

PUBBLICAZIONE TRIMESTRALE

ISSN: 2279-9737

Rivista
di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

GENNAIO / MARZO

2026

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

ADRIANA ANDREI, ANGELA MARIA AROMOLO DE RINALDIS,
SEBASTIANO BELFI, GIOVANNI BERTI DE MARINIS, BENEDETTA
BONFANTI, ALESSANDRA CAMEDDA, ANDREA CARRISI, GABRIELLA
CAZZETTA, EDOARDO CECCHINATO, PAOLA DASSISTI, ANTONIO
DAVOLA, ANGELA GALATO, ALBERTO GALLARATI, EDOARDO
GROSSULE, LUCA SERAFINO LENTINI, PAOLA LUCANTONI, EUGENIA
MACCHIAVELLO, UGO MALVAGNA, ALBERTO MAGER, EMANUELA
MIGLIACCIO, GIANPAOLO PANETTA, FRANCESCO PETROSINO,
ELISABETTA PIRAS, CHIARA PRESCIANI, FRANCESCO QUARTA,
ELEONORA RAJNERI, CARMELA ROBUSTELLA, GIULIA TERRANOVA,
DAVIDE TOCCOLI, VERONICA ZERBA (SECRETARIO DI REDAZIONE)

COORDINAMENTO EDITORIALE

UGO MALVAGNA

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
di Diritto Bancario | dottrina
e giurisprudenza
commentata

SEDE DELLA REDAZIONE

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

SOMMARIO

GIULIANO LEMME, Servizi di pagamento e tutela delle persone vulnerabili.....	1
FRANCESCO CAPRIGLIONE - ANDREA MIGLIONICO, Etica e finanza nella tempesta trumpiana (problemi e prospettive).....	23
PAOLA LUCANTONI - GIANPAOLO PANETTA, <i>Accountability</i> delle Autorità Europee di Vigilanza (AEV): un’analisi giuridica alla luce del Rapporto “ <i>Less is More</i> ”	53
ROBERTO NATOLI, Saldo rettificato e ripetizione di indebito: i conti non tornano.....	73

SOMMARIO

MARCO ANTONIOLI, Enti locali e legittimazione alla stipula dei contratti finanziari..... 1

GIUSEPPINA GRECO, Vendita di diamanti: il Tribunale di Massa definisce la responsabilità “da intermediazione” della Banca..... 29

ADRIANA GEORGIANA ANDREI, Informazione e conformazione nei contratti di *IRS*. 45

Servizi di pagamento e tutela delle persone vulnerabili*

SOMMARIO: 1. La costituzionalizzazione della tutela: dal consumatore all'utente di servizi di banco-finanziari – 2. C'era una volta il deposito a risparmio: centralità del pagamento come atto tipico – 3. Il soggetto "vulnerabile": una nozione elastica – 4. L'approccio dei giudici e dell'ABF – 5. Conclusioni.

1. *La costituzionalizzazione della tutela: dal consumatore all'utente di servizi di banco-finanziari*

Come è noto, la nostra Carta costituzionale non tutela in maniera esplicita i diritti dei consumatori. Il motivo è in realtà molto semplice: pur essendo contenuto *in nuce* nelle prime teorie economiche in senso moderno¹, il concetto di consumatore, come oggi viene inteso, è stato elaborato soprattutto nel secondo dopoguerra, in un quadro che vede l'atto di consumo configurarsi non solo quale frutto di una utilità economica immediata, ma quale vero e proprio stile di vita²; dunque, non poteva rinvenirsi nel testo costituzionale un riferimento ad un

* questo scritto è destinato alla pubblicazione negli atti dell'11° Convegno associativo ADDE su "Dinamiche demografiche e diritto dell'economia" (Trento, 4-5.12.2025)

¹ A. SMITH, *An inquiry into the nature and cause of the wealth of the Nations*, London, 1776, individuava nel consumo lo scopo e l'esito della produzione; a propria volta, K. MARX, *Il carattere di feticcio della merce e il suo arcano*, in *Il capitale*, trad. it, Roma, 1956, 84 ss., vedeva nella feticizzazione della merce, e quindi nel suo assumere valore in sé a prescindere dalla concreta utilità, l'effetto del capitalismo.

² Nelle parole di V. LEBOW, *Price competition in 1955*, in *Journal of Retailing*, 1955, "our enormously productive economy demands that we make consumption our way of life, that we convert the buying and use of goods into rituals, that we seek our spiritual satisfactions, our ego satisfactions, in consumption. The measure of social status, of social acceptance, of prestige, is now to be found in our consumptive patterns. The very meaning and significance of our lives today expressed in consumptive terms. The greater the pressures upon the individual to conform to safe and accepted social standards, the more does he tend to express his aspirations and his individuality in terms of what he wears, drives, eats, his home, his car, his pattern of food serving, his hobbies". v. anche G. LEMME, *Gli strumenti di tutela del consumatore come perno della regolazione del mercato e delle sue criticità: Italia e Giappone a confronto*, in *Consumatori e imprese irresponsabili. Un approccio culturale*, I. Baghi, V. Gabrielli, G. Lemme, Milano, 2018, 75 ss.

concetto non ancora pienamente elaborato, quantomeno dalla scienza giuridica.

Questo non significa, ovviamente, che la Costituzione non preveda una protezione per i consumatori: tale protezione, infatti, può avere il suo fondamento in numerose disposizioni, tra le quali si possono citare gli artt. 2, 3, 2° co. e 41, 2° co.³ nonché, nell'ordinamento eurounitario, l'art. 169 Tr. FUE⁴.

In verità, la tutela del consumatore, nell'ambito dei moderni ordinamenti di mercato, è così pregnante, da far configurare lo *status* di consumatore quale “nuova cittadinanza”⁵. I diritti dei consumatori, dunque, possono giungere ad assumere pari dignità del diritto di voto, o di quello di libertà di pensiero (il che conferma le teorie sociologiche che vedono nell'atto di consumo una vera e propria forma espressiva della personalità⁶).

Ciò posto, occorre individuare le possibili forme di questa tutela.

In una prima fase, si era ipotizzato che il corretto svolgersi di un mercato concorrenziale potesse garantire non solo la tutela dell'imprenditore corretto, ma anche quella del consumatore, sul presupposto dell'efficienza del mercato⁷. Tuttavia, questa teoria si basava sull'idea (da tempo superata) della razionalità dell'*homo oeconomicus*, in grado, dunque, di soppesare le varie alternative e compiere scelte economiche efficienti. In verità, è stato ampiamente dimostrato che gli individui compiono scelte economiche sulla base di

³ È da notare che la stessa Corte Costituzionale (sent. 241/1990) ha individuato nella tutela del contraente debole (e quindi come anche vedremo in seguito, del consumatore) l'interpretazione (o una delle possibili interpretazioni) del limite dell'utilità sociale di cui al 2° co. dell'art. 41 Cost.

⁴ L. DELLI PRISCOLI, *Mercato e diritti fondamentali*, Torino, 2011, 99 ss.

⁵ G. ALPA, *Introduzione*, in AA.VV., *Diritto dei consumatori*, G. Alpa, A. Catricalà (a cura di), Bologna, 2016, 24

⁶ E. DI NALLO, *Razionalità, simulazione e consumo*, in *Sociologia della Comunicazione*, 1984, 6, 35, individua nel consumo “un modo per esprimere l'affetto, la nostalgia, la cultura, l'amore”. A. MORTARA, *Consumo e consumi*, paper per il convegno “Le tendenze del marketing”, Università Ca' Foscari, 20-21.1.2006, parla del consumo come di un “linguaggio”.

⁷ V. in senso critico L. CAPPELLO, *L'evoluzione del consumatore negli ecosistemi decentralizzati. L'impatto della digitalizzazione e della blockchain*, Torino, 2022, 7 ss.

deviazioni irrazionali dagli schemi logici⁸. Diviene dunque puramente illusorio pretendere che una semplice regolazione del mercato in senso concorrenziale possa risolvere il problema della tutela del consumatore, specie quando si assuma (il che, come si accennava, è oramai un dato acquisito) che tale protezione faccia parte dei diritti fondamentali dell'individuo.

La tutela deve allora articolarsi (dato per scontato, ovviamente, che vi sia in parallelo anche una regolazione della concorrenza) essenzialmente sulla valorizzazione del profilo informativo e sui rimedi specifici verso le asimmetrie di potere economico.

Un esempio della prima forma è costituito dalla previsione di un contenuto minimo di informazioni obbligatorie nei prodotti e nei servizi di consumo (cfr. artt. 5 ss. d. lgs. 206/2005), contenuto particolarmente rafforzato per alcuni tipi di prodotti, quali quelli destinati all'alimentazione (cfr. Reg. (UE) 2011/1169)⁹. Il fondamento del diritto all'informazione (come particolare articolazione della tutela) è quello di rafforzare il grado di consapevolezza circa l'effettiva portata delle obbligazioni contrattuali dedotte nel rapporto tra consumatore e professionista, al fine di colmare le asimmetrie informative.

Il limite di questo tipo di approccio è evidente, ed è stato da più parti sottolineato: gran parte delle informazioni obbligatorie fornite accrescono il grado di complessità¹⁰ finendo paradossalmente per diminuire la consapevolezza effettiva del consumatore¹¹, il quale è ancor più portato a concludere "scambi senza accordo"¹².

⁸ Fondamentale è il testo di D. KAHNEMANN, A. TVERSKY, *Prospect theory: An analysis of decision under risk*, in *Econometrica*, 1979, 263 ss.

⁹ G. LEMME *Wine labelling*, in AA.VV., *Wine Law*, C. Torres, F. J Malgosa Arcos, L. Jégouzo (a cura di), Paris – Salamanca- Estoril, 2020, 175 ss.

¹⁰ A. BARENGHI, *Diritto dei consumatori*, Milano, 2017, 141.

¹¹ G. LEMME, *Gli strumenti di tutela del consumatore come perno della regolazione del mercato e delle sue criticità: Italia e Giappone a confronto*, cit., 78 ss.

