

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

GENNAIO/MARZO

2023

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, ALESSANDRA
CAMEDDA, GABRIELLA CAZZETTA, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO
GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI (SECRETARIO DI REDAZIONE),
PAOLA LUCANTONI, EUGENIA MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA,
ALBERTO MACER, MASSIMO MAZZOLA, EMANUELA MIGLIACCIO,
FRANCESCO PETROSINO, ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI,
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 ABBA 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.

Rivista | dottrina
di Diritto Bancario | e giurisprudenza
commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

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

Il divieto di usura nell'acquisto di partecipazioni societarie a scopo di finanziamento

SOMMARIO: 1. I limiti all'autonomia privata nelle operazioni d'investimento societarie. – 2. Le tipologie usuarie e la fattispecie in osservazione. – 3. La causa *credendi* nell'usura presunta. – 4. La determinazione del tasso soglia e gli oneri eventuali del finanziamento. – 5. La valutazione di usurarietà nel tempo.

1. I limiti all'autonomia privata nelle operazioni d'investimento societarie.

L'assunzione di partecipazioni societarie allo scopo di realizzare un finanziamento dell'impresa è da tempo una pratica nota e diffusa sul mercato. Nello specifico, ci si riferisce a quelle complesse operazioni che vedono – all'inizio – un acquisto da parte di un finanziatore di una partecipazione al capitale di rischio di una impresa societaria, cui segue – poi – il disinvestimento realizzato attraverso la cessione di tale partecipazione al medesimo venditore o ad altri soci a un prezzo predeterminato, fisso e maggiorato. Gli effetti voluti si realizzano attraverso accordi che, *inter alia*, prevedono, dapprima, una compravendita di partecipazioni societarie e, a seguire, un incrocio reciproco, più o meno complesso, di opzioni di vendita (c.d. *put*) e di acquisto (c.d. *call*) tali da garantire: (i) al socio “finanziatore” una remunerazione certa e fissa al proprio finanziamento; e (ii) al socio “imprenditore” la possibilità di tornare in possesso della partecipazione venduta al finanziatore a fronte del pagamento di un prezzo pari al finanziamento ricevuto incrementato di una certa somma¹. Il sempre più frequente ricorso a tali operazioni si spiega in ragione della loro

¹ Per tutti, v. E. BARCELLONA, *Clausole di put & call a prezzo predefinito. Fra divieto di patto leonino e principio di corrispettività*, Milano, 2004, 6-9. A dire il vero, lo schema può realizzarsi anche là dove le parti abbiano stipulato solo una opzione c.d. *put* in favore del finanziatore (senza, dunque, l'incrocio con una opzione c.d. *call*): in tal caso, infatti, quest'ultimo ha comunque la possibilità di disinvestire a un prezzo maggiorato e realizzare così un lucro dal proprio finanziamento.

aderenza alle tecniche di investimento proprie dei fondi di *venture capital* e degli altri investitori professionali².

Nel nostro ordinamento, la detta pratica incontra potenzialmente l'ostacolo del divieto di patto leonino, volto, come noto, a impedire gli accordi che escludono ogni partecipazione agli utili o alle perdite per alcuni soci (art. 2265 c.c.)³. Per lungo tempo, la regola – risalente nella sua attuale formulazione al *Code Napoléon* – è parsa relegata a uno sporadico utilizzo⁴. Di recente, però, la tendenza si è invertita e la dottrina e la giurisprudenza si sono a lungo occupati del divieto *de quo*. Così, al fine di definirne l'ambito di operatività, si è molto discusso sul suo impiego anche per le pattuizioni parasociali⁵, nonché circa la sua

² Di recente lo nota R. FELICETTI, *Venture capital, put options e patto leonino: ragioni giuridiche ed economiche per una rilettura*, in *Analisi giur. econ.*, 2021, 305 ss. (ove riferimenti alla letteratura economica). Del resto, il ricorso a schemi più o meno sofisticati, che impiegano l'istituto societario quale mezzo per l'erogazione di capitale di credito al socio (o alla medesima società), rimonta agli albori del capitalismo moderno e precisamente alla fine del Quattrocento quando per evitare di incorrere nel divieto canonico dell'usura si diffuse il c.d. *contractus trinus* (o *triplex*): cfr. N. ABRIANI, *Il divieto di patto leonino. Vicende storiche e prospettive applicative*, Milano, 1994, 18 s.

³ Ancorché con qualche differenza, gli ordinamenti dei Paesi di tradizione protestante (anglosassone, statunitense e germanico) ammettono tanto l'esclusione dagli utili (sebbene, v'è da dire, ciò vale con alcuni distinguo ed è comunque il risultato di un certo dibattito dottrinale e giurisprudenziale) quanto l'esclusione dalle perdite (ammessa, invero, con maggiore facilità), potendosi allora dire che tale divieto (nella sua duplice forma) sia in effetti un portato del pensiero cattolico e dell'influenza del *Code Napoléon*. Per maggiori dettagli e riferimenti, v.: N. ABRIANI, *op. cit.*, 157 ss.; M.S. SPOLIDORO, *Clausole put e divieto di società leonina*, in *Riv. soc.*, 2018, 1302; M.L. PASSADOR, *Hic non sunt leones: la liceità dei patti parasociali di finanziamento partecipativo e divieto di patto leonino*, in *Giur. Comm.*, 2019, II, 293-295 e 297-303; GIULIA TERRANOVA, *Il divieto del patto leonino: un'analisi comparata alla luce della recente riforma del diritto belga*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2020, 811 ss.

⁴ In effetti, il duplice divieto (l'esclusione dalla partecipazione alle perdite e agli utili) è il risultato della "sedimentazione" di due regole precedenti alla codificazione francese aventi origini assai differenti: per un'analisi delle radici storiche del divieto e della sua evoluzione nel tempo, si rinvia a N. ABRIANI, *op. cit.*, 1 ss.

⁵ La soluzione affermativa è la tesi prevalente [in dottrina, v. G. MINERVINI, *Partecipazioni a scopo di finanziamento e patto leonini*, in *Contr. Impr.*, 1988, 771 ss.; N. PIAZZA, voce «Patto leonino», in *Enc. Dir.*, XXXII, Milano, 1982, 526; N. ABRIANI, *op. cit.*, 138 ss.; R. SANTAGATA, *Partecipazioni in s.r.l. a scopo di finanziamento e divieto di patto leonino*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 750 ss.;

estensione oltre la disciplina delle società di persone, quale norma transtipica pertinente a tutti i tipi sociali⁶. È stata oggetto, poi, di particolare attenzione la ricostruzione del significato del lemma della disposizione nella parte in cui richiede una esclusione *totale* dagli utili o dalle perdite⁷. E, a ben vedere, i dubbi interpretativi sollevati dalla

M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 1296; N. DE LUCA, *Il socio "leone". Il revirement della Cassazione su opzioni put a prezzo definito e divieto del patto leonino*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 101; in giurisprudenza, v. Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, in *Giur. Comm.*, 1995, II, 478 ss.; App. Milano, 20 ottobre 2014, in *Contratti*, 2015, 999], ancorché non unanime (per la negativa v., infatti, N. PIAZZA, *La causa mista credito-società*, in *Contr. Impr.*, 1987, 810; C. TEDESCHI, *Sul divieto di patto leonino*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1995, 1169; E. BARCELLONA, *op. cit.*, 56 ss. e 76 s).

⁶ L'applicazione del divieto alle società di capitali è affermata dalla netta maggioranza degli interpreti: in dottrina, *ex multis*, v. N. PIAZZA, voce «Patto leonino», cit., 526; N. ABRIANI, *op. cit.*, 69 ss.; M. TORSELLO, *Partecipazione a scopo di finanziamento e patto leonino parasociale*, in *Contr. Impr.*, 2000, 905; R. SANTAGATA, *op. cit.*, 750 ss.; G.C. RIVOLTA, *Diritto delle società. Profili generali*, in *Tr. Buonocore*, Torino, 2015, 222; F. ACCETTELLA, *L'assegnazione non proporzionale delle azioni*, Milano, 2018, 104; in giurisprudenza, ad esempio, v. Cass., 29 ottobre 1994, n. 8927, cit.; Cass., 4 luglio 2018, n. 17498, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 70 ss. Ma per la tesi opposta, che limita l'ambito di operatività del divieto a seconda del tipo sociale preso in esame, v. G. SBISÀ, *Circolazione delle azioni e patto leonino*, in *Contr. Impr.*, 1987, 824 s.; M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 1295 ss.

⁷ La Corte di Cassazione, di recente, è intervenuta sul tema con due sentenze gemelle (Cass., 4 luglio 2018, nn. 17498 e 1500) che hanno suscitato notevoli perplessità – ora per l'esito, ora per l'*iter* argomentativo prescelto – nonché la ripresa delle indagini dottrinali intorno al patto leonino (cfr. N. DE LUCA, *op. cit.*, 81 ss.; C. PRESCIANI, *Opzione di vendita delle partecipazioni sociali e divieto di patto leonino*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 1148 ss.). In breve, con le citate sentenze, la Cassazione ha ritenuto che, affinché l'esclusione sia assoluta e costante, è necessario che la causa *societatis* possa dirsi alterata in ragione della pattuizione di esonero dalle perdite o di esclusione dalla divisione degli utili: di conseguenza, secondo la Corte, per aversi un patto contrario alla regola leonina, è necessario che la *funzione* della pattuizione parasociale sia di escludere il socio dalla partecipazione alle perdite. Tuttavia, ragionando in tal modo, si finisce con l'ammettere la deroga di una norma imperativa (di cui all'art. 2265 c.c.) in ragione della corrispondenza della pattuizione voluta dalle parti a un interesse meritevole di tutela (M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 1285-1289). Ciò, forse, spiega il perché la giurisprudenza di merito successiva stenti ad aderire propriamente alla *ratio decidendi* delle sentenze del 2018: cfr. Trib. Milano, 27 marzo 2020; App. Milano, 13 febbraio 2020, in *Giur. it.*, 2021, 624 ss. con nota di M.S. SPOLIDORO, *Ancora una volta a caccia con i leoni. Note critiche sulla recente*

norma risentono della non unanime ricostruzione della *ratio* dell'art. 2265 c.c.⁸. Tutto ciò rende la delimitazione del divieto in parola un problema tutt'ora aperto. Tuttavia, tale questione non sarà oggetto della presente indagine.