¹² N. IRTI, *Scambi senza accordo*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1998, 347 ss.; già G. GORLA, *Condizioni generali e contratti conclusi mediante formulari nel diritto italiano*, in *Riv. dir. comm.*, 1963, I, 114 aveva efficacemente dipinto il consumatore come "l'uomo che ha fretta", e che pertanto viene addirittura infastidito dall'eccesso di informazioni che si frappongono tra lui e l'atto economico. L'elemento dell'"urgenza" nella conclusione dell'accordo si è d'altro canto andato rafforzando con il ricorso massivo alla contrattazione online, che rende ancora più utopistico il richiamo alla completezza informativa quale paradigma di tutela.

Per quanto riguarda i rimedi alle asimmetrie, questi costituiscono una forma di attuazione specifica dell'art. 3, 2° co., Cost.¹³. Ne è un esempio la disciplina degli artt. 33 ss. del codice del consumo, che stabilisce nullità parziali e relative del contratto che possono essere invocate dal solo consumatore, lasciando peraltro intatto il rimanente disposto dell'accordo¹⁴. Si tratta di un approccio certamente efficace, nella misura in cui va ad incidere direttamente sulla radice della asimmetria, impedendo che questa abbia effetto.

Se dal concetto di consumatore si passa poi a quello di cliente (della banca) esso si arricchisce di ulteriori sfumature.

Va infatti sottolineato come vi sia una costituzionalizzazione più diretta del cliente rispetto al generico consumatore, in quanto l'art. 47 Cost. stabilisce come compito della Repubblica quello di incoraggiare e tutelare il risparmio, e dunque, ad esempio, i depositanti (mentre per gli accreditati la tutela è mediata, e passa attraverso la disciplina, il coordinamento ed il controllo del credito)¹⁵.

Accanto a questa valenza costituzionale della figura del cliente, ed anzi, proprio in attuazione del dettato della Carta, il Testo Unico

¹³ G. LEMME, *Il fondamento costituzionale della trasparenza bancaria*, in *Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale della Banca d'Italia*, 2024, 290 ss.

¹⁴ In merito, v. G. ALPA, A. BARCA, G. CAPILLI, G. SIMEONE, *I contratti dei consumatori: clausole abusive, garanzie*, in AA.VV., *Diritto dei consumatori*, G. Alpa, A. Catricalà (a cura di), cit., 231 ss.; L. DELLI PRISCOLI, *op. cit.*, 187 ss.. Antecedentemente all'entrata in vigore del Codice del consumo si era già espresso in favore di nuovi strumenti di tutela del contraente debole, modellati su quelli apprestati dall'ordinamento tedesco, R. CALVO, *I contratti del consumatore*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pubbl. econ.*, diretto da F. Galgano, vol. XXXIV, Padova, 2005, 129 ss., il quale vede tali strumenti come risposta alle “manifestazioni degenerative del diritto contrattuale”.

Fa una riflessione generale sul rapporto tra forma contrattuale e tutela del contraente debole G. BERTI DE MARINIS, *La forma del contratto nel sistema di tutela del contraente debole*, Napoli, 2013.

¹⁵ G. LEMME, *Attualità della nozione di “cliente della banca”*, in questa *Rivista.*, 2021, 269 ss. Ritengono invece irrilevante la distinzione tra risparmio e credito A. GENTILI, *Il risparmio e il credito*, in *I rapporti economici nella Costituzione*, vol. III, in *Impresa, proprietà e credito*, A. Genghini, A. Gentili, M. Tamponi (a cura di), Milano, 1989, 601; F. CUOCOLO, *Risparmio e credito nella Costituzione italiana*, in *Studi in onore di Victor Uckmar*, vol. I, Padova, 1997, 331; A. CLINI, *Sovranità della persona nelle determinanti di tutela del risparmio*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2017, 360 ss.

Bancario stabilisce una serie di principi specifici, come quelli previsti in generale dagli artt. 115 ss. sulla trasparenza bancaria, che possono sovrapporsi e integrarsi con le disposizioni generali del Codice del consumo¹⁶, anche se nel caso del mercato bancario e dei mercati finanziari si evidenziano ulteriori profili di interesse generale, volti a preservare l'efficienza e la stabilità del mercato¹⁷. In altri termini, nel caso del cliente della banca alle esigenze volte alla tutela della parte debole del rapporto si sovrappongono quelle di preservare l'economia in generale¹⁸.

In conclusione, la centralità della tutela del contraente debole, inizialmente prevista in maniera settoriale, si è poi allargata fino a disegnare un sistema generale dei diritti del consumatore, che ha però lasciato intatte le peculiarità dei settori sensibili, come quello bancario-finanziario, nel quale la figura del cliente gode ancora di una tutela autonoma e rafforzata. Senza dimenticare, peraltro, che il cliente della banca, soggetto, quest'ultima, che nelle economie avanzate ha rapporti con la quasi totalità della popolazione maggiorenne, non è definibile neppure esso in senso totalmente univoco¹⁹.

¹⁶ Analizzano i contatti tra le due discipline M. PORZIO, *La relazione tra banca e cliente nella recente evoluzione del diritto bancario*, in *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti. Oltre la trasparenza?*, Torino 2011, 20 ss.; S. CAPIELLO, *Il cliente della banca*, in *Lezioni di diritto bancario*, vol. II, P. Ferro-Luzzi (a cura di), Torino, 2004, 1 ss.. È interessante anche il problema che si pone A. MIRONE, *Standardizzazione dei contratti bancari e tutela della concorrenza*, Torino, 2003, 208 ss., riflettendo in tema di raggruppamento dei contratti bancari per tipo di "prodotto", in maniera analoga a quanto avviene per i contratti del consumatore, nei quali si distingue sia tra tipi di mercato (agroalimentare, farmaceutico ecc.) sia tra modalità di conclusione del contratto (contratti standard, contratti a distanza).

¹⁷ M. RABITTI, *Il diritto dei consumatori*, in AA.VV., *Diritto ed economia del mercato*, G. Lemme (a cura di), Milano, 2025, 376.

¹⁸ Ad esempio, il fenomeno del *bank run* (Corsa agli sportelli), che ha gravi ricadute sulla stabilità economica, viene prevenuto apprestando strumenti di tutela specifica, quali il Fondo interbancario di tutela dei depositi, che preservando l'interesse del cliente ne rafforzano la fiducia.

¹⁹ V. sul punto, con riferimento alla nozione di "pubblico" contenuta all'art. 11 del TUB, G. DESIDERIO, *L'attività bancaria*, Milano, 2004, 295 ss.

2. C'era una volta il deposito a risparmio: centralità del pagamento come atto tipico

“Nell'economia moderna, i depositi pecuniari...costituiscono la più importante fra le operazioni “passive” della banca”. Così, in quello che all'epoca era ritenuto tra i testi fondamentali in materia, scriveva Giacomo Molle²⁰. La centralità del deposito si spiegava, infatti, con la frequenza del ricorso a tale contratto per l'accantonamento del risparmio delle famiglie (specie sotto la forma del deposito con libretto), mentre al conto corrente non veniva neppure riconosciuta una vera e propria dignità contrattuale, essendo esso (significativamente non presente tra i contratti bancari definiti dal codice civile) qualificato piuttosto come “operazione”²¹.

Sappiamo bene che oggi la prospettiva si è invertita: più che di conto corrente come modalità di regolamento del deposito bancario (o di altre operazioni) ex art. 1852 c.c., dovremmo piuttosto parlare di deposito bancario quale fattispecie compresa nell'ambito del contratto di conto corrente, ossia di “conto corrente con deposito”²².

Le ragioni di tale mutamento di prospettiva sono molteplici. Da un lato, infatti, i tassi di interesse poco remunerativi hanno reso meno attraente il deposito bancario come forma di accantonamento del risparmio²³; dall'altro, la regolamentazione sui mercati finanziari adottata soprattutto a partire dai primi anni '90 del secolo scorso (v., ad es., la l. 1/1991), ed il coevo fenomeno delle grandi privatizzazioni, hanno indotto i soggetti a far convergere i loro risparmi sugli investimenti azionari, diretti o indiretti, o su quelli obbligazionari.

Infine, e questo mi sembra particolarmente significativo, il ruolo della banca si è sempre più spostato verso l'intermediazione nei servizi di pagamento²⁴ tanto che, anche in virtù del fenomeno del c.d.

²⁰ G. MOLLE, *I contratti bancari*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 1981, 101; sottolineava invece la prevalenza del conto corrente rispetto al deposito, nella prassi bancaria, S. MACCARONE, *Osservazioni in tema di conto corrente bancario*, in AA.VV., *Le operazioni bancarie*, G.B. Portale (a cura di), Milano, 1978, 608

²¹ G. MOLLE, *op. cit.*, 472 ss.

²² L'espressione è di P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, vol. I, Torino, 2012, 217 ss.

²³ S. MACCARONE, *op. loc. cit.*

²⁴ Sul punto, v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *L'interposizione della banca nell'adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, Milano, 1997.

moltiplicatore bancario, c'è chi ha qualificato la banca come impresa di produzione²⁵.

L'assunzione di centralità del ruolo della banca come intermediario dei pagamenti rispetto all'attività tradizionale di raccolta ha, ed è bene sottolinearlo, implicazioni di natura economico-sociologica, che caratterizzano il contemporaneo atteggiarsi dell'economia di mercato. È nota, infatti, la costante tendenza alla diminuzione della propensione al risparmio: anche solo considerando i dati relativi agli anni '90 del secolo scorso, essa si è infatti più che dimezzata. Tale fenomeno non è spiegabile unicamente con un aumento del costo della vita in rapporto ai redditi, ma piuttosto come aumento della propensione al consumo, enfatizzata dalla facile accessibilità di nuovi strumenti di finanziamento alle famiglie (come il credito al consumo).

Non deve dunque stupire che il pagamento abbia assunto una assoluta centralità. Suona davvero profetico, al riguardo, quanto ebbe a scrivere Paolo Spada 50 anni fa, parlando delle carte di credito: *“ogni “punto di vendita” dovrebbe, allora, esser dotato d'un terminale attraverso cui verrebbero istantaneamente effettuate, presso una più o meno gigantesca “stanza di compensazione elettronica”, tutte le operazioni di accredito all'impresa e di addebito al cliente...quanto ci sia prossima...questa nuova era lascio al lettore valutarlo!”*²⁶. È bene notare che Paolo Spada rilevava, in particolare, il potenziale inflattivo della carta di credito, che favoriva gli acquisti d'impeto.