Per vero, di là dalle ragioni delle diverse tesi formulate e ammesso, per mera ipotesi di indagine, che l'assunzione di partecipazioni societarie a scopo di finanziamento assistita da un incrocio di opzioni *put* e *call* a prezzo definito non sia leonina, rimane da verificare se, e quando, l'autonomia dei privati incontri degli ulteriori limiti, pure essi, per così dire, esterni alla libera determinazione delle condizioni

giurisprudenza di merito su opzioni “put” e divieto dei patti leonini); ma v. Cass., 7 ottobre 2021, n. 27227, in *Foro. It.*, 2022, I, 1091.

⁸ A tal riguardo, possono individuarsi tre orientamenti: (i) ad avviso dell'orientamento ad oggi maggioritario (sia in dottrina sia in giurisprudenza) tale *ratio* è da ricondurre alla tutela dell'interesse generale, ed oggettivo, di efficiente gestione dell'impresa societaria che si realizza per mezzo della partecipazione del socio al rischio d'impresa, intesa quale elemento essenziale della causa *societate* (arg. ex art. 2247 c.c. – N. ABRIANI, *op. cit.*, 29 s., 44 s.); (ii) alla stregua di un secondo orientamento, la funzione del divieto va ritrovata nell'istanza di protezione del *singolo* socio, nella considerazione che egli, a causa della propria debolezza, non è in grado di tutelare adeguatamente i propri interessi: in tal modo, si aprono le porte a una applicazione più ristretta del divieto (M.S. SPOLIDORO, *op. cit.*, 1295 ss.); (iii) ad avviso di un terzo orientamento, la norma in parola realizza la tutela di un interesse oggettivo (al pari di quanto affermato dal primo orientamento), ma esso non trae fondamento dal rispetto della causa societaria, bensì dall'istanza di efficiente gestione in aderenza alla esigenza di razionalità economica espressa dall'art. 41, comma 2°, Cost. (E. GINEVRA, *L'organizzazione societaria. Lezioni e casi di diritto commerciale avanzato. I. Società in generale – società di persone*, Torino, 2018, 79 e 129).

d'investimento, ma riconducibili ad altre norme imperative⁹: il riferimento va al divieto di usura e di patto commissorio¹⁰.

In questa sede, l'attenzione verrà limitata al divieto di interessi usurari¹¹. Una volta ammessa la possibilità di predeterminare il prezzo di vendita della partecipazione societaria al socio "imprenditore" in modo da consentire il disinvestimento del finanziatore a un prezzo sempre maggiore rispetto all'investimento iniziale, si pone, per vero, il problema di stabilire se la fattispecie in esame ricada o meno nell'ambito di applicazione della normativa anti-usura: e cioè, segnatamente, se sia possibile o meno ritenere che la differenza tra il capitale investito e il rendimento assicurato al finanziatore sia

⁹ È però da precisare come intendere tali limiti (il divieto di patto leonino, di usura e di patto commissorio) quali norme imperative non è affatto risolutivo ai fini del chiarimento della loro funzione ultima: per ciascuno di essi, infatti, rimane da chiarire – e sul punto vi sono diverse opinioni – se le norme siano poste a tutela del singolo socio e/o contraente oppure a tutela di interessi generali: sul tema del rapporto tra norma imperativa e norma d'ordine pubblico, ci si limita in questa sede al richiamo almeno dei lavori di G.B. FERRI, *Ordine pubblico, buon costume e teoria del contratto*, Milano, 1970; P. SCHLESINGER, *L'autonomia privata e i suoi limiti*, in *Giur. it.*, 1999, 229; E. RUSSO, *Norma imperativa, norma cogente, norma inderogabile, norma indisponibile, norma dispositiva, norma suppletiva*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, 573 ss.

¹⁰ In effetti, qualora il primo trasferimento della partecipazione in favore del socio "finanziatore" possa dirsi avere una mera funzione di garanzia, anziché di vero scambio, pare possibile prospettare che la permanenza della partecipazione nella titolarità del socio "finanziatore" equivalga alla ritenzione della cosa data in garanzia nel caso di mancato pagamento, integrando così, appunto, il tipico effetto del patto commissorio.

¹¹ Che le ipotesi rilevanti ai fini del divieto di patto leonino possano altresì richiedere una valutazione circa il rispetto dei principi in materia di finanziamenti usurari è da tempo segnalato da N. ABRIANI, *op. cit.*, 137, nt. 59. Più di recente, la questione è stata oggetto di attenzione da parte di autorevole dottrina: A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Contratto di «finanziamento partecipativo», opzione di cessione di partecipazioni a prezzo predefinito e disciplina usuraria*, in *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, E.R. DESANA, M. CALLEGARI, S.A. CERRATO (a cura di), Torino, 2022, 545 ss.; e F. CAPRIGLIONE, *Causa negoziale dei contratti d'investimento*, in *Nuova giur. comm.*, 2021, II, 681 ss., i quali hanno, secondo opposti punti di vista, affrontato il tema della natura contrattuale dei rapporti d'investimento realizzati nelle operazioni di *private equity* proprio al fine della valutazione della ricorrenza di un illecito usurario (meglio *infra* par. 3).

assoggettata al limite del vantaggio usurario. Insomma, nel momento in cui, per assecondare le istanze di un certo *venture capitalism*, l'elemento rischio dell'investimento societario è di fatto neutralizzato, viene da chiedersi se il rapporto societario possa atteggiarsi a rapporto di credito e così aprire le porte al giudizio di usurarietà della remunerazione concordata dalle parti. In questo scenario, si tratta allora di indagare i contorni della condotta usuraria e i termini di operatività del relativo divieto al fine di comprendere se esso includa anche l'acquisto di una partecipazione societaria a scopo di finanziamento da parte di un intermediario finanziario.

2. *Le tipologie usuarie e la fattispecie in osservazione.*

Sulla scorta dell'esperienza francese, la vigente disciplina anti-usuraria (introdotta con la l. 108/1996) regola due tipologie di fattispecie assai diverse tra loro: (i) la c.d. usura in astratto (anche detta "presunta" od "oggettiva"), ricorrente là dove gli interessi prestati o promessi (sotto qualsiasi forma) a titolo di corrispettivo di una prestazione di denaro (o di altre utilità) superino di una certa percentuale un "tasso-soglia" (cfr. art. 644, comma 1° e 3°, prima parte; art. 2, l. 108/1996); e (ii) la c.d. usura in concreto (anche detta "soggettiva"), integrata allorché gli interessi pagati (o i vantaggi riconosciuti) per l'erogazione di denaro risultino sproporzionati rispetto a quest'ultima prestazione e siano stati dati o promessi in presenza di una condizione di bisogno del soggetto finanziato (cfr. art. 644, comma 1° e 3°, seconda parte). A tal riguardo, è ricorrente notare come: (i) la previsione della forma astratta abbia esteso la rilevanza della condotta usuraria oltre il contesto tipicamente criminale (proprio, o quanto meno ricorrente, per la forma in concreto), entrando nell'ambito dell'attività degli intermediari finanziari; (ii) se l'usura in concreto si caratterizza per una marcata dimensione soggettiva nel senso della necessaria valutazione di uno stato *personale* di bisogno del finanziato, viceversa l'usura presunta si basa su un giudizio di impronta oggettiva dato dalla verifica, matematica, del superamento di un certo valore, secondo appunto il sistema del c.d. tasso soglia¹².

¹² Per un quadro generale sul tema, v., *ex multis*, L. PASCUCCI, *Usura e oneri eventuali*, Torino, 2019; B. INZITARI, *Interessi. Legali, corrispettivi, moratori*,

Le vistose differenze tra le due ipotesi inducono a ricostruire in termini altrettanto difforni le *ratio* delle *rispettive* norme, ancorché – v'è da dire – sia diffusa la tendenza opposta a intestare ad entrambe – e in modo promiscuo – le eterogenee funzioni individuate¹³. Così, separando le due tipologie usuarie, può dirsi che le regole dell'usura in concreto abbiano lo scopo di *tutelare il contraente debole* del rapporto finanziario nella prospettiva di reprimere altresì le condotte criminose di sfruttamento della altrui condizione di bisogno. Diversamente, le norme dedicate all'usura in astratto rispondono, propriamente, all'esigenza di *tutelare il mercato del credito* secondo due diverse direttrici. In una prima prospettiva, per così dire, statica si ha che – impedire l'erogazione del credito nei casi in cui l'elevata rischiosità del finanziamento imporrebbe l'uso di un tasso d'interesse superiore rispetto a quelli mediamente praticati – realizza una regola di sana e prudente gestione dell'intermediario creditizio, e ciò nel presupposto che l'entità del tasso d'interesse sia parametrato (almeno in parte) alle

usurari, anatocistici, Torino, 2017; C. ROBUSTELLA, *Usura bancaria e determinazione del "tasso soglia"*, BARI, 2017; COSSA, *Commento alla l. 7 marzo 1996, n. 108*, in *Delle obbligazioni*, III, V. CUFFARO (a cura di), in *Commentario del codice civile*, E. GABRIELLI (diretto da), Torino, 2013, 698 ss.; M. CIAN, *Appunti sul tema dell'usura civile: complessità del fenomeno reale e rigidità del modello normativo*, in *Studium iuris*, 2008, 1379 ss.; A. GENTILI, *I contratti usurari: tipologie e rimedi*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, I, 354 ss. (il quale, va detto, accordando autonomia all'ipotesi in cui il corrispettivo della prestazione di denaro sia un vantaggio – e non un interesse – usurario, distingue tre diverse fattispecie usuarie); A. MANNA, *La nuova legge sull'usura*, Torino, 1997; nel contesto specifico qui considerato, v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 545 ss.

¹³ Per questo approccio, v. E. QUADRI, *La via delle sezioni unite alla rilevanza usuraria degli interessi moratori*, in *Nuova giur. comm.*, 2021, II, 186; L. PASCUCCI, *op. cit.*, 10; in giurisprudenza, v. Cass., Sez. Un., 18 settembre 2020, n. 19597, in *Nuova giur. comm.*, 2021, I, 42 («nella normativa antiusura si possono rintracciare una pluralità di *rationes legis*, quali la tutela del fruitore del finanziamento, la repressione della criminalità economica, la direzione del mercato creditizio e la stabilità del sistema bancario»); P. DUVIA, *Usura e interessi di mora: la discutibile posizione assunta dalle Sezioni unite*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 458. Per una critica a tale visione, v. F. PIRAINO, *Gli interessi moratori usurari ma contra legem*, in *Nuova giur. comm.*, 2021, II, 199. La discussione rievoca l'evoluzione riscontrata nel divieto di patto leonino dove l'iniziale intestazione del divieto alla tutela dell'interesse del contraente debole, è stata sostituita nel tempo (per lo meno secondo l'approccio qui preferito) dalla tutela dell'interesse generale alla salvaguardia di istanze di efficienza gestoria (cfr. *supra* nt. 4).

condizioni di rischio del richiedente il finanziamento: la regola dell'usura presunta può dirsi, cioè, funzionale alla tenuta e stabilità del sistema creditizio nel suo complesso¹⁴. Al contempo – ed è la seconda funzione – il divieto di usura presunta appare strumentale alla esigenza di tutela della correttezza e integrità del mercato del credito, non tanto nella prospettiva di salvaguardare la stabilità del finanziatore, quanto piuttosto per incoraggiare la permanenza sul mercato dei finanziati: si tratta, cioè, di intendere le regole *de qua* quale strumento di condizionamento del comportamento dinamico degli operatori professionali, volto a tutelare la finalità di efficiente allocazione delle risorse e il meccanismo concorrenziale proprio del mercato medesimo¹⁵. In questo modo, può dirsi allora che l'esistenza di una condizione di debolezza o di bisogno del finanziato non sia elemento proprio dell'usura presunta, ma rilevante quale mero elemento di fatto da valutare per la ricorrenza dell'aggravante di cui all'art. 644, comma 5°, c.p.

Ciò considerato, le operazioni di *private equity* oggetto d'indagine devono essere valutate *in primis* con riguardo all'usura in astratto. Si tratta, infatti, di investimenti realizzati da operatori professionali del mercato tipicamente liberi da condizioni di debolezza o di bisogno¹⁶.

¹⁴ Cfr., in dottrina, G. LA ROCCA, *Usura sopravvenuta e “sana e prudente gestione” della banca: le S.U. impongono di rimeditare la legge sull'usura a venti anni dall'entrata in vigore*, in *Foro it.*, 2017, I, 3288 s.; M. SEMERARO, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 220 s.; in giurisprudenza, Cass., Sez. Un., 18 settembre 2020, n. 19597. In generale, sul principio di sana e prudente gestione, v., ad esempio, F. SARTORI, *Disciplina dell'impresa e statuto contrattuale: il criterio della «sana e prudente gestione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, I, 131 ss.; M. PORZIO, *La sana e prudente gestione*, in *Dir. banc. fin.*, 2008, I, 385 ss.

¹⁵ In questi termini: E. QUADRI, *Profili civilistici generali dell'usura*, in *Mercato del credito e usura*, F. MACARIO e A. MANNA (a cura di), Milano, 2002, 107 s.; A. ANTONUCCI, *L'onnicomprensività dell'interesse usurario. Elementi costitutivi e sistema delle fonti all'attenzione delle SS.UU.*, in questa *Rivista*, 2017, I, 384 s. («lo scopo della norma, infatti, sta nella tutela della funzionalità, integrità e correttezza del mercato del credito, realizzata ponendo una soglia d'azione che omogeneamente tocca tutti gli attori – legali e illegali – del mercato», così da potersi dire incidente anche «sulla organizzazione e pianificazione finanziaria dei fruitori di servizi di credito, famiglie e imprese [...])).

¹⁶ Cfr. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 545 ss.; *ma* per una diversa sottolineatura, v. F. CAPRIGLIONE, *op. cit.*, 682, il quale sembra ritenere che

Volendo indagare se, e in che modo, l'assunzione di partecipazioni societarie a scopo di finanziamento da parte di intermediari finanziari sia sottoposta alla disciplina usuraria, si devono allora meglio comprendere le regole che stabiliscono *come* (cfr. par. 4) e *quando* (cfr. par. 5) compiere la verifica di superamento del tasso soglia usurario, avendo, però, prima cura di verificare, più nel dettaglio, se la fattispecie in esame sia in effetti compresa nell'ambito di applicazione del sistema del tasso soglia (cfr. par. 3)¹⁷.

3. *La causa credendi nell'usura presunta.*

Le discussioni degli interpreti intorno all'usura presunta hanno avuto ad oggetto, per lo più, i contratti di finanziamento bancari; e, del resto, la disciplina di settore guarda *in primis* agli istituti di credito e ai contratti da essi stipulati¹⁸: il che, evidentemente, potrebbe condurre a dare risposta negativa alla verifica qui in corso. Tuttavia, tale delimitazione non è imposta dal legislatore, il quale, per la verità, nel definire la fattispecie in astratto, si riferisce, all'opposto, alle prestazioni rese da tutti gli operatori del mercato finanziario: siano essi banche, intermediari iscritti all'albo *ex art.* 106, t.u.b. (art. 2, comma 1°, l. 108/1996) o, più in generale, «enti autorizzati alla erogazione del credito» (art. 2, comma 3°, l. 108/1996). Ciò rende senz'altro

l'integrazione dell'illecito usurario nelle dette operazioni d'investimento passi comunque dall'accertamento dello stato di bisogno del finanziato e dal corrispondente suo sfruttamento da parte del finanziatore.

¹⁷ Non è un caso, del resto, che, tanto in dottrina quanto in giurisprudenza, la discussione intorno all'usura abbia riguardato principalmente il caso dell'usura presunta: di là da ragioni di mera opportunità – che possono indurre a preferire l'applicazione di una disciplina di impronta oggettiva anziché affidarsi alla verifica giurisdizionale della condizione soggettiva di bisogno (cfr. E. QUADRI, *La via delle sezioni unite alla rilevanza usuraria degli interessi moratori*, cit., 188 e 191) – la fattispecie più aderente al contesto proprio dell'impresa appare essere quella ora citata, poiché la sua valutazione si basa su un comportamento predeterminato, ripetuto nel tempo per una certa serie di atti e rivolto a una pluralità di soggetti: tutti elementi propri dell'attività d'impresa (cfr., nel contesto qui in esame, E. GIRINO, *Quot capita, tot fenora. Per una rilettura critica, non ipercritica, dell'usurato presidio usurario e per l'avvio di una razionale percorso di riforma*, in questa *Rivista*, 2017, I, 612 s.).

¹⁸ Lo nota, ad esempio, A. ANTONUCCI, *op. cit.*, 386; F. PIRAINO, *Gli interessi moratori usurari ma contra legem*, cit., 196.

applicabile la disciplina dedicata all'usura astratta oltre l'ambito dei contratti di finanziamento stipulati da una banca¹⁹.

Cionondimeno, proprio tali riferimenti legislativi pongono chiaramente una condizione la cui ricorrenza nella fattispecie in esame deve essere verificata: l'usura presunta si realizza là dove comunque la relazione in esame possa qualificarsi quale *rappporto di credito*. Invero, se la definizione dell'illecito usurario di cui all'art. 644, comma 1°, c.p. è idonea a ricomprendere qualsiasi rapporto privato (di scambio, creditizio o associativo), il sistema del tasso soglia – delineato dall'art. 644, comma 3° (prima parte) c.p. e precisato dall'art. 2, l. 108/1996 – appare invece limitato ai casi in cui il titolo dell'obbligazione assunta sia inquadrabile quale causa creditizia²⁰. In questo senso milita il richiamo – tanto dell'art. 644, comma 3° (prima parte) c.p. quanto dell'art. 2, l. 108/1996 – agli «interessi» quali corrispettivi di una prestazione di denaro.

¹⁹ In senso contrario, tuttavia, si è espressa parte della dottrina secondo cui, affinché ricorra un caso di usura presunta, il finanziatore deve essere una banca o comunque un intermediario nella *specie* autorizzato all'erogazione del credito (F. CAPRIGLIONE, *op. cit.*, 684). Sul punto occorre soffermarsi. In effetti, una cosa è dire che il compimento di un certo contratto d'impresa presupponga, in punto di fattispecie, l'organizzazione di un'attività d'impresa (cfr. A.A. DOLMETTA, *La violazione di «obblighi di fattispecie» da parte di intermediari finanziari*, in *Contratti*, 2008, 80 ss. e, al riguardo, sia consentito il rinvio a S. COSTA, *Il mediatore creditizio: fra mercato del credito e intermediazione assicurativa*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, 505 ss.), con la conseguenza di dovere allora definire il rapporto tra organizzazione dell'attività d'impresa e regolamento contrattuale (in argomento, ancora sia consentito il rinvio a S. COSTA, *Organizzazione dei servizi d'investimento e rapporti con la clientela*, Milano, 2020, passim, spec. 88 ss.); altro è, viceversa, legare la qualifica causale dell'atto alla presenza di un attributo soggettivo di una delle parti in ragione del possesso di un'autorizzazione: di là dal fatto che le qualifiche soggettive nei contesti a impresa in realtà postulano lo svolgimento in concreto di un'attività d'impresa la cui efficacia, in sé, è retta dal principio di effettività, per la verità, ragionando in tal modo, si realizza una ingiustificata limitazione del piano di rilevanza dell'atto/contratto: in tal senso, e con più ampia argomentazione, v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 549 s.