Non solo: la diffusione dei nuovi strumenti di pagamento (ormai non certo limitati alle carte di credito) si accompagna da un lato alla mercificazione dell'individuo²⁷ dall'altro alla sua coercizione verso comportamenti eterodeterminati²⁸.

²⁵ P. FERRO-LUZZI, *Nozione di attività bancaria*, in AA.VV., *La nuova legge bancaria*, P. Ferro-Luzzi, G. Castaldi (a cura di), Milano, 1996, 229 ss.

²⁶ P. SPADA, *Carte di credito: “terza generazione” dei mezzi di pagamento*, originariamente in *Riv. dir. civ.*, 1976, I, 483 ss., poi ripreso in AA.VV., *Le operazioni bancarie*, cit., 899 ss.

²⁷ Ho svolto alcune considerazioni al riguardo in G. LEMME, *La transizione giuridica. La crisi del diritto di fronte alla sfida tecnologica*, Torino, 2023, 37 ss.

²⁸ Particolarmente istruttiva (e inquietante) è la lettura di S. ZUBOFF, *The age of surveillance capitalism. The fight for a human future at the new frontier of power*, London, 2019, che indaga sui pericoli insiti nella gestione dei dati da parte delle multinazionali al fine di prevedere e indirizzare i comportamenti degli individui; pericolo, tra l'altro reso ancora più attuale dallo sviluppo e diffusione dei sistemi di

In questo contesto, l'Unione Europea è peraltro intervenuta su più fronti, sia emanando le direttive PSD e il Regolamento PSR, sia creando la SEPA (Single European Payment Area) quale strumento specifico della libera circolazione dei capitali.

Il quadro in cui l'UE si è mossa è quello della costante innovazione tecnologica: *“I prestatori di servizi di pagamento abbandoneranno sempre più i vecchi canali e gli strumenti di pagamento tradizionali e svilupperanno modalità nuove per disporre gli ordini di pagamento, ad esempio ricorrendo a "dispositivi indossabili" (orologi, occhiali, cinture, ecc.) o a parti del corpo, talvolta eliminando persino la necessità di portare con sé un dispositivo di pagamento, sfruttando tecnologie di autenticazione avanzate quali quelle basate sulla biometria”*²⁹. Pertanto, nell'ottica di favorire e implementare i pagamenti istantanei, ha creato i presupposti per un ulteriore, graduale abbandono del contante, enfatizzando dunque il ruolo degli intermediari di pagamento e provocando pertanto il conseguente adattamento delle banche ad un *business model* incentrato maggiormente sulla trasmissione di denaro, piuttosto che sulla tradizionale attività di raccolta funzionale all'erogazione.

Contemporaneamente, la Proposta di Regolamento sull'euro digitale del 28.6.2023 mira ad introdurre nella SEPA un nuovo strumento di pagamento, questa volta disintermediato, costituito da un *wallet* gestito dalla BCE, distribuito (anche) tramite le banche³⁰. L'euro digitale, si

intelligenza artificiale, enormemente evolutisi nei pochi anni dalla pubblicazione del saggio di Zuboff.

²⁹ Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo, al Consiglio, al Comitato Economico e Sociale Europeo e al Comitato delle Regioni relativa a una strategia in materia di pagamenti al dettaglio per l'UE, 24.9.2020.

³⁰ Sulla Proposta si vedano, tra i tanti: J. CANNATACI, B. FEHRENSSEN, B. LUCKE, M. GÜTSCHOW, *The digital euro: an analysis of the Commission's proposed legislation*, University of Hamburg, marzo 2025; F. RIGANTI, *L'euro digitale tra innovazione tecnologica e narrativa dell'inclusione sociale (clausole e principi nel diritto dell'economia)*, in *Banca imp. soc.*, 2023, 597; G. MATTARELLA, *La regolazione del design dell'Euro digitale e il suo impatto su pagamenti, privacy e inclusione finanziaria*, in questa *Rivista*, 2023, 395 ss.; V. BRÜHL, *The digital euro: implications for the European banking sector*, in *CFS Working Papers Series* n. 729, 2024; F. MATTASSOGLIO, *Euro digitale, bitcoin e stablecoins*, in *Moneta e Credito*, 2025, 11 ss.; F. RIGANTI, *L'euro digitale oltre la "clausola" di stabilità: frontiere di innovazione finanziaria e "principio" di inclusione sociale*, in AA. VV., *Le clausole*

badi bene, non potrà essere utilizzato quale mezzo di accantonamento del risparmio (art. 16 della Proposta) e dunque, *stricto sensu*, l'apertura del *wallet* non costituirebbe un mezzo di raccolta³¹.

Ecco dunque, in conclusione, spiegato il mutamento di prospettiva da “deposito in conto corrente” a “conto corrente con deposito”, favorita, tra l'altro, dalla estrema flessibilità dello strumento del conto corrente, contratto la cui ricostruzione in termini giuridici deve prescindere “*da ogni aprioristica esigenza di inquadrarlo, totalmente o parzialmente, in schemi od istituti tradizionali, sia pur variamente alterati, connessi, combinati*”³². In altri termini, la flessibilità stessa del contratto lo ha fatto (naturalmente) adattare al cambiamento socioeconomico che si è verificato, specie alla fine degli anni '90, nei Paesi industrializzati che, come si accennava, ha fatto assurgere il pagamento ad atto non solo centrale in ogni transazione economica, ma anche dotato di forte significato simbolico. Per citare un noto saggio di Baumann³³ il consumo, del quale il pagamento è strumento, diviene un atto fine a sé stesso, che prescinde dalle stesse esigenze strettamente economiche dell'individuo³⁴.

3. Il soggetto “vulnerabile”: una nozione elastica

La dottrina economica è stata a lungo dominata dal postulato della razionalità delle scelte economiche degli individui, che mettono al

generali nel diritto dell'economia, R. Lener, M. Rabitti, F. Sartori, A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), Torino, 2024, 181 ss.

³¹ V. BRÜHL, *op. cit.*, sottolinea come la previsione sia volta ad evitare i *bank runs* in situazioni di tensione sul mercato finanziario; notano tuttavia che l'effetto dell'euro digitale potrebbe essere quello di rendere più efficiente il sistema finanziario, drenando liquidità dalle banche non gestite sulla base di corretti criteri di economicità, S. GRÜNEWALD, C. ZELLWEGGER-GUTNECHT, B. GEVA, *Digital euro and ECB powers*, in *Common Market Law Review*, 2021., 307.

³² Così P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, cit., 215.

³³ Z. BAUMANN, *Consuming life*, Cambridge- Malden, 2007, ed it. *Consumo dunque sono*, Bari, 2010.

³⁴ In G. LEMME, *La transizione giuridica*, cit., 53 ho provocatoriamente estremizzato il concetto, affermando che oramai il *cogito ergo sum* potrebbe essere divenuto *consumo ergo cogito*, invertendo la prospettiva antropologica dal pensiero al gesto del consumo. *L'homo cogitans* diverrebbe dunque *homo consumens*.

centro della propria azione l'utilità³⁵ che sono in grado di percepire e decodificare (c.d. teoria dell'*homo oeconomicus*).

Gli studi più recenti, a partire da un seminale articolo di Kahneman e Tversky, già in precedenza citato³⁶ hanno dimostrato che i soggetti reagiscono in maniera differente (e dunque irrazionale) di fronte alle prospettive di guadagno o perdita, facendo venir meno la simmetria che ci si sarebbe aspettati ove le teorie dell'utilità attesa fossero state valide.

Se si traspone il discorso sui comportamenti del consumatore, appare evidente che questi, oltre a subire una asimmetria informativa, si comporta comunque in maniera irrazionale, introducendo dunque elementi che potremmo definire autolesionistici nei propri comportamenti³⁷.

Potremmo dunque affermare che tutti i consumatori sono per definizione soggetti vulnerabili; ma questo non ci aiuterebbe nel cercare di costruire un paradigma regolatorio che possa distinguere i consumatori in base al livello di vulnerabilità, diversificando dunque la tutela in maniera più accurata (ciò che, a ben vedere, è il presupposto dell'art. 3, 2° co., Cost.)³⁸.

Partiamo dal presupposto che il regolatore ha di fronte varie opzioni: la prima è quella di identificare un consumatore medio, cui lasciare assoluta libertà nelle scelte e un livello adeguato di tutela, e consumatori vulnerabili, per i quali accordare un livello di tutela maggiore ed introdurre alcune limitazioni nelle scelte. La seconda è quella di restringere la libertà di scelta per entrambe le categorie, magari con differenti gradi di intensità, attraverso strumenti espliciti (c.d. paternalismo autoritario) o impliciti, che indirizzino i meccanismi

³⁵ Per quanto riguarda il consumatore, in particolare, v. E. SLUTSKY, *Sulla teoria del bilancio del consumatore*, in *Giornale degli economisti e rivista di statistica*, 1915, 16.

³⁶ D. KAHNEMAN, A. TVERSKY, *op. cit.*

³⁷ Per una analisi generale dei vari profili di irrazionalità del consumatore v. D. SCARPI, *Persuasione senza menzogna. Un'analisi empirica dei processi decisionali*, in *Mercati e competitività*, 2006, 81 ss.

³⁸ V. in proposito F. DI PORTO, N. RANGONE, *Behavioural science in practice: lessons for EU rulemakers*, in AA.VV., *Nudge and the law. A European perspective*, A. Alemanno, A.-L.- Sibony (a cura di), Oxford – Portland, 2015.

anche inconsci di scelta (c.d. paternalismo debole, basato sul *nudging*)³⁹.

L'approccio seguito in Europa è stato sostanzialmente quello di identificare due categorie principali di consumatori, i consumatori medi (o standard) e quelli vulnerabili, lasciando una sostanziale libertà di scelte ma rafforzando notevolmente la tutela per i secondi⁴⁰.

Se non vi sono sostanziali problemi per identificare il consumatore medio come soggetto “*normalmente informato e ragionevolmente*

³⁹ L. BELTRAMETTI, *Paternalismo e politica economica*, in AA.VV., *La politica economica tra mercati e regole. Scritti in ricordo di Luciano Stella*, G. Barberis, I. Lavanda, G. Rampa, B. Soro (a cura di), Soveria Mannelli (CZ), 2005.

Tra i recenti avvocati del paternalismo autoritario può senz'altro citarsi S. CONLY, *Against autonomy*, Cambridge, 2003; v. anche le considerazioni svolte da R. VIALE “*Behavioural insights*”, *nudging e politiche pubbliche europee*, in AA.VV., *Europa: un'utopia in costruzione*, Roma, 2017, il quale auspica una sorta di “terza via” basata su un approccio regolatorio che possa in gran parte attenuare l'effetto razionalità limitata dei soggetti, attraverso una attenta applicazione delle scienze cognitive.

Quest'ultimo approccio, quello dei *behavioural insights*, è stato fatto proprio dall'Amministrazione Obama negli USA e dal Governo Cameron in Inghilterra; il Governo Cameron, in particolare, ha fornito una serie di suggerimenti per una miglior regolamentazione, per i quali rimando a A. CANDIDO, *La nudge regulation. Interpretazioni dottrinali e prime applicazioni pratiche*, in *Amministrazione in cammino*, 2012.

Il paternalismo è oggetto di studio di varie discipline, tra cui quelle filosofiche; un esempio può rinvenirsi nello scritto di A. LAVAZZA, *Le neuroscienze rivalutano alcune forme di paternalismo?*, in *Filosofia Politica*, 2011, 469 ss., e in quello di S. CARUSO, *La controversia politica del nudge: psicocrazia quasi-totalitaria o pragmatismo migliorista?*, *Società Italiana di Filosofia Politica*, 2010.

Vi è da notare che a volte gli stessi consumatori invocano una limitazione delle proprie scelte per poter essere protetti: è il caso del c.d. “paternalismo di Ulisse”, dal titolo di un noto saggio (J. ELSTER, *Ulysses and the sirens*, Cambridge, 1979) che si riferisce al celeberrimo episodio omerico in cui Ulisse, conteso tra il desiderio di udire il canto delle sirene ed il timore di morire affogato nel tentativo di afferrarle, chiede ai suoi marinai di legarlo all'albero della nave.

Per quanto riguarda il *nudging*, il testo fondamentale resta quello di R. THALER, C. R. SUNSTEIN, *Nudge. Improving decisions about health, wealth and happiness*, Yale University Press, 2008.

⁴⁰ V. C. PONCIBO, *Il consumatore medio*, in *Contr. Impr. Eur.*, 2007, 734 ss.; N. ZORZI, *Il consumatore medio e il consumatore vulnerabile nel diritto comunitario*, *ivi*, 2010, 549 ss.; F. FERRETTI, *Mercato digitale e empowerment del consumatore: verso la necessità di una nuova interpretazione del “consumatore medio”*. *Implicazioni per la regolamentazione del mercato interno dell'Unione Europea*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, 184 ss.

*attento ed avveduto, tenendo conto di fattori sociali, culturali e linguistici*⁴¹, più articolata è quella di consumatore vulnerabile, in quanto i profili di vulnerabilità possono essere oggettivi (ad esempio, nel caso dell'età) ma riguardano anche il contesto, come avviene per la disciplina dei contratti negoziati fuori dai locali commerciali. La Commissione UE ha indicato tra le caratteristiche che identificano i consumatori vulnerabili le seguenti: (a) socio-demografiche, (b) comportamentali, (c) situazione personale o (d) un contesto di mercato: (i) maggior soggezione al rischio di subire esiti negativi sul mercato; (ii) limitata capacità di massimizzare il proprio benessere; (iii) difficoltà ad ottenere o ad assimilare l'informazione; (iv) minor grado di acquisizione scelta o accesso a prodotti adeguati o (v) maggior suscettibilità a determinate pratiche di marketing⁴².

In letteratura economica, è stato proposto di far riferimento a *“situations where an individual’s characteristics such as states and conditions and/or external factors can lead to a consumer experiencing a sense of powerlessness in consumption settings which are unique and subjective to the individual”*⁴³

Vi è inoltre da evitare, come è stato sottolineato⁴⁴, che la vulnerabilità, intesa come concetto, assuma forme vittimistiche cui faccia da contraltare un approccio paternalistico. Effettivamente, come già visto, tale pericolo è insito in tutti gli strumenti di protezione dei consumatori, sia che abbiano un approccio di *soft law*, sia che sfocino nel vero e proprio paternalismo autoritario.

⁴¹ Considerando 18, Dir. 2005/29/CE; la nozione è stata precedentemente elaborata dalla CGUE nelle sentenze C-120/78, C-315/92, C-126/91, C-470/93, C-210/96, C-220/98. Peraltro, anche il consumatore medio può essere vittima di errori cognitivi. Come ha chiarito la CGUE (C-646/22, *Compass*) lo standard di misurazione della vulnerabilità del consumatore medio deve essere flessibile, e tener conto delle circostanze concrete. Sul punto, v. C. BERGOMI, *La nozione di consumatore medio tra uniformità e adattabilità: riflessioni sulla sentenza Compass (C-646/22)*, in questa *Rivista*, 2025, 213 ss.

⁴² Comunicazione *Understanding Consumer Vulnerability in the EU’s key markets* (2016).

⁴³ A. RIEDEL, D. MESSENGER, D. FLEISCHMANN, R. MULCHAY, *Consumers experiencing vulnerability: a state of play in the literature*, in *Journal of Services Marketing*, 2022, 110 ss.

⁴⁴ M. RABITTI, *Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni*, in *Dialoghi di diritto dell’economia*, 2023.

Ciò posto, le linee di intervento sono molteplici, e volte a porre rimedio a ciascun tipo di vulnerabilità in base alle specifiche caratteristiche del possibile elemento di maggior rischio per il consumatore; ne sono esempi l'art. 52 del Codice del consumo sul diritto di recesso nei contratti a distanza e negoziati fuori dai locali commerciali⁴⁵, oppure l'art. 29 del Codice in materia di televendite, che “*devono evitare ogni forma di sfruttamento della superstizione, della credulità e della paura*”⁴⁶; o ancora, la normativa in tema di pacchetti turistici contenuta negli artt. 32 ss. del d. lgs. 79/2011 (Codice del turismo)⁴⁷.

Ai soggetti con particolare situazione di vulnerabilità è dedicato anche l'art. 22 della Proposta di regolamento sull'euro digitale, che dovrebbe avere “*caratteristiche d'uso e di servizio semplici e facili da gestire, anche per le persone con disabilità, limitazioni funzionali o competenze digitali limitate, e per le persone anziane*”⁴⁸. Si sottolinea che, in questo caso, la vulnerabilità è direttamente connessa all'utilizzo di strumenti di pagamento, e l'esigenza primaria diviene quella di renderli accessibili a tutti.

Infine, la vulnerabilità deve oggi tener conto anche dell'evoluzione tecnologica, ad esempio nel caso di uso dell'intelligenza artificiale⁴⁹, che aggrava le distorsioni percettive, assumendo quindi una maggior attitudine lesiva nei confronti di soggetti che potrebbero *a priori* rientrare nella nozione di consumatore medio. La medesima considerazione, in generale, può farsi per tutti i “consumatori digitali”,

⁴⁵ Nei contratti negoziati fuori dai locali commerciali, infatti, può verificarsi una vulnerabilità da contesto, perché il consumatore, al momento dell'“approccio”, non si pone mentalmente nell'ottica di recarsi presso l'esercizio del professionista per effettuare un acquisto.

⁴⁶ È evidente che soggetti vittima di superstizione, credulità e paura hanno una spiccata vulnerabilità derivante da condizioni socio-culturali.

⁴⁷ È noto che i soggetti che ricorrono alla prenotazione di pacchetti turistici “tutto compreso” sono frequentemente anziani o vulnerabili sotto il profilo socio-economico.

⁴⁸ Si noti, in questo caso, che la “competenza digitale limitata” è individuata come specifica situazione di vulnerabilità.

⁴⁹ M. RABITTI, *Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni*, cit.

che, come notato⁵⁰, possono trovarsi ad essere particolarmente “disarmati”.

Certamente, nel campo dei servizi di pagamento il concetto di vulnerabilità assume dei contorni suoi propri. Anzitutto, l’evoluzione tecnologica rende sempre più complesso, se non impossibile, l’accesso al sistema dei pagamenti a coloro che non abbiano dimestichezza con i pagamenti elettronici⁵¹. Secondariamente, la vulnerabilità deve essere letta (anche) in rapporto alla nozione generale, ad esempio rinvenibile nel Codice del consumo⁵², ma al contempo va ulteriormente estesa tenuto conto della pervasività e universalità di tali strumenti, nell’ottica, cui ho già accennato, della progressiva scomparsa del contante.

Inoltre, va considerato che l’individuazione generale della figura del consumatore vulnerabile fa riferimento al suo rapporto con il professionista che cerchi di orientarne i comportamenti, ad esempio attraverso strumenti di marketing o, in casi estremi, di *dark patterns*; al contrario, nell’ambito dei servizi di pagamento, la vulnerabilità viene in rilievo soprattutto nel caso di truffe⁵³.

Un riferimento ai clienti vulnerabili nell’ambito dei sistemi di pagamento è contenuto ad esempio nell’art. 59, co. 5 *bis*, della Proposta di regolamento europeo sui servizi di pagamento nel mercato interno (PSR), così come emendata dal Parlamento Europeo, che recita “*I prestatori di servizi di comunicazione elettronica dispongono di tutte le misure educative necessarie, tra cui avvertimenti ai loro clienti con tutti i mezzi e i supporti opportuni qualora emergano nuove forme di truffe online, tenendo conto delle esigenze dei gruppi di clienti più vulnerabili*”. In questo caso, ad un obbligo generale, di tipo informativo, si affianca un obbligo specifico a protezione di coloro che,

⁵⁰ L. AMMANNATI, *Il paradigma del consumatore nell’era digitale: consumatore digitale o digitalizzazione del consumatore?*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2019, 1, p. 20.

⁵¹ D. M. ANDERSON, A. STRAND, J. M. COLLINS, *The impact of electronic payments for vulnerable consumers: evidence for securities*, in *Journal of Consumer Affairs*, 2018, 49 ss.. V. anche M. C. PAGLIETTI, M. RABITTI, *A matter of time. Digital-financial consumers’ vulnerability in the retail payments market*, in *European Business Law Review*, 2022.

⁵² G. GIMIGLIANO, *La vulnerabilità del consumatore nei servizi di pagamento*, in questa *Rivista*, 2023, 327 ss.