²⁰ Riguarda appunto la sola usura pecuniaria: cfr. G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*², D'AMICO (a cura di), Torino, 2017, 8 s.; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, 147; G. OPPO, *Lo «squilibrio contrattuale» tra diritto civile e diritto penale*, in *Riv. dir. civ.*, 1999, I, 535.

Ora, che l'acquisto di una partecipazione al capitale di rischio di un'impresa societaria accompagnato da un'opzione di rivendita a prezzo predeterminato e maggiorato – e perciò tale da assicurare una remunerazione certa e fissa – realizzi, in concreto, un assetto di interessi prossimo a quello di un rapporto di finanziamento appare, sul piano descrittivo, un'osservazione quasi scontata. E però qui si tratta di comprendere se la medesima conclusione sia sostenibile da un punto di vista prettamente formale.

A tal riguardo, vengono in rilievo, segnatamente, le divergenti posizioni espresse di recente nella dottrina specialistica, proprio avendo ad oggetto un caso concreto di acquisto e sottoscrizione di una partecipazione societaria a scopo di finanziamento compiuto da un fondo di *private equity*²¹. Al riguardo, va notato preliminarmente che gli autori in questione sono concordi nell'individuare, in astratto, gli elementi connotativi della causa *credendi*. Così, affinché ricorra un rapporto di credito, viene ritenuto necessario e sufficiente che il regolamento voluto dalle parti realizzi: (i) il trasferimento di una somma di denaro dal finanziatore al finanziato; (ii) l'attribuzione al finanziatore del diritto (cui corrisponde il reciproco obbligo del finanziato) di ottenere – entro un dato periodo di tempo – la restituzione della somma erogata (*rectius*, del *tantundem*), maggiorata di una somma a titolo di interessi determinata secondo il tasso e le scadenze volute dalle parti; (iii) il riconoscimento al finanziato del diritto (cui corrisponde il reciproco obbligo del finanziatore) a vedersi liberato dalle garanzie prestate una volta adempiuto al proprio obbligo di pagamento. In questo modo, si evidenzia, si realizza la sequenza denaro-tempo-denaro e la funzione creditizia di assicurare ad altri la temporanea disponibilità di una somma di denaro: differendo nel tempo la sua restituzione a fronte del diritto *incondizionato* al pagamento di un ulteriore importo, gli interessi, a titolo di remunerazione per il detto differimento²².

²¹ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *op. cit.*, 681 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 545 ss.

²² In questi termini si esprime, diffusamente, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 547 ss.; ma con l'adesione di F. CAPRIGLIONE, *op. cit.*, 684 ss. In generale, sul punto, ci si può limitare al richiamo del pensiero di P. FERRO-LUZZI, *Lo sconto bancario (tra moneta futura e moneta presente)*, in *Lezioni di diritto bancario, II. Parte speciale. I*

La comunanza di vedute tra le opinioni in raffronto si arresta, però, non appena si tratta di stabilire se tale causa ricorra o meno nelle operazioni del genere di quella qui in osservazione. Così, secondo una prima impostazione, è possibile affermare la formale sussistenza di un vero rapporto di credito là dove un intermediario finanziario acquisti una partecipazione societaria siglando al contempo una opzione *put* a prezzo fisso e predeterminato con il socio venditore. E, infatti, si sostiene: da un lato, il primo trasferimento rappresenta il mezzo per erogare il finanziamento e costituire una garanzia in favore del finanziatore; dall'altro, la previsione di un prezzo fisso e predeterminato per l'opzione *put* – garantendo al finanziatore il diritto incondizionato di riottenere la restituzione della somma erogata (oltre la maggiorazione voluta) senza correre il rischio di vedere diminuito il valore della propria partecipazione nel tempo – esclude il ricorrere di una vera causa di scambio nel primo trasferimento e realizza la tipica funzione del rapporto creditizio: differire nel *quando* – ma rendere sicura nell'*an* – la restituzione della somma erogata unitamente a un compenso per la disponibilità monetaria temporaneamente assicurata all'*accipiens*²³.

In senso opposto, ad avviso del secondo orientamento dottrinale – ricondotta l'operazione così realizzata a un contratto atipico di investimento – è da escludere che nella specie possa ricorrere una vera causa *credendi* – e perciò un rapporto di credito – per il fatto in sé che l'atto di investimento del fondo nella società *target* (realizzato per il

*singoli contratti*², P. FERRO-LUZZI (a cura di), Torino, 2006, 79 ss.; F. ALCARO, «Soggetto» e «contratto» nell'attività bancaria, Milano, 1981, 25.

²³ In questo senso, A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 547 ss. A precisazione di quanto detto nel testo, va segnalato come la qualifica di rapporto creditizio – e perciò il sindacato di usurarietà degli interessi stabiliti – venga riconosciuto dall'Autrice pure là dove l'erogazione del finanziamento non avvenga direttamente in capo al sovvenuto ma solo in suo favore: la funzione creditizia, infatti, è comunque integrata se l'erogazione del denaro avviene *in favore* del sovvenuto benché non direttamente “nelle sue mani” (A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 551 s.). L'ipotesi si realizza, evidentemente, qualora l'assunzione della partecipazione societaria non avvenga per il tramite di una compravendita di azioni già emesse, bensì attraverso la sottoscrizione di nuovo capitale: in tali casi, l'*accipiens* del finanziamento è la società, ma il soggetto gravato dall'obbligo di acquisto a prezzo fisso e predeterminato della partecipazione sottoscritta in principio dal finanziatore è il socio “imprenditore” della medesima società, nel cui ultimo interesse, a bene vedere, il finanziamento è inizialmente erogato.

tramite di un atto di compravendita della partecipazione e di una sottoscrizione di nuovo capitale sociale) è retto da un'autonoma causa di scambio²⁴.

Tale considerazione – sui cui, può dirsi, si fonda la tesi testé ripercorsa – richiama la generale questione dell'impiego da parte dei privati di un atto di compravendita per scopi diversi da quello, “suo proprio”, di scambio. Si tratta di un dubbio antico, da tempo al centro del dibattito dottrinale e giurisprudenziale, analizzato soprattutto in relazione all'ipotesi in cui la vendita sia strumentale alla concessione di una sostanziale garanzia su un bene al creditore, in concreto rappresentata dal bene compravenduto: questi, appunto, in mancanza del pagamento del debitore, potrà soddisfarsi comunque sul valore della cosa acquistata²⁵. Di fronte a tale vicenda, si pone il problema di valutare la liceità dell'operazione, nel suo complesso (e, dunque, non solo nel momento puntuale del trasferimento del bene), tanto in relazione al divieto di patto commissorio (2744 c.c.), quanto al principio di tipicità delle garanzie reali che, si dice tradizionalmente, caratterizza il nostro ordinamento²⁶. Ed è altrettanto nota la recente tendenza legislativa ad “allargare” le maglie di entrambi questi due limiti, dettando ipotesi speciali di patti marciari e garanzie reali²⁷.

²⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *op. cit.*, 681 ss.

²⁵ È il caso dell'alienazione a scopo di garanzia: cfr., ad esempio e limitandosi ai lavori monografici, C. VARRONE, *Il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia*, Napoli, 1968; G. BISCONTINI, *Assunzione di debito e garanzia del credito*, Napoli, 1993; F. ANELLI, *L'alienazione in funzione di garanzia*, Milano, 1996; U. STEFINI, *La cessione del credito con causa di garanzia*, Padova, 2007; G. D'AMICO, *Alienazione a scopo di garanzia*, in *I contratti per l'impresa*, 1, Bologna, 2012, 585 ss.

²⁶ La letteratura sul punto è sconfinata; ci si limita a richiamare alcuni dei lavori monografici sul tema: C.M. BIANCA, *Il divieto del patto commissorio*, Napoli, 1957; U. CARNEVALI, voce «Patto commissorio», in *Enc. Dir.*, XXXII, Milano, 1982, 499 ss.; A. SASSI, *Garanzia del credito e tipologie commissorie*, Napoli, 1999; N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciario. Proporzionalità e legittimità delle garanzie*, Napoli, 2000.

²⁷ Nello specifico, il riferimento corre all'introduzione del c.d. marciario bancario (art. 48 *bis*, t.u.b.), del pegno mobiliare non possessorio (art. 1, comma 7°, l. n. 119/2016), del prestito vitalizio ipotecario (art. 11 *quaterdecies*, l. 248/2005) e del mutuo residenziale per i consumatori (art. 120 *quinquies*, t.u.b.). Su tali novità, anche per le problematiche sistematiche da esse poste, v.: G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI, F. PIRAINO, T. RUMI, *I nuovi marciari*, Torino, 2017; A. LUMINOSO, *Patto marciario e sottotipi*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, 1398 ss.; A.A. DOLMETTA, *La ricerca del «marciario*

Insomma, chiarire i termini della legittimità dell'impiego di un atto di compravendita per scopi diversi e ulteriori da quello di scambio è un tema "classico", complesso nelle sue ricadute dogmatiche e, complice la competizione tra ordinamenti, sentito dal legislatore nazionale.

Ciò posto, tuttavia, di fronte al quadro tracciato pare lecito fermare un dato, pressoché pacifico e, si crede, decisivo ai nostri fini: secondo quanto ormai comunemente accettato, la presenza di un atto formale di compravendita non esclude in sé la necessità di valutare la legittimità dell'operazione nel suo complesso, tenendo presente la funzione ultima che l'atto di scambio concorre in definitiva a realizzare. In altre parole, la possibilità che la considerazione della causa di scambio, formalmente propria dell'atto di vendita compiuto, non possa esaurire la valutazione funzionale della relazione concretamente instaurata, data l'integrazione della compravendita in ragione del collegamento con altri e ulteriori atti – la cui "somma" realizza, per esempio, una funzione di garanzia – è il dato che segna l'avvio della riflessione, ma mai il suo esito: si affermi o si neghi la legittimità dei negozi collegati voluti dalle parti (in ragione, ad esempio, della esistenza di un patto marciano), sia in dottrina sia in giurisprudenza si postula sempre che l'atto di compravendita inserito in un più ampio regolamento negoziale possa comportare l'integrazione di un titolo qualificabile, in ragione della situazione soggettiva da esso scaturita, con una causa diversa da quella di trasferimento²⁸.