⁵³ *Id.*, 331 ss.; v. anche M. RABITTI, *Il consumatore vulnerabile e la fragilità del diritto. Brevi considerazioni*, cit., che fa riferimento alla “vulnerabilità relazionale” dell’utente digitale.

per condizioni sociali o anagrafiche, siano più soggetti a rimanere vittime di truffe nei pagamenti online. L'intento, così come già ricordato a proposito dell'euro digitale, è quello di favorire l'accessibilità e la diffusione dei sistemi di pagamento, predisponendo un sistema di trasferimento del rischio di frode che assuma in pratica carattere di responsabilità oggettiva a carico degli intermediari (come vedremo nel paragrafo che segue). In altri termini, l'elevazione dei livelli di tutela, sia del consumatore medio che, in maniera più forte, di quello vulnerabile, contribuisce ad accrescere la fiducia nel sistema ai fini dell'allargamento degli ambiti di utilizzo dei pagamenti elettronici⁵⁴.

D'altro canto, come già si accennava, la Proposta di Regolamento sull'euro digitale, al considerando 5, estende la nozione di vulnerabilità non solo a fattori anagrafici, ma anche tecnologici: *“l'emarginazione finanziaria nell'economia digitalizzata può aumentare in quanto i mezzi di pagamento digitali privati potrebbero non essere specificamente destinati a gruppi vulnerabili della società o non essere adatti in alcune zone rurali o remote prive di una rete di comunicazione (stabile)”*.

Sotto tale aspetto, è la stessa ineluttabilità della crescente diffusione dei sistemi di pagamento alternativi al contante (destinato ad assumere una funzione sempre più secondaria) a rendere necessario che i soggetti vulnerabili siano oggetto di interventi specifici di tutela che comunque incoraggino la scelta di strumenti per loro più rischiosi. Ciò comporta il necessario venir meno della possibilità di ricorso a un approccio di paternalismo autoritario (in nome del quale, ad esempio, agli utenti vulnerabili potrebbe essere interdetto l'uso di app di pagamento) allo scopo di non tagliar fuori un gruppo consistente di soggetti dal diritto alla “cittadinanza digitale” che comprende anche l'accesso a sistemi di pagamento evoluti.

Peraltro, nell'ambito dei sistemi di pagamento, il rischio è anche quello di una assoluta deresponsabilizzazione del consumatore, riconnessa ad un eccesso di tutela e all'eccessivo ricorso alla “socializzazione del rischio” in capo alla banca⁵⁵.

⁵⁴ A. TUCCI, *Regolazione del mercato e autonomia contrattuale*, in *PA – Persona e Amministrazione*, 2024, 41.

⁵⁵ Condivisibilmente, G. GIMIGLIANO, *op. cit.*, 335 ss., fa riferimento all'applicazione generale dei criteri di buona fede e correttezza anche al pagatore, che

L'individuazione di una definizione rigida ed esaustiva del "cliente vulnerabile" è dunque non solo impossibile, ma anche non auspicabile, come peraltro chiarito dalla CGUE nella già citata sentenza *Compass*. La nozione, infatti, deve essere costantemente adattata alle nuove forme e ai nuovi contesti in cui agisce il consumatore; per i servizi di pagamento e deve inoltre prendere in considerazione il ruolo crescente della tecnologia.

4. *L'approccio dei giudici e dell'ABF*

Se dal profilo teorico passiamo a quello pratico, è agevole osservare che la casistica di gran lunga prevalente nell'ambito della tutela del cliente dei servizi di pagamento si è concentrata sulle frodi informatiche.

La duplice esigenza di garantire efficienza, continuità e diffusione dei servizi di pagamento e al contempo favorire la fiducia degli utenti nell'uso di tali servizi ha portato ad un equilibrio piuttosto "mobile", che si fonda, come si è detto, su una sorta di socializzazione del rischio o, meglio, sulla ricomprensione delle frodi ai danni dei clienti tra i rischi professionali degli intermediari nei servizi di pagamento⁵⁶.

Ancor più estreme alcune pronunce (peraltro non recentissime) che svalutano del tutto la responsabilità eventuale del cliente, che dunque, in caso di frodi informatiche, è per definizione ritenuto sempre vulnerabile: dunque, *"Nel caso di rapporto contrattuale bancario che preveda l'accesso al sistema cd. di "homebanking" stipulato tra la banca e il cliente privato, la banca – che garantisca attraverso apposite condizioni contrattuali la sicurezza del sistema – rappresenta il contraente qualificato che è tenuto ad adeguarsi all'evoluzione dei nuovi sistemi di sicurezza informatici (art. 1176 comma 2 c.c.); non può*

non può essere del tutto esentato da responsabilità anche quando versi in colpa grave. Come vedremo, questo è anche l'indirizzo seguito in via generale dall'ABF.

⁵⁶ Così, in pratica, Cass., 20 maggio 2022, n. 16417, per la quale «è del tutto ragionevole ricondurre nell'area del rischio professionale del prestatore dei servizi di pagamento, prevedibile ed evitabile con appropriate misure destinate a verificare la riconducibilità delle operazioni alla volontà del cliente, la possibilità di una utilizzazione dei codici di accesso al sistema da parte di terzi». Il ragionamento della Corte si basa proprio sul «fine di garantire la fiducia degli utenti nella sicurezza del sistema (il che rappresenta interesse degli stessi operatori)». L'orientamento è stato ribadito da Cass. 13204/2024.

*invece ascrivere a mancata diligenza del cliente il fatto di non essere a conoscenza di determinate modalità di frode e di pirateria informatica*⁵⁷. Tale orientamento, per la verità, può ricondursi alla relativa novità, all'epoca, delle truffe su pagamenti online, che viceversa, in tempi recenti, si sono grandemente diffuse, e le cui modalità sono quindi ampiamente documentate anche nei mezzi di informazione.

Resta ovviamente il punto, del resto frutto delle previsioni della PSD2, della inversione dell'onere della prova, con il prestatore dei servizi di pagamento che deve dimostrare la corretta effettuazione delle procedure di autenticazione delle operazioni fraudolente⁵⁸.

Se la magistratura ha applicato i principi generali dettati dalla PSD2 al caso delle frodi informatiche, l'elaborazione più compiuta è dovuta all'Arbitro Bancario Finanziario, organismo istituito dalla Banca d'Italia in base all'art. 128 *bis* del TUB⁵⁹. Vuoi per l'autorevolezza dei componenti, vuoi per l'effetto di *moral suasion* delle decisioni (se un intermediario non adempie, il suo nome viene pubblicato in un elenco di inadempienti sul sito dell'ABF) le pronunce dell'Arbitro, pur non essendo a stretto rigore vincolanti, sono nella maggior parte dei casi rispettate dalle banche.

L'interesse per i precedenti dell'Arbitro risiede nel fatto che questo tende ad assumere le proprie decisioni tenendo in massima considerazione le circostanze di fatto, e dunque con una applicazione elastica ed evolutiva delle norme. D'altro canto, in base alla Relazione sull'attività dell'Arbitro per il 2024, pubblicata nel giugno 2025⁶⁰, circa il 30% dei ricorsi all'ABF riguardano frodi informatiche.

Ciò posto, l'Arbitro ha avuto in più occasioni modo di stabilire che la banca, nell'espletamento dei servizi di pagamento, deve adoperarsi per una tutela *tailor made* del cliente tenuto conto dello specifico grado

⁵⁷ Trib. Milano, sez. IV civile, 4 dicembre 2014.

⁵⁸ Cass., 4 settembre 2024, n. 23683; Cass., 20 maggio 2022, n. 16417.

⁵⁹ Sulla natura e sui compiti dell'ABF v. in generale: S. DELLE MONACHE, *Arbitro bancario finanziario*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, 2, 144 ss.; G. LIACE, *L'arbitro bancario finanziario*, Torino, 2018; G. CARRIERO, *Arbitro bancario finanziario: morfologia e funzioni*, in *Foro it.*, 2012, 213 ss.; P. SIRENA, *Il ruolo dell'Arbitro bancario finanziario nella regolazione del mercato creditizio*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2017, 2 ss.; A. TUCCI, *L'Arbitro Bancario Finanziario fra trasparenza bancaria e giurisdizione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, 623 ss.

⁶⁰ <https://www.arbitrobancariofinanziario.it/novita/notizia/relazione-abf-2024/>

di vulnerabilità, ad esempio ove questi sia persona anziana, indicando dunque il rimedio specifico nell'adozione di strumenti differenziati di blocco dei pagamenti anomali⁶¹.

In altri casi, l'ABF ha ritenuto che la vulnerabilità possa dipendere non da dati oggettivi (come l'età del cliente) quanto dal contesto, in relazione al quale anche il soggetto di diligenza media può rimanere vittima di truffe, come nella fattispecie del c.d. *family emergency scam*⁶².

Sempre nell'ottica di fondare le decisioni sulle circostanze concrete, piuttosto che su paradigmi astratti, l'ABF ha elaborato il concetto di "truffa sofisticata", ossia in grado di trarre in inganno un cliente di media accortezza; tale, ad esempio, è il caso dello *spoofing* del numero telefonico dell'intermediario, che rende plausibile, per il cliente, che la chiamata provenga da quest'ultimo⁶³. In questo caso, si tende ad

⁶¹ Coll. Bologna, dec. 2647/2025, ha stabilito che *“la banca debba tener conto, nel caso il cliente sia persona anziana, della normale operatività di quest'ultimo, ed alla luce di questa predisporre sistemi idonei a rilevare eventuali anomalie... il Collegio ritiene che l'intermediario debba adoperarsi per tener conto, in ottica (anche) individuale, delle caratteristiche del cliente, la cui particolare vulnerabilità richiede l'adozione di più stringenti strumenti di prevenzione delle frodi, nell'ottica della diligenza rafforzata del banchiere che costituisce ormai dato acquisito in giurisprudenza. Ove al conto intestato al cliente vulnerabile sia associato uno strumento di pagamento, strumenti di verifica (anche automatici) più accurati, facilmente implementabili, consentono di conciliare l'esigenza di operatività del cliente con l'interesse di quest'ultimo a non cadere vittima, come nel caso di specie, di frodi”*. Sulla stessa linea Coll. Napoli, dec. 6064/2025, che ha valorizzato l'elemento dell'anomalia delle operazioni fraudolente e della conseguente colpa dell'intermediario nel non apprestare strumenti di *alert* e blocco specifici.

⁶² Come è noto, si tratta di una truffa nella quale il cliente viene contattato da un numero sconosciuto, che il truffatore lo induce a credere essere il nuovo numero di un parente stretto, convincendolo successivamente ad effettuare disposizioni di pagamento sulla base di una situazione di particolare emergenza (furto del cellulare e necessità di acquistarne uno nuovo, ma anche pretesi arresti a seguito di incidenti stradali). In questo caso, l'Arbitro indaga se nella particolare situazione il truffatore abbia rappresentato una grave situazione di emergenza, tanto da portare ad una intollerabile pressione psicologica sulla vittima; v. ad es. Coll. Bologna, dec. 1617/2025 e Coll. Roma, dec. 6240/2024).

⁶³ Si è dunque ritenuto che *“questo tipo di truffa allo stato, nonostante la maggiore diffusione di campagne informative sul tema, presenta ancora carattere di insidiosità, con particolare riferimento alle comunicazioni apparentemente provenienti dagli intermediari, che inducono il cliente ad abbassare la sua soglia di attenzione”* (Coll. Milano, dec. 12840/2024); l'orientamento è stato ribadito anche da Coll. Roma, dec.

affermare un concorso di colpa tra il cliente e l'intermediario, ripartendo così la responsabilità tra il primo e quest'ultimo ex art. 1227, 1° co., c.c.

A stretto rigore, tuttavia, proprio questo orientamento rende evidente come, più che di concorso di colpa, dovrebbe parlarsi di socializzazione del rischio in capo agli intermediari: questi ultimi, infatti, non possono evitare che, attraverso sistemi informatici, i truffatori possano far apparire un numero diverso da quello dal quale effettivamente chiamano, inducendo dunque i clienti a pensare che la chiamata provenga effettivamente dalla banca. Come si è visto, dunque, il fine della fiducia nei sistemi di pagamento porta ad addossare almeno parzialmente in capo alla banca il rischio di un evento per il quale essa non ha in concreto alcuna responsabilità.

Stesso discorso può in generale farsi in relazione alle decisioni che hanno sottolineato la vulnerabilità del cliente in caso di truffe informatiche basate sul *social hacking*, ossia sull'indurre il soggetto, attraverso tecniche manipolatorie, a collaborare inconsapevolmente con il truffatore. Dunque, in questo caso *“L'utilizzazione di specifiche strategie manipolative e di inganno sfrutta, nel contesto tecnologico, una congenita debolezza che oggettivamente allontana il consumatore da comportamenti legati sempre a scelte accurate, attente e perfettamente razionali (inesistenti, comunque, nella realtà) esponendolo ad una fragilità ed a un rischio che richiede più attente esigenze protettive. Un contesto nel quale anche il ricorrere dei requisiti della colpa grave deve essere scrutinato, in base alle vicende del caso concreto, secondo tali paradigmi”*⁶⁴. Di particolare interesse, in questa pronuncia - redatta peraltro da Francesco Vella, particolarmente attento al tema della economia comportamentale⁶⁵ - è il riferimento ai profili di irrazionalità insiti in ogni comportamento dei consumatori, che assurgono dunque a parametro generale di vulnerabilità.

L'individuazione del concetto di cliente vulnerabile ad opera dell'ABF (organo, lo ribadiamo, che è escluso dalla funzione

3923/2025. Tuttavia, alla luce della crescente diffusione (e dunque notorietà tra il pubblico) di questo tipo di truffa, alcune recentissime decisioni l'hanno viceversa qualificata come non sofisticata.

⁶⁴ Coll. Bologna, dec. 117/2025.

⁶⁵ V. per tutti F. VELLA, *Diritto ed economia comportamentale*, Bologna, 2023

giurisdizionale, e che si inserisce piuttosto come strumento specifico di vigilanza della Banca d'Italia⁶⁶) è dunque estremamente adattiva ed evolutiva, in quanto si presta ad essere continuamente adeguata al caso specifico ed al mutamento del quadro socio-tecnologico di riferimento. Sotto questo aspetto, per certi aspetti, l'ABF può svolgere un ruolo analogo al giudice di *common law*, se non altro nell'approccio pratico e nella tendenza a seguire i propri precedenti, spesso ribadendoli anche ove questi si pongano in contrasto con sentenze dei giudici ordinari. Pur in assenza del carattere vincolante della pronuncia, la funzione di stimolo sia per il regolatore, che per i giudici ordinari, appare ormai un dato di fatto⁶⁷.

5. Conclusioni

La crescente centralità dei servizi di pagamento nel rapporto bancario, ma anche l'allargamento ad altri soggetti (IP, IMEL, Poste) del ruolo di intermediario nel sistema dei pagamenti, ha posto al centro dell'attenzione un nuovo concetto di soggetto vulnerabile.

Come si è avuto modo di vedere, l'elaborazione giurisprudenziale e dottrina nell'ambito del diritto dei consumatori non può essere immediatamente trasposta agli utenti di servizi di pagamento, proprio per la maggior complessità del quadro e soprattutto per il ruolo della tecnologia nel mutare le modalità di prestazione ed utilizzo del servizio, e al contempo per l'approfondimento di un *digital divide* che colpisce anche quelli che, in generale, potrebbero rientrare nell'ambito del concetto di "consumatore medio".

D'altro canto, nell'ambito delle frodi informatiche nei pagamenti, l'età e la natività digitale non si sono rivelate sufficienti a creare un "porto sicuro", nel quale l'esposizione al rischio sia trascurabile. Se è certamente vero che gli anziani rimangono più facilmente vittima di frodi, il mutevole quadro tecnologico (e la fantasia dei truffatori) provocano spesso problemi anche per i clienti più giovani.

È dunque necessario rendere il più possibile elastica la nozione di vulnerabilità, allo scopo di adattare continuamente gli strumenti di

⁶⁶ A. ANTONUCCI, *Il diritto delle banche*, Milano, 2012, 381 ss.; S. DELLE MONACHE, *op. cit.*, 144 ss.

⁶⁷ Non è inutile ricordare che un richiamo alle decisioni ABF è stato fatto dalla stessa Corte Costituzionale (sent. 263/2022).

tutela, a costo di trasporre il rischio, almeno parzialmente, sugli intermediari. Solo in questo modo si potrà contemperare l'esigenza di combattere l'emarginazione finanziaria con la diffusione del grado di fiducia necessario per il corretto funzionamento del sistema dei pagamenti.

Etica e finanza nella tempesta trumpiana (problemi e prospettive)¹

SOMMARIO: 1. Premessa – 2. Il *trumpismo*: tra interessi nazionali e negazione dei canoni dell’etica – 3. Gli esiti del *World Economic Forum 2026* di Davos – 4. *Segue*: il ridimensionamento della Nato e la sfida del *Board of Peace* – 5. Il rapporto tra etica e mercato nell’attuale contesto geopolitico e finanziario – 6. *Segue*: la dimensione etica nel sistema finanziario – 7. Riflessi sul processo di finanziarizzazione dell’economia – 8. Nesso tra etica e regole nel mercato finanziario

1. Premessa

Nel presente momento storico il richiamo all’etica, ai suoi principi, criterio guida della condotta degli uomini, diviene particolarmente difficile; siamo in presenza, infatti, di una realtà socio economica che si caratterizza per la crescente frequenza con cui mutano i presupposti che consentono una convivenza che si conformi al diritto naturale ed al rispetto della linea di un necessario ‘dover essere’ degli uomini di buona volontà. Un clima di incertezze, causate soprattutto dai cambiamenti che si stanno verificando nell’ordine geopolitico del pianeta, induce a riflettere, genera perplessità, pone interrogativi che, ancor di più di quanto sia avvenuto nel passato, ci inducono ad invocare l’etica quale ineludibile obiettivo di riferimento per coloro che vogliono coniugare equilibrio ed equità, da un lato, con correttezza e coerenza, dall’altro.²

Stiamo vivendo un momento complesso nel quale si allontana sempre più la possibilità di *conciliare* tra loro le opposte tendenze della

¹ Testo della relazione, con alcune modifiche e l’aggiunta di note, presentata in occasione del seminario di studio “Mercati finanziari ed economia reale”, svolto presso il Dipartimento di Economia, Management, Istituzioni, Corso di Alta Formazione sulla Finanza Etica (Napoli, Università Federico II, 23 gennaio 2026). I paragrafi 1-5 sono da attribuirsi a Francesco Capriglione; i paragrafi 6-8 sono da ascrivere ad Andrea Miglionico.

² Si fa presente che la riflessione storico filosofica, ricercando il fondamento ideologico dell’etica, ne ha sottolineato i limiti rivenienti dal *relativismo* implicito in ogni costruzione minata dalla difficoltà di storicizzare i contenuti della *morale*; cfr. tra gli altri, U. PERRONE, *Storia del pensiero filosofico*, Torino, 1975, vol. I, 54; D. MUSTI, *Demokratia. Origini di un’idea*, Bari, 1995; F. CIOFFI, *I filosofi e le idee*, Milano, 2005, vol. I, 129.

politica, nonché di *pervenire* alla identificazione delle forme tecniche necessarie per superare il *processo recessivo* che si riscontra in ambito culturale. Conseguentemente l'indignazione, il malcontento e la preoccupazione per la sorte futura delle popolazioni conquistano aree sempre più ampie del globo di fronte alla prospettiva di immaginifici programmi di cambiamento fondati sulla illusoria costruzione di un sistema incentrato su meccanismi di 'assolutismo autocratico', a fondamento dei quali v'è l'affermazione di sistemi tecno-plutocratici.

In un contesto siffatto la riferibilità all'etica ci induce a riflettere sulle regole giuridiche e sui principi di economia che consentono di identificare i contenuti e la specificità dei comportamenti degli uomini improntati a correttezza, indicandoci le modalità di utilizzo dei mezzi di cui questi ultimi dispongono.