Se così è, non può allora che preferirsi il primo degli orientamenti in raffronto. Il fatto una certa somma sia stata versata al dato azionista (o alla società emittente) a fronte della cessione (o sottoscrizione) di una partecipazione societaria al (o dal) finanziatore non esclude affatto che l'operazione nel complesso voluta dalle parti realizzi un rapporto

utile», in *Riv. dir. civ.*, 2017, 811 ss.; D. RUSSO, *Oltre il patto marciano*, Napoli, 2017; S. AMBROSINI, *La rafforzata tutela dei creditori privilegiati nella l. n. 119/2016: il c.d. patto marciano*, in *Dir. fall.*, 2016, I, 1075 ss.

²⁸ Per la prima v. nt. 25 e 26. Per la giurisprudenza, si vedano, ad esempio: Cass. 26 febbraio 2018, n. 4514, in *Rep. Foro It.*, 2018, voce Contratto in genere, atto e negozio giuridico, n. 245; Cass., 21 gennaio 2016, n. 1075, in *Nuova giur. comm.*, 2016, II, 908; Cass., 3 febbraio 2012, n. 1675, in *Contratti*, 2012, 1023; Cass., 5 marzo 2010, n. 5426, in *Rep. Foro It.* 2010, voce Patto commissorio, n. 4; Cass., 12 gennaio 2009, n. 437, in *Contratti*, 2009, 803; Cass., 1° giugno 1993, n. 6112, in *Riv. dir. comm.* 1994, II, 135; e, in tempi meno recenti, v.: Cass., Sez. Un., 3 aprile 1989, n. 1611, in *Foro it.*, 1989, I, 1428 (con nota di MARICONDA e REALMONTE); Cass., 16 aprile 1987, n. 3784, in *Nuova giur. comm.*, 1988, I, 139.

di credito, essendo allora il trasferimento solo il mezzo attraverso cui il soggetto finanziato ottiene il capitale dato in prestito e il finanziatore riceve la sostanziale garanzia convenuta.

Ciò considerato, può dirsi che la quantificazione dei prezzi d'esercizio delle opzioni *put* e *call* non sia irrilevante ai fini della disciplina usuraria, poiché essi rappresentano il corrispettivo dovuto al finanziatore per l'erogazione del credito al socio "imprenditore". In altre parole, qualora tali prezzi possano dirsi usurari (in quanto superiori al tasso soglia: v. meglio *infra* par. 4), potrà trovare applicazione il rimedio speciale di cui all'art. 1815, comma 2°, c.c., cosicché al finanziatore, all'esercizio dell'opzione, sarà dovuta unicamente la restituzione del capitale inizialmente corrisposto a titolo di prezzo d'acquisto della partecipazione senza alcuna maggiorazione²⁹.

4. *La determinazione del tasso soglia e gli oneri eventuali del finanziamento.*

Come prima detto, affinché un finanziamento possa dirsi usurario *sub specie* di usura c.d. astratta, è necessario che il tasso d'interesse concordato dalle parti superi, per un certo valore, il tasso di riferimento: si tratta, come noto, del regime del c.d. tasso soglia introdotto dall'art. 2, legge 108/1996. In breve, tale sistema prevede una comparazione tra il tasso di interesse del singolo rapporto ("TEG") e il tasso effettivo globale medio ("TEGM"), rilevato trimestralmente dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (sentita la Banca d'Italia) per categorie omogenee di operazioni creditizie, al fine di verificare se il primo tasso supera di oltre un quarto – cui si aggiunge un margine di ulteriori quattro punti percentuali – il secondo (c.d. *spread* di scostamento). L'operazione, in apparenza frutto di un mero calcolo, ha posto importati dubbi interpretativi.

²⁹ Così A. SCIARRONE ALIBRANDI, *op. cit.*, 560 s. Il rimedio, come detto, può valere pure con riguardo al prezzo dell'opzione *call*, dal momento che anch'essa partecipa all'operazione complessiva di finanziamento, qualora appunto sia previsto un incrocio, più o meno complesso, di reciproche opzioni di acquisto. Nondimeno, in sé, il giudizio di validità sull'opzione *call* – attribuita al socio "imprenditore" al fine di ritornare in possesso della partecipazione venduta – pare più strettamente attinente alla verifica di violazione del divieto di patto commissorio, che, però, come detto, fuoriesce dalla presente analisi.

Così, per prima cosa, è parsa problematica la determinazione delle voci di costo da includere nel calcolo del tasso di interesse del singolo rapporto: se, per un verso, l'art. 644, comma 1°, c.p. richiede che gli oneri rilevanti siano quelli pagati a titolo di «corrispettivo» del prestito ricevuto, il comma 4° del medesimo articolo sancisce, al contempo, il c.d. principio di onnicomprensività, per il quale nella determinazione del tasso di interesse del singolo rapporto vanno inclusi «le remunerazioni a qualsiasi titolo», comprese le spese e le commissioni «collegate alla erogazione del credito». Ancora più insidiosa si è dimostrata, poi, la questione del confronto tra i due tassi, quello del singolo rapporto e quello medio di mercato. Il dubbio nasce perché il TEGM è il risultato di una rilevazione trimestrale condotta da Banca d'Italia in relazione a categorie omogenee di operazioni e sulla base di voci di costo predeterminate³⁰. Se il singolo rapporto di credito presenta delle voci non incluse nel TEGM, si pone allora il problema di stabilire se tali costi debbano o meno essere comunque considerati ai fini della valutazione di usura. La normativa di settore, anche in questo caso, non è parsa univoca. Accanto alla regola di onnicomprensività *ex art.* 644, comma 4°, c.p. – in forza della quale, come detto, si giustifica l'inclusione di tutte le voci di costo volute dalle parti a prescindere dalla loro valutazione nel TEGM – un consistente orientamento giurisprudenziale e dottrinale ha elaborato a partire dall'art. 2, l. 108/1996 il c.d. principio di simmetria: è da riconoscere, cioè, una regola di corrispondenza tra le voci di costo incluse nel TEGM e quelle suscettibili di valutazione per il calcolo del tasso effettivo globale del singolo rapporto (TEG), sì da escludere potenzialmente le voci non contemplate nella rilevazione trimestrale della Banca d'Italia³¹. E, in

³⁰ Cfr., segnatamente, BANCA D'ITALIA, *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura* (luglio 2016).

³¹ Si sono espressi a favore del principio di simmetria: in dottrina, U. SALANITRO, *Dal rigetto dell'usura sopravvenuta all'affermazione del principio di simmetria: la strategia delle Sezioni Unite*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 666 ss.; in giurisprudenza, Cass., Sez. Un., 18 settembre 2020, n. 19597; Cass., Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 659 ss.; Cass., 22 giugno 2016, n. 12965, in *Nuova giur. comm.*, 2016, I, 1593 ss.; e anche l'ABF, coll. Coord. 23 aprile 2014, n. 3412. V'è da dire, però, che – secondo la giurisprudenza di legittimità – l'affermata esistenza del principio di simmetria non conduce, in concreto, alla necessaria esclusione della voce *de qua* dalla valutazione usuraia, e ciò in ragione

effetti, già sul piano logico, non pare possibile svolgere un raffronto tra i due tassi – quello concreto del singolo rapporto (TEG) e quello medio praticato sul mercato (TEGM) – senza postulare l’omogeneità delle due grandezze sottoposte a valutazione.

Le dette questioni sono state indagate in relazione agli interessi di mora stabiliti dalle parti di un rapporto di credito³², nonché in merito alla commissione di massimo scoperto (c.m.s.)³³: entrambe, appunto,

del parallelo riconoscimento della pluralità dei tassi soglia di riferimento (cfr. *infra* nel testo e nota con riguardo agli interessi moratori).

³² A chi ha negato la possibilità di includere *sic et simpliciter* tale categoria nel calcolo degli interessi usurari [*ex multis*, G. OPPO, *op. cit.*, 533 ss.; O.T. SCOZZAFAVA, *Interpretazione autentica della normativa in materia di usura e legittimità costituzionale*, in *Contratti*, 2002, 558 ss.; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, cit., 153; M. SEMERARO, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, cit., 229 s.; C. COLOMBO, *Gli interessi nei contratti bancari*, in *I contratti bancari*, E. CAPOBIANCO (a cura di), in *Tr. dei contratti*, P. RESCIGNO, E. GABRIELLI, (diretto da), Torino, 2016, 512 ss.; G. GUIZZI, *La Cassazione e l’usura... per fatto del debitore (“Aberrazioni” giurisprudenziali in tema di interessi di mora e usura)*, in *Corr. Giur.*, 2019, 153 ss.], si è contrapposta l’opinione di segno contrario sulla base della considerazione che la corrispettività (di cui all’art. 644, comma 1°, c.p.) è un elemento almeno in parte proprio agli interessi moratori (potenzialmente idonee ad essere inclusi nelle «remunerazioni a qualsiasi titolo» di cui al comma 4, dell’art. 644), nonché in ragione del d.l. 394/2000 (legge di interpretazione autentica dell’art. 2, l. 108/1996) che include nella nozione di corrispettivo usurario gli interessi «a qualunque titolo» pattuiti (ad esempio, F. PIRAINO, *Interessi moratori e usura*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*², D’AMICO (a cura di), Torino, 2017, 192 ss.; G. D’AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, cit., 30 ss.; S. PAGLIANTINI, *Spigolature su di un idolum fori: la c.d. usura legale del nuovo art. 1284*, ibidem, 72 ss.; N. RIZZO, *Gli interessi moratori usurari nella teoria delle obbligazioni pecuniarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 359 ss.; L. PASCUCI, *op. cit.*, 51 ss., ove ulteriori riferimenti). Si è pure diffusamente discusso intorno alla mancata inclusione – per lo meno a fini non statistici – dei tassi di mora nella rilevazione trimestrale di Banca d’Italia quale base per il calcolo del TEGM e, perciò, sulla potenziale disomogeneità tra TEGM e TEG: sul punto, v. *infra* nel testo per la posizione delle Sezioni Unite della Cassazione e le critiche che ha suscitato.