Nello specifico, di fronte al ruolo egemone assunto dalla presidenza USA si riscontra un cedimento dei "valori universali dei diritti inviolabili e inalienabili della persona, della libertà, della democrazia, dell'uguaglianza e dello Stato di diritto", richiamati nel preambolo del TUE. Ciò con la conseguenza che si diffonde una generalizzata *delusione* in ordine alla effettiva validità del programma di alleanze seguito dall'Europa da oltre mezzo secolo; da qui l'esigenza di accertare se sussistono ancora i presupposti per tener fermo il medesimo di fronte al comportamento degli Stati Uniti che ostentano forza per imporre il proprio imperio nella prospettiva di conseguire la sottomissione dei paesi con i quali intrattengono rapporti.³

Si delinea uno scenario che pone la necessità di ricercare *linee guida* volte a contrastare una possibile deriva socio politica destinata inevitabilmente a ripercuotersi anche sulle dinamiche del mercato! Si

³ Necessita prendere atto che, alla lunga, una linea comportamentale come quella rappresentata dalla imprevedibilità di Donald Trump - e, dunque, dal suo atteggiamento spesso sconcertante di un continuo *andirivieni* decisionale che lo rende 'coerente nella incoerenza' - logora la credibilità non solo del capo del governo, ma degli stessi Stati Uniti, come è dato evincere dal recente declassamento del *rating* sovrano USA da parte della nota Agenzia Moody's.

Cfr. l'editoriale intitolato *Moody's declassa il rating degli Usa*, del 16 maggio 2025, visionabile su <https://www.ilsole24ore.com/art/moody-s-declassa-rating-usa-AHvxx7n>, nel quale si precisa che tale declassamento è stato disposto «a causa delle preoccupazioni suscitate da 36mila miliardi di dollari di debito pubblico e dai piani della amministrazione Trump per nuovi tagli alle tasse solo parzialmente coperti dalle spese destinate a sanità, transizione ecologica e welfare».

guarda con timore il quadro sistemico nel quale si svolge l'attività finanziaria e se ne deduce il convincimento che, se il diritto regola quest'ultima mentre l'economia dà contenuto all'oggetto dell'azione giuridica, la geopolitica, attraverso l'analisi dei rapporti potestativi tra Stati, incide in maniera significativa sulla relazione che si instaura tra i medesimi.⁴

Ne consegue che la riflessione sul tema *etica e mercato* non può più essere affrontata in termini meramente deontologici. L'attuale fase storica è segnata da una frattura strutturale tra politica e economia, in cui la prima non svolge più una funzione di indirizzo e di mediazione dell'interesse generale, ma tende ad assumere carattere imprenditoriale essa stessa secondo una logica apertamente affaristica. In questo ambito logico si colloca il *trumpismo*, inteso non solo come esperienza di governo, ma come *paradigma politico-culturale*; esso rappresenta, infatti, un punto di emersione di orientamenti che nel passato erano solo latenti: l'uso del potere pubblico per finalità di mercato, la deregolazione selettiva e la destabilizzazione intenzionale dei mercati come leva negoziale.⁵

2. *Il trumpismo: tra interessi nazionali e negazione dei canoni dell'etica*

È evidente come, nel delineato contesto, l'analisi della complessa tematica dell'«etica nella finanza» deve essere effettuata in modalità diverse da quelle che fino ad oggi hanno contraddistinto la ricerca volta ad individuare rimedi idonei ad instaurare il clima di *fiducia* e di *concordia* che deve caratterizzare le fondamenta di ogni civiltà.

Nel presente è necessaria la responsabile adesione a *canoni* ordinatori che consentano una benefica svolta nella prospettazione di

⁴ Si ha qui riguardo alla specificità scientifica della geopolitica che si compendia nel rapporto multidisciplinare tra diritto, economia e politica finalizzato a studiare l'interazione tra spazio geografico, risorse, ambiente fisico e azione politica, svolgendo un'analisi che consenta di comprendere come la geografia influenza le relazioni internazionali, le strategie degli Stati e le dinamiche del potere. Si addivene in tal modo ad un approccio metodologico che si caratterizza per adesione alla realtà e dinamismo e si rivela idoneo a percepire gli esiti della interazione tra fattori storici, culturali, economici e militari per interpretare conflitti e alleanze attuali; cfr. da ultimo P. PASSAGLIA, *Geopolitica e diritto. Un legame trascurato*, Milano, 2026.

⁵ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il declino delle democrazie liberali*, Milano, 2025.

nuove forme di raccordo istituzionale tra gli Stati, attraverso una ridefinizione del rapporto «uomo - diritto - economia»; si comprende che alla ‘forza del potere politico’ deve sostituirsi quella del ‘diritto’, mentre all’egoistico intento di accumulare ricchezza a danno degli altri deve subentrare il riconoscimento dei bisogni della comunità internazionale.

In questa direzione devono attivarsi coloro che vogliono sopravvivere alle intemperie di un governante che, in un delirio di onnipotenza, disconosce la forza del ‘diritto’ ed asserisce che il suo potere è limitato solo dalla propria “morale personale” e non da costrizioni esterne. Si è in presenza di un’affermazione che richiama alla mente la nota dichiarazione di Emanuele Kant: «due cose mi riempiono l’animo di ammirazione e venerazione sempre nuove... il cielo stellato sopra di me, e la legge morale in me», concetto centrale della sua riflessione filosofica essendo indicativo dell’assoluto e universale, che risiede nella coscienza di ogni individuo.⁶

Non può omettersi di considerare, tuttavia, che quelle parole pronunciate dal presidente della Stato più potente del mondo destano preoccupazioni di vario genere, ove si abbia riguardo alla personalità del medesimo ed alle considerazioni di John Bolton, già consigliere di Donald Trump durante il suo primo mandato, il quale in una intervista (trasmessa il 29 aprile del 2025 dall’emittente televisiva italiana *La7*) si è soffermato a delinearne le criticità e soprattutto la sua acclarata *amoralità*.

Significativi, in proposito sono alcuni scritti di noti psicologi americani sul Capo dell’esecutivo statunitense apparsi soprattutto negli ultimi tempi,⁷ dai quali emerge una figura che di certo non corrisponde

⁶ Cfr. *La Critica della ragion pratica*, pubblicata nel 1788, che costituisce uno dei maggiori lavori esistenti sulla filosofia morale nel quale Kant sviluppa la sua teoria della volontà che è determinata solo dalla legge morale; ne consegue che non ci vengono indicati quali precetti etici debbano essere seguiti dall’uomo, bensì “come” quest’ultimo debba comportarsi per compiere un’azione autenticamente morale.

⁷ Cfr. il lavoro di BANDY X. LEE, *The Dangerous Case of Donald Trump: 27 Psychiatrists and Mental Health Experts Assess a President*, New York, 2017, contenente una raccolta di saggi scritti da esperti di salute mentale che analizzano la psicologia di Trump e il pericolo che rappresenta per la democrazia americana. Singolare, al riguardo, è anche il libro scritto dalla psicopatologa MARY L. TRUMP, nipote del presidente, intitolato *Too much and never enough, How My Family Created the World’s Most Dangerous Man*, St.Martin’s Press, 2024.

al prototipo di uomo ipotizzato da Kant. Ed invero di sovente in lui non è la ragione a determinare la volontà, bensì lo spirito di autoesaltazione narcisistica che lo anima, unitamente ad un sovradimensionato intento affaristico, retaggio della sua attività professionale di immobiliare. Sicché non gli appartiene il principio “fa ciò che devi”, che caratterizza l’imperativo categorico kantiano.

Il tratto distintivo della politica di Donald Trump risiede in una linea operativa riconducibile all’opzione per una difesa ad oltranza degli interessi nazionali in nome del libero mercato e delle libertà individuali; donde il ripiegamento nazionalistico che la medesima comporta ed il rigetto del multilateralismo come forma di limitazione della sovranità decisionale. In tale contesto il diritto internazionale, le organizzazioni sovranazionali ed i meccanismi di risoluzione dei conflitti che fanno ricorso alla cooperazione tra Stati diventano, ad avviso del *tycoon*, ostacoli alla volontà del popolo, incarnata dal *leader*.

A distanza di un anno dal suo insediamento i reali obiettivi di imperio che il capo dell’esecutivo americano persegue emergono con chiarezza, facendo intravedere anche la meta ultima cui intende pervenire: modificare l’ordine costituito *per far grande l’America*. Tale finalità lo induce a prendere le distanze dagli alleati europei avviando un processo che, ad avviso di molti osservatori, mina alla base la loro storica amicizia con gli USA⁸; ritiene, infatti, che essi intralciano detto programma, per cui li tratta con disprezzo, sottoponendoli a continui giudizi critici in quanto li considera dei “parassiti”, sfruttatori come ebbe modo di precisare già nella prima riunione del suo ‘gabinetto’ affermando: «*EU was formed to screw the United States*».⁹

⁸ Per un’analisi degli esiti della politica trumpiana che, tra l’altro, lascia intravedere la sostanziale fine della storica amicizia tra Stati Uniti ed Europa cfr. F. CAPRIGLIONE, *Gli esiti del trumpismo e la nuova realtà geopolitica*, in *Aperta Contrada* del 19 dicembre 2025, ove si sottolinea che l’azione di Trump - oltre a favorire le condizioni per l’avvio di un processo che, alla lunga, avrebbe potuto causare la *morte della democrazia* - tende ad attuare un progressivo distacco dell’America dai partecipanti al Patto Atlantico, come dimostra la chiusura dell’ombrello di protezione finora offerto e la dichiarata intenzione che la Nato non si deve espandere.

⁹ Cfr. l’editoriale intitolato *Musk apre la prima riunione del governo Trump: “Tagliare subito il debito altrimenti il paese va in bancarotta”* del 26 febbraio 2025, visionabile su <https://tg.la7.it/esteri/musk-parla-prima-riunione-gabinetto-tagliare-debito-paese-bancarotta-26-02-2025-232809>.

Per converso, è il caso di far presente che «gli investimenti statunitensi in Europa sono ... [stati sempre] ... altamente redditizi»,¹⁰ come gli venne replicato dal portavoce della Commissione UE, ma soprattutto trascura di considerare il sintomatico apporto di *valori* dato dall'Europa agli Stati Uniti, attuato attraverso intense relazioni culturali intrattenute con questi ultimi, valori che oggi vengono profanati ed aggrediti con l'intento di distruggerli.