³³ Come noto, si tratta di una voce di costo (ora sostituita dalla c.d. commissione di disponibilità fondi) propria dei contratti di affidamento bancari volta a remunerare gli istituti di credito per la messa a disposizione del cliente delle somme oggetto dell’affidamento, a prescindere dal loro effettivo utilizzo. Fino alla riforma del 2008 (art. 2-bis, d.l. 29 novembre 2008, n. 185), la c.m.s. è stata espressamente esclusa dalle rilevazioni trimestrali della Banca d’Italia. Si è posto così, specie per i rapporti antecedenti al 2008, il problema di stabilire, in via interpretativa, se la detta commissione fosse o meno inclusa nel calcolo del TEG, nonostante la sua mancata

voci di costo in origine non incluse nel TEGM. Più in particolare, a seguito degli interventi della Corte di Cassazione a Sezioni Unite, la giurisprudenza può dirsi attestata sulle seguenti posizioni: (i) gli interessi di mora costituiscono una componente del debito del finanziato da considerare ai fini del calcolo del limite usurario quale corrispettivo del finanziamento ricevuto, e ciò ancorché tali interessi realizzino una quantificazione forfettaria del danno eventualmente patito dal finanziatore al pari di quanto avviene con la clausola penale; (ii) anche la c.m.s. è da ricomprendere nelle commissioni e remunerazione collegate all'erogazione del credito; (iii) la vigenza del principio di simmetria va confermato per *ogni* voce di costo (i.e. interessi di mora e c.m.s.); (iv) è possibile sottoporre gli interessi di mora del singolo rapporto di credito al giudizio di usura utilizzando quale termine di confronto, anziché il TEGM, un tasso pari alla somma di quest'ultimo con il tasso di mora di mercato rilevato da Banca d'Italia a fini statistici, maggiorato di un quarto e di ulteriori quattro punti percentuali: si determina così una "soglia di mora" autonoma rispetto al tasso-soglia generale e all'uso definita; (v) allo stesso modo si può procedere per la c.m.s., definendo perciò un tasso soglia *ad hoc* alternativo al TEGM (c.d. CMS-soglia)³⁴.

Alla luce di quanto detto, si può ora passare al calcolo del tasso soglia per i finanziamenti resi attraverso l'assunzione di partecipazioni

inclusione, per lo meno fino al 2009, nel TEGM. Sul tema, senza completezza, v. A.A. DOLMETTA, G. MUCCIARONE, *Sulla commissione di massimo scoperto*, in *Contratti*, 2001, 377 ss.; P. FERRO-LUZZI, *Ci risiamo. (A proposito dell'usura e della commissione di massimo scoperto)*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, 671 ss.; G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, cit., 11 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Le clausole di remunerazione degli affidamenti*, in *Analisi giur. econ.*, 2011, 169 ss.; C. ROBUSTELLA, *Usura bancaria e determinazione del "tasso soglia"*, cit., 111 ss., ove ulteriori riferimenti.

³⁴ Cfr. Cass., Sez. Un., 18 settembre 2020, n. 19597; Cass. Sez. Un., 20 giugno 2018, n. 16303, in *Nuova giur. comm.*, 2019, II, 84 (con nota di RIZZO). Per un loro commento e un quadro della giurisprudenza anteriore, si rinvia: per la prima sentenza, a L. MORISI, *Gli interessi moratori usurari al vaglio delle Sezioni unite*, in *Nuova giur. comm.*, 2021, I, 47 ss.; P. DUVIA, *op. cit.*, 456 ss.; L. PASCUCCI, *op. cit.*, 51 ss.; per la seconda, a C. COLOMBO, *Commissione di massimo scoperto e disciplina antiusura: le Sezioni Unite avallano il principio di simmetria ed impongono la comparazione separata*, in *Corr. Giur.*, 2018, 1339 ss.; C. ROBUSTELLA, *Le Sezioni unite sulla commissione di massimo scoperto: una soluzione di compromesso tra certezza del diritto e giustizia sostanziale*, in *Resp. civ. prev.*, 2019, 877 ss.

societarie. Anzitutto, stando alla normativa vigente e alle Istruzioni di Banca d'Italia per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi del luglio 2016, può dirsi che per il calcolo del TEG bisognerà prendere in esame i flussi finanziari programmati dalle parti in occasione dell'assunzione della partecipazione societaria e del successivo disinvestimento in esecuzione delle opzioni *put* o *call*. In particolare: (i) il capitale investito dal finanziatore nella società c.d. *target*, a titolo di prezzo o di conferimento, esprimerà la voce «prestito» delle Istruzioni di Banca d'Italia; (ii) il prezzo delle opzioni *put* o *call* sarà considerato quale «rate di rimborso» ai sensi delle dette Istruzioni. E, per il calcolo del TEGM, potrà farsi riferimento al tasso medio rilevato trimestralmente per la categoria «altri finanziamenti alle imprese»³⁵.

È da dire, però, in secondo luogo, che le problematiche prima evidenziate per il calcolo del tasso soglia possono presentarsi nella fattispecie in esame. Le incertezze rilevano segnatamente con riguardo agli oneri eventuali posti di frequente a corredo del programma d'investimento e volti a rafforzare la posizione creditoria del finanziatore. Si pensi, ad esempio, alla previsione di compensazioni, accolti di debiti o rinunce di crediti³⁶, nonché di clausole penali per gli eventuali inadempimenti del finanziato. Di primo acchito, verrebbe da invocare pure in questi casi la soluzione fatta propria dalla Cassazione a Sezioni Unite per la c.m.s. o gli interessi di mora. E, in effetti, questi ultimi condividono con gli oneri eventuali il fatto di essere dei costi legati al finanziamento, previsti in origine nel programma contrattuale e gravanti la posizione del finanziato solo al verificarsi di certi eventi. Sennonché, la posizione della giurisprudenza di legittimità si presta, come subito si vedrà, a una obiezione di tal fatta da precluderne la condivisione e, a maggior ragione, l'applicazione a fattispecie prossime a quelle soggette al *decisum*.

³⁵ Di questo avviso pure A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Contratto di «finanziamento partecipativo», opzione di cessione di partecipazioni a prezzo predefinito e disciplina usuraria*, cit., 558.

³⁶ Si tratta di previsioni ricorrenti specie là dove il finanziamento venga erogato in favore del socio “imprenditore”, ma per il tramite della sottoscrizione di nuovo capitale della società *target*, anziché per mezzo dell'acquisto della partecipazione. In questi casi, è assai probabile che il finanziatore subordini l'erogazione del finanziamento a una ottimizzazione del patrimonio della *target* e delle sue prospettive reddituali.

A ben vedere, la Corte – per potere affermare contestualmente sia la vigenza del principio di simmetria, sia l’assoggettamento degli interessi moratori e della c.m.s. al limite usurario – finisce con l’affermare l’esistenza di un tasso-soglia moratorio o di CMS-soglia distinto dal TEGM, quali tassi soglia *ad hoc* da utilizzare come termini di paragone autonomi per la verifica del superamento del limite usurario del singolo rapporto creditizio. In questo modo, però, si giunge a una interpretazione palesemente contraria all’unicità del tasso-soglia, legislativamente previsto – in ossequio alla regola di onnicomprensività di cui al comma 4° dell’art. 644 c.p. – quale tasso *globale* e *unico*, articolato appunto solo per categorie di operazioni di finanziamento e non per singole voci di costo³⁷.

Ciò considerato, appare allora preferibile adottare una diversa ricostruzione del sistema del c.d. tasso soglia. Si tratta, in particolare, di collocare su piani diversi, da un lato, il TEGM e il TEG, e dall’altro, il tasso del singolo rapporto creditizio: il primo piano opera propriamente a livello macroeconomico, di mercato e richiede la determinazione delle voci di costo generalmente incluse dagli operatori professionali per categorie omogenee di operazioni creditizie. La dimensione di mercato, si badi, può dirsi propria tanto del TEGM (avente la specifica funzione di cogliere il valore *ordinariamente* praticato nelle ipotesi “fisiologiche” di erogazione di credito), quanto del TEG, con la conseguenza che quest’ultimo non va inteso quale tasso *concreto* del singolo rapporto: invero, esso rappresenta la rilevazione del TEGM per il singolo rapporto di credito sulla base della sua appartenenza a una data categoria di operazione creditizia; detto altrimenti, esso «consiste in un dato normalizzato ai fini della misurazione del TEGM». Il tasso del singolo rapporto di credito – il secondo dei due piani – è dato invece dal TEG cui vanno aggiunti tutte le voci di costo e di remunerazione non incluse in generale nel TEGM,

³⁷ Hanno criticato negativamente la posizione delle Sezioni Unite per tale motivo: G. GUIZZI, *Usura e interessi di mora: e quindi uscimmo a riveder le stelle?*, in *Corr. Giur.*, 2020, 1310 (che parla di «vero e proprio atto di eterointegrazione del dettato normativo»); F. PIRAINO, *Gli interessi moratori usurari ma contra legem*, cit., 202 s.; E. QUADRI, *La via delle sezioni unite alla rilevanza usuraria degli interessi moratori*, cit., 190; L. MORISI, *op. cit.*, 49 ss.; P. DUVIA, *op. cit.*, 462; U. SALANITRO, *Il disincanto del Giudice. Gli interessi moratori usurari nel prisma delle Sezioni Unite*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, II, 21.

ma presenti nel rapporto in osservazione: qualora tale tasso sia superiore al tasso-soglia – ossia al TEG aumentato di un quarto e di un ulteriore margine di quattro punti percentuali (art. 2, comma 4°, l. 108/1996) – il tasso in concreto praticato dovrà dirsi usurario³⁸.

Insomma, adottando tale visione, sembra possibile tranquillamente ammettere al contempo: (i) la necessaria simmetria delle voci di costo rilevate per il TEGM e il TEG, che rende il loro confronto sempre percorribile, e ciò a prescindere dall'aggiornamento della rilevazione trimestralmente condotta da Banca d'Italia; (ii) l'inclusione nel tasso del singolo rapporto di credito di tutti gli oneri voluti dalle parti quale remunerazione a qualsiasi titolo della prestazione di denaro in ragione della regola di onnicomprensività (ex art. 644, comma 4, c.p.). Così, la selezione degli oneri da includere nel tasso del singolo rapporto non sembra debba necessariamente seguire le voci selezionate dalla rilevazione di Banca d'Italia, potendo avvenire *anche solo* sulla base della verifica del loro collegamento con l'erogazione del credito, e ciò previo accertamento dell'inclusione dell'onere nel programma negoziale in concreto voluto dalle parti³⁹.

Tornando, dunque, alle ipotesi qui più d'interesse, può senz'altro dirsi che gli oneri – ulteriori rispetto al prezzo delle opzioni *put* o *call* eventualmente previsti a corredo del programma di finanziamento – potranno senz'altro essere intesi quali componenti del corrispettivo stabilito per l'erogazione del credito, e ciò in stretta applicazione del

³⁸ In questo senso, propriamente, A. ANTONUCCI, *op. cit.*, 392 (da cui la citazione nel testo); R. MARCELLI, *Usura bancaria ad un ventennio dalla legge: un impietoso bilancio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017 (suppl. al n. 4), 82 ss., spec. 92 s. e 99 s. («lo scarto di omogeneità, tra il dettato dell'art. 644 c.p. e la rilevazione del TEGM disposta nell'art. 2 della legge 108/96, lungi dal costituire un'incongruenza logica, tecnica o giuridica, assume una funzione di calmiera nella misura in cui un costo non rientra nella determinazione del TEGM ma viene invece considerato nella verifica dell'art. 644 c.p.»); G. D'AMICO, *Postilla*, in *Gli interessi usurari. Quattro voci su un tema controverso*², D'AMICO (a cura di), Torino, 2017, 61 s.; conf. L. PASCUCI, *op. cit.*, 21 ss.; F. PIRAINO, *Interessi moratori, usura e c.d. clausola di salvaguardia*, in *Contratti*, 2020, 145 ss., il quale, va precisato, nega espressamente la compatibilità della soluzione con il c.d. principio di simmetria, inteso in senso stretto quale regola di necessaria corrispondenza delle voci di costo incluse nel TEGM non solo con il TEG, ma pure con il tasso *effettivo* e *concreto* del singolo rapporto di credito.

³⁹ Cfr. D. MAFFEIS, *Usura probabile: costo di estinzione anticipata e clausola floor*, in *Contratti*, 2018, 616; A. ANTONUCCI, *op. cit.*, 395.

più volte menzionato art. 644, comma 4°, c.p.⁴⁰. Per il loro calcolo – e in aderenza al principio di simmetria tra TEGM e TEG – nel caso in cui non sia possibile includerli in una delle voci rilevate nel TEGM, occorrerà comunque verificare che il loro importo non sia idoneo a superare lo *spread* di scostamento dal TEGM attualmente ammesso (pari a 8 punti percentuali). Tale ricostruzione, del resto, non pare preclusa dalle decisioni della Corte di Cassazione prima ricordate: la Corte, infatti, in entrambi i casi si occupa di finanziamento con un piano di ammortamento prestabilito (es., mutuo, *leasing*, prestiti contro cessione del quinto); i finanziamenti qui in discussione appaiono, invece, riconducibili alla categoria dei finanziamenti a uso flessibile (es., apertura di credito in conto corrente, anticipi su crediti, sconto di portafoglio commerciale), per i quali le obbligazioni restitutorie sorgono al momento della chiusura del rapporto, potendosi allora giustificare delle differenze in merito alla valutazione degli effetti della maturazione degli interessi⁴¹.

5. La valutazione di usurarietà nel tempo

Veniamo ora al profilo temporale della valutazione di usurarietà. Atteso che il rapporto di finanziamento ha una certa durata e che i tassi di interesse mutano nel tempo, si è posto il problema di stabilire se tale cambiamento, in pendenza di contratto, abbia o meno una qualche rilevanza: tanto in punto di fattispecie, dovendosi compiere la verifica di superamento del tasso soglia non solo al momento della stipula del contratto, ma pure nel corso della sua esecuzione e all'atto del pagamento; quanto, conseguentemente, sul piano rimediabile, dovendosi stabilire se, in tali casi, si possa ricorrere alla regola di cui all'art. 1815, comma 2°, c.c. oppure, in alternativa, ai rimedi civilistici generalmente ammessi (risarcitori o invalidatori). Si tratta della questione assai

⁴⁰ Nel senso dell'inclusione della penale da inadempimento nel calcolo del tasso usurario, v. L. PASCUCCI, *op. cit.*, 107 ss.

⁴¹ Per la rilevanza della distinzione delle due forme ai fini della verifica di superamento del tasso soglia, v. G. D'AMICO, *Interessi usurari e contratti bancari*, cit., 8 ss.

dibattuta della c.d. usura sopravvenuta. Vediamo, in sintesi, i passaggi principali del dibattito dottrinale e giurisprudenziale intorno al tema⁴².

Come noto, dopo l'adozione della legge 108/1996, una parte della giurisprudenza si era pronunciata in favore della sua applicazione – e dell'uso del rimedio speciale di cui all'art. 1815, comma 2°, c.c. – per i finanziamenti – stipulati *prima* della entrata in vigore di questa legge – il cui tasso d'interesse in origine non usurario fosse divenuto tale nel corso del rapporto e per effetto della nuova disciplina⁴³. Il legislatore, per tutta risposta, intervenne con una norma di interpretazione autentica di segno contrario, volta ad accordare rilevanza – ai fini degli articoli 644 c.p. e 1815 c.c. – esclusivamente al momento in cui gli interessi sono promessi o comunque convenuti, indipendentemente dalla misura dei tassi al tempo del successivo pagamento (art. 1, comma 1°, D.L. 394/2000, convertito da l. 24/2001). Nonostante la conferma della legittimità costituzionale della citata legge⁴⁴, il dibattito è proseguito, avendo pure riguardo – si badi – alla sopravvenuta usurarietà del tasso d'interesse dei contratti stipulati *dopo* l'entrata in vigore della l. n. 106 del 1994 e in ragione della fluttuazione dei tassi di mercato (o di quelli pattuiti dalle parti) durante il rapporto di credito. Più in particolare, si era diffusa l'idea secondo cui la legge di interpretazione autentica valesse unicamente ad escludere le sanzioni di cui agli artt. 644 c.p. e 1815 c.c., rimanendo, tuttavia, possibile affermare l'illiceità, in sé, del superamento del tasso soglia in pendenza del rapporto e, pertanto, fare ricorso ad altri, e conseguenti, rimedi civilistici: *in primis*, quello della

⁴² Per maggiori dettagli sull'evoluzione della disciplina, sul dibattito e sul merito degli argomenti spesi, v., *ex multis*, G. OPPO, *op. cit.*, 533 ss.; A.A. DOLMETTA, *Le prime sentenze della Cassazione civile in materia di usura ex lege n. 108/1996*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2000, II, 627 ss.; G. PASSAGNOLI, *Il contratto usurario tra interpretazione giurisprudenziale ed interpretazione "autentica"*, in *Squilibrio e usura nei contratti*, G. VETTORI (a cura di), Padova, 2002, 29 ss.; G. GUIZZI, *L'ABF, il problema della "usura sopravvenuta" e il sistema dei rimedi: in cauda venenum*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 284 ss.; M. SEMERARO, *Usura originaria, usura sopravvenuta e interessi moratori*, in questa *Rivista*, 2016, I, 347 ss.; C. COLOMBO, *Gli interessi nei contratti bancari*, cit., 515 ss.; V. ANTONINI, *Usura sopravvenuta, autonomia privata ed esigenza del sistema bancario*, in *Giur. Comm.*, 2019, I, 848 ss.

⁴³ Si veda, ad esempio, Cass., 2 febbraio 2000, n. 1126, in *Giur. it.*, 2001, 311 ss.; Cass., 22 ottobre 2000, n. 5286, in *Contratti*, 2000, 687 ss.

⁴⁴ Cfr. C. Cost., 25 febbraio 2002, n. 29, in *Contratti*, 2002, 545 ss.

sostituzione automatica ai sensi dell'art. 1339 c.c. per nullità parziale ex art. 1419, comma 2, c.c.⁴⁵.

In questo quadro, le Sezioni Unite della Corte di Cassazione sono intervenute con la sentenza n. 24675 del 19 ottobre 2017⁴⁶. Con l'intento dichiarato di aderire all'orientamento più restrittivo⁴⁷, la Corte

⁴⁵ In questo senso: in giurisprudenza, Cass., 11 gennaio 2013, n. 602, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, II, 487 ss. (con nota di A. QUARANTA, *Usura sopravvenuta e principio di proporzionalità*, ove ampi riferimenti); Cass., 12 aprile 2017, n. 9405, in *Rep. Foro It.*, 2017, voce *Usura*, n. 59; in dottrina, G. GIOIA, *Interessi usurari: rapporti in corso e ius superveniens*, in *Corr. Giur.*, 1998, 199. Nella specie, tuttavia, manca in effetti una norma imperativa che sostituisca la clausola viziata (cfr. A.A. DOLMETTA, *Sugli effetti civilistici dell'usura sopravvenuta*, in *ilcaso.it*, 2014, 8), potendosi invocare solo i tassi soglia trimestralmente rilevati, oltre a potersi nutrire dei dubbi sulla ammissibilità in generale di una nullità sopravvenuta [cfr. R. SCOGNAMIGLIO, *Sull'invalidità successiva dei negozi giuridici*, in *Scritti giuridici, I. Scritti di diritto civile*, Padova, 1996, 239 ss.; ma v. A. GENTILI, *op. cit.*, 382 s.]. In considerazione di ciò, e sempre nel senso di accordare rilevanza alla usura sopravvenuta, si è allora invocata, ora, l'applicazione di rimedi c.d. a integrazione conformativa (cfr. A.A. DOLMETTA, *Sugli effetti civilistici dell'usura sopravvenuta*, 11), ora, la regola della buona fede oggettiva quale criterio da utilizzare per paralizzare la pretesa del mutuante al pagamento del tasso d'interesse divenuto nel tempo superiore al tasso soglia (cfr. ABF, coll. coord. 10 gennaio 2014, n. 77, in *Riv. dir. comm.*, 2014, II, 275 ss.).

⁴⁶ Tra i commenti alla detta sentenza si segnalano i contributi di: G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*, in *Corr. Giur.*, 2017, 1495 ss.; S. PAGLIANTINI, *L'usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?*, in *Corr. Giur.*, 2017, 1484 ss.; G. D'AMICO, *Usurarietà sopravvenuta: un problema ancora (parzialmente) aperto*, in *www.giustiziacivile.com*; G. LA ROCCA, *op. cit.*, 3285 ss.; G. SALVI, *L'usura sopravvenuta al vaglio delle Sezioni Unite tra negazionismo e correzione del contratto*, in *Nuova giur. comm.*, 2017, I, 795 ss.; G. FAUCEGLIA, *L'usura sopravvenuta nella Cassazione Sezioni Unite n. 24675/2017: più interrogativi che risposte*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, 310 ss. Il principio di diritto affermato dalle Sezioni Unite ha trovato conferma nella successiva giurisprudenza di legittimità: v., ad esempio, Cass., 09 novembre 2020, n. 24971, in *Guida dir.*, 2021, 5; Cass., 10 aprile 2020, n. 7776, in banca dati *Dejure*.

⁴⁷ La sentenza, in particolare, richiama alcuni precedenti che hanno appunto escluso la rilevanza dell'usura sopravvenuta; e ciò, per la verità, per contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge 108/1996 e in relazione all'art. 1815, comma 2, c.c. Ad ogni modo, è da evidenziare subito come, a ben vedere, le Sezioni Unite finiscano con l'ammettere, entro certo limiti, il ricorso ai rimedi civilistici generali, accordando perciò una certa rilevanza all'usura sopravvenuta, benché – vale la pena di rimarcare – per finalità diverse da quelle strettamente contingenti alla legge 108/96 (meglio *infra* nel testo).

esclude che il superamento della soglia usuraria durante l'esecuzione del rapporto di credito – stipulato sia *prima* che *dopo* l'entrata in vigore della legge sull'usura – possa determinare la nullità o l'inefficacia della clausola contrattuale relativa agli interessi. Il contraente, precisa la Corte, potrà, però, ove ne ricorrano i presupposti, avvalersi degli «altri strumenti di tutela del mutuatario previsti dalla legge», sempreché, lo si rimarca, non si tratti di rimedi invalidatori o che, comunque, presuppongono l'inefficacia della clausola contrattuale. Allo stesso modo – sempre secondo le Sezioni Unite – è da escludere che la pretesa del finanziatore di ottenere il pagamento degli interessi *medio tempore* divenuti usurari venga inibita in ragione della sua contrarietà al canone generale di buona fede oggettiva *ex art.* 1375 c.c. E di nuovo la Corte precisa come ciò valga «*in sé*», ma non qualora ricorrano «particolari modalità o circostanze» ulteriori e sufficienti a considerare la pretesa di pagamento contraria alla buona fede in senso oggettivo.

Alla base della sentenza, sta la considerazione secondo cui la valutazione della illiceità, *sub specie* di usura, della pretesa del pagamento di interessi dipenda – per lo meno nel sistema dell'usura presunta – dalla violazione della norma imperativa di cui all'art. 644 c.p., solo in presenza della quale opera, sul piano civilistico, la sanzione dell'art. 1815, comma 2°, c.c. Ne deriva che l'illecito civile della pretesa usuraria si realizza unicamente nel caso in cui sia violata tale norma imperativa. Ma, poiché la legge di interpretazione autentica (l. 24/2001) ha imposto di considerare solo il momento in cui gli interessi sono convenuti (e non quello del loro pagamento), si deve escludere – conclude la Corte – la possibilità di configurare un illecito usurario nel caso di superamento del tasso soglia successivamente alla conclusione del contratto.

La soluzione e l'*iter* argomentativo della sentenza *de qua* sono state criticate da parte della dottrina⁴⁸. Tuttavia, il principio di diritto affermato sembra, per la verità, del tutto in linea con la *ratio* dell'usura

⁴⁸ Si vedano, in particolare, le considerazioni di S. PAGLIANTINI, *L'usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?*, cit., 1487 ss.; critico pure G. CARRIERO, *Usura sopravvenuta. C'era una volta*, in *Foro it.*, 2017, I, 3382 ss. (sulla base di una potenziale violazione dell'art. 3, comma 2°, Cost. per la conseguente difformità di trattamento tra clienti); *contra* però G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*, cit., 1495 ss., che condivide l'*iter* e la soluzione adottata dalla Corte di Cassazione.

oggettiva sopra precisata (cfr. par. 2): se la finalità del sistema del tasso soglia è di tutelare il mercato orientando il comportamento degli operatori professionali – sia in occasione della valutazione di merito creditizio, sia, più in generale, per l’efficiente organizzazione e pianificazione finanziaria dei fruitori dei servizi di credito – tale sistema non può dirsi volto a «perseguire un astratto obiettivo di giustizia contrattuale»⁴⁹. Così, pare del tutto conseguente – e perciò giustificabile – ritenere l’illecito usurario legato al confronto tra i tassi d’interesse rilevati al tempo della stipula del rapporto di credito. È in tale momento, infatti: che si compie la verifica del merito creditizio e la scelta dei finanziati di accedere al mercato del credito; e che il comportamento degli operatori professionali incide sulla integrità ed efficienza del mercato del credito. Ciò non toglie – e infatti la Corte lo ammette – che possano essere invocati altri, e diversi rimedi, strettamente legati, stavolta, alla “giustizia contrattuale”. Il riferimento – si crede – va alla tutela *ex art. 1467 c.c.* oppure (specie per gli interessi moratori) alla riduzione giudiziale ai sensi dell’art. 1384 e, finanche, al risarcimento del danno per violazione della buona fede in *executivis*, qualora si realizzino «particolari modalità o circostanze» (così si esprimono le Sezioni Unite) tali da giustificare il rimedio⁵⁰. E, del resto, si tratta di rimedi legati alla giustizia del singolo caso di specie senza colpire il regolamento contrattuale di tutti i contratti, in modo oggettivo, per contrarietà a norma imperativa.

Tutto ciò vale in generale. Per la fattispecie qui in rilievo, il tema appare assai rilevante giacché, a differenza di quanto avviene ora per i

⁴⁹ Per considerazioni simili, v. G. GUIZZI, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l’usura sopravvenuta*, cit., 1497 (da cui l’espressione tra virgolette nel testo); conf., seppure con riguardo alla sola esigenza di tutela della sana e prudente gestione, M. SEMERARO, *Usura bancaria e regole del mercato del credito*, cit., 220; A. ANTONINI, *op. cit.*, 863 s.; e, se ben si intende, T. TOMASI, *Alla (ri)scoperta dell’usura sopravvenuta*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, 1303.

⁵⁰ Questi rimedi sono pure invocati da S. PAGLIANTINI, *L’usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?*, cit., 492, il quale, peraltro, ricorda come le «particolari modalità o circostanze» – che, ad avviso delle Sezioni Unite, potrebbero giustificare il ricorso, altrimenti precluso, al canone della buona fede in risposta all’usura sopravvenuta – possono essere identificate con la «marcata e duratura discesa dei tassi di mercato» individuata dall’ABF, Collegio di coordinamento (10 gennaio 2014, decisione n. 77) quale esemplificazione delle cause di usura sopravvenuta contrari a buone fede.

mutui bancari di nuova stipula, la previsione di una clausola di salvaguardia – attraverso cui il tasso del rapporto viene ricondotto al di sotto del tasso soglia tempo per tempo rilevato – non è affatto frequente. Tuttavia, la soluzione affermata dalle Sezioni Unite appare pienamente applicabile anche ai finanziamenti resi attraverso l'acquisto di una partecipazione societaria, cosicché il momento rilevante, ai fini della verifica del ricorso dell'illecito usurario, sarà quello iniziale della concessione del finanziamento. Non varrebbe, in senso contrario, stavolta, invocare il fatto che la Corte ha affermato il principio in relazione a un finanziamento con ammortamento predefinito. Difatti, l'argomento decisivo utilizzato dalle Sezioni unite si basa sulla delimitazione della norma imperativa di cui all'art. 644 c.p., senza perciò alcuna possibile differenza per i finanziamenti ad utilizzo flessibile cui possono essere ricondotti quelle qui in esame⁵¹.

⁵¹ In tal senso, ma in verso opposto alla sentenza delle Sezioni Unite in esame, pure U. MALVAGNA, *A commento della comunicazione Banca d'Italia 3 luglio 2013: sull'usura sopravvenuta*, in *ilcaso.it*, 2 ss. Per l'affermata differenza tra le due ipotesi di finanziamento v., invece, T. TOMASI, *op. cit.*, 1301, nt. 54.