In questa logica Trump addivene a comportamenti volti a sostituire al rispetto delle regole giuridiche il perseguimento dell'interesse personale e di quello degli USA, assumendo un atteggiamento che, sul piano delle concretezze, contrasta e nega i valori sottesi ad esso e, più in generale, ai precetti dell'etica, dando luogo ad una situazione di *caos* che non consente di prospettare un sereno futuro. Di ciò è conferma la *strana* correlazione che egli ipotizza (in una lettera inviata nel gennaio 2025 al premier norvegese Jonas Gahr Støre) tra il mancato ricevimento del '*premio Nobel per la pace*', cui aspira senza ricevere riscontro alcuno, e il suo «dovere di pensare alla pace», rivendicando di «aver fermato otto guerre *in più*». ¹¹ È evidente, infatti, come dalle sue parole si evinca una chiara strumentalizzazione del dichiarato ruolo di *paciere* al conseguimento del nominato premio, indirettamente confermando la validità del giudizio della Giuria norvegese che conferisce detto ambito riconoscimento tenendo conto anche dell'essenza valoriale a questo ascrivibile.

3. *Gli esiti del World Economic Forum 2026 di Davos*

I recenti eventi verificatisi nel *World Economic Forum 2026* di Davos confermano le considerazioni dianzi esposte. Ci si riferisce, in primo luogo, al delirante attacco all'Unione di Donald Trump il quale, nel dichiarare di «volere un occidente forte e unito», ha indicato quello

¹⁰ Cfr. l'editoriale intitolato *L'Ue replica a Trump, 'siamo stati una manna per gli Usa'*, del 26 febbraio 2025, visionabile su https://www.ansa.it/europa/notizie/rubriche/altrenews/2025/02/26/lue-replica-a-trump-siamo-stati-una-manna-per-gli-usa_e4f8817c-0dd8-4c52-a072-31594a2e6acc.html.

¹¹ Cfr. l'editoriale intitolato *La lettera di Trump al premier norvegese: «Non sono obbligato a pensare alla pace»*, del 19 gennaio 2026, visionabile su <https://www.ilsole24ore.com/art/trump-non-sono-obbligato-pensare-pace-ecco-lettera-premier-norvegese-AIY0GSw>.

che potrebbe essere il rapporto futuro tra USA e Unione Europea, nonché tra USA e Nato. Dopo una sconsiderata esaltazione dello sviluppo economico verificatosi in America sotto la sua guida, ha dichiarato: «Io amo l'Europa e voglio vederla andare bene. Ma non sta andando nella direzione giusta», procedendo poi alla elencazione dei numerosi profili deficitari di quest'ultima a fondamento del suo giudizio; ha chiesto «la Groenlandia, inclusa la proprietà, perché serve la proprietà per difenderla», in quanto «solo gli USA possono difenderla», mentre con riferimento alla guerra in Ucraina ha tenuto a precisare che «sta all'Europa risolverla non agli Stati Uniti»; discorso nel quale la critica all'UE è sottesa anche alla sottolineatura «gli Stati Uniti sono stati trattati molto ingiustamente dalla NATO. Diamo così tanto e riceviamo così poco».¹²

Siamo in presenza di inaccettabili critiche riconducibili, peraltro, alla inequivoca visione d'imperio su ampia parte del pianeta sottesa al disegno strategico di Donald Trump che disprezza, umilia i paesi di medio/piccole dimensioni, tentando di fiaccarne le forze per poi sottometterli. Questo discorso ci dice che l'ordine costituito, come era stato configurato nei decenni successivi alla seconda guerra mondiale, deve ormai considerarsi estinto; ne consegue che l'*occidente* - ancor oggi vagheggiato come immaginifica realtà da parte di alcuni Stati membri dell'UE - non esiste più.

Il disprezzo di Trump per paesi che, ai suoi occhi, non sono più gli alleati di un tempo è volto a *smantellare* definitivamente una loro presunta posizione di paritaria dignità rispetto all'America. L'Europa per lui identifica un'anomala isola a struttura democratica - priva di difese militari ma con una rilevanza economica da poter utilizzare a beneficio degli USA - in un contesto geopolitico di grandi potenze autocratiche che hanno deciso di spartirsi il mondo. Da qui la rilevanza storica ascrivibile al discorso in questione che presenta significativa centralità nel piano strategico del *tycoon*, in quanto segna a livello internazionale l'affermazione di una visione di *totalitarismo* politico per certi versi analogo a quello imposto a livello interno,¹³ anche con la

¹² Cfr. l'editoriale intitolato *Il discorso integrale di Donald Trump, a Davos*, del 21 gennaio 2026, visionabile su www.corriere.it/esteri/26_gennaio_21/il-discorso-integrale-di-donald-trump-a-davos-a68c7f7c-20a5-4294-9cfd.

¹³ In letteratura tale concetto non è stato associato unicamente all'anticomunismo ed all'antnazismo; cfr. i noti lavori di H. ARENDT, *The Origins of Totalitarianism*,

violenza ed il ricorso agli agenti dell'ICE (*Immigration and Customs Enforcement*), disposti ad uccidere, fruendo di una ingiustificata immunità.¹⁴

Vi sono state da parte di alcuni paesi europei pronte reazioni, da altri prudenti silenzi, indicativi della obiettiva difficoltà in cui si trovano i capi di governo di fronte ad una posizione della presidenza americana che sembra costringerli ad assumere responsabili decisioni che incidono sul futuro del proprio paese. A dare una scossa, un richiamo alla fermezza interviene, per fortuna, la vivace e pienamente condivisibile replica del *premier* canadese, il quale ha dimostrato, con le sue parole, di aver ben compreso la irresistibile brama espansiva, gli effettivi *desiderata* del presidente americano, la sua ferma intenzione di realizzarli col supporto di un incondizionato uso della forza del suo potere politico.

Mark Carney, nel suo memorabile discorso, prende atto che «siamo in un'era di rottura, non di transizione» indicativa del fatto che «l'ordine mondiale è finito»; realtà questa alla quale non si può rimediare sottomettendosi «alle maggiori potenze», linea comportamentale che non garantirebbe sicurezza. Del pari, egli identifica come inadeguate le misure che si sostanziano nella costruzione di muri e fortezze, le quali di certo non riescono a contenere, ad opporsi alle nominate potenze. Viene prospettata, dunque, una realistica visione geopolitica della attuale modalità relazionale tra gli Stati, ravvisando come unica alternativa possibile per fronteggiare tale situazione «la costruzione di un nuovo dialogo tra “medie potenze”, come il Canada», sì da realizzare

1951, nel quale analizza in profondità i meccanismi e le dinamiche dei regimi totalitari, con particolare attenzione al nazismo e allo stalinismo, nonché di S. WEIL, *Oppression et liberté*, pubblicato postumo nel 1955, nel quale viene offerta una visione critica dell'autoritarismo e delle strutture gerarchiche.

Recentemente l'approfondimento filosofico del concetto in parola ha fatto ritenere che esso rappresenti un'espressione del nichilismo e della secolarizzazione del Novecento, inquadrandone l'essenza come un fenomeno morale che affonda le sue radici nella politica; cfr. S. FORTI, *Il totalitarismo*, Bari, 2023.

¹⁴ Cfr. l'editoriale intitolato *La battaglia di Minneapolis: in città 3.000 agenti dell'Ice, Trump minaccia di schierare anche l'esercito*, visionabile su www.corriere.it/esteri/26_gennaio_15/la-battaglia-di-minneapolis-trump-minaccia-di-schierare-l-esercito-7b7312df-89df-4a6b-9e00, nel quale sono menzionate le violenze commesse dagli agenti ICE nell'«operazione mirata» contro gli immigrati irregolari.

«un nuovo ordine», fondato su coalizioni forti fra Paesi che condividono visioni, valori e interessi.¹⁵

È questo un discorso che propone una alternativa valida per sottrarre gli Stati destinatari degli attacchi di Trump ad una triste posizione di subalternità ai voleri di quest'ultimo. Ovviamente, necessita una presa d'atto delle conseguenze che l'*agere* del presidente USA ha causato, vale a dire la sostanziale fine della storica alleanza tra America e l'Unione europea, cui fa riscontro anche il presunto riconoscimento di una posizione di favore ai paesi che presentano affinità (*rectius*: familiarità) politica ed ideologica con l'attuale capo dell'esecutivo americano (quali, ad esempio, l'Italia e l'Ungheria). Da qui l'esigenza di un innovativo approccio di fermezza da parte degli Stati UE che - evitando posizioni di rottura - dovrebbe sostanzialmente comportamenti volti, da un lato, ad abbandonare la linea assertiva o di inspiegabile silenzio di fronte alle improvvise esternazioni di Trump (atteggiamento assunto nell'intento di far cosa gradita a quest'ultimo), dall'altro ricercare nuovi *partners* commerciali esplorando la via del cotone (l'India) o della seta (la Cina).

Va da sé che in tale scenario appare indispensabile attivare anche alcuni interventi di riforma della regolazione che presidia la funzionalità dell'UE. Viene, al riguardo, in considerazione la eliminazione del disposto normativo concernente la 'unanimità del voto' per l'assunzione delle delibere decisionali da parte dell'Unione¹⁶,

¹⁵ Cfr. l'editoriale intitolato *Il memorabile discorso del premier canadese Mark Carney a Davos: «È tempo che le medie potenze agiscano insieme perché se non siedi al tavolo sei nel menu»*, del 21 gennaio 2026, visionabile su https://www.corriere.it/esteri/26_gennaio_21/mark-carney-discorso-davos-2d7f7050-c66c-4fdb-892a-ml, ove è riportato per intero il discorso di Mark Carney.

¹⁶ Il tema della necessità dell'ampliamento del voto a maggioranza qualificata è già da alcuni anni al centro del dibattito delle istituzioni europee (tra gli altri: Commissione Affari costituzionali del Parlamento europeo [AFCO], "*Relazione sulle proposte del Parlamento europeo sulle modifiche dei Trattati*", 7.11.2023), ma di recente si è intensificato a causa delle crisi internazionali e delle ipotesi di allargamento dell'Unione (AFCO, "*Relazione sulle conseguenze istituzionali dei negoziati relativi all'allargamento dell'Ue*", 2.10.2025).

Se nella fase originaria del sistema europeo, il voto all'unanimità era volto a dare voce ai governi meno influenti in una Comunità europea ristretta a pochi Stati membri operanti nel quadro di una "sovranzionalità decisionale" che si andava definendo (cfr. WEILER, *Il sistema comunitario europeo*, Bologna, 1985, p. 49); attualmente, in presenza di un numero elevato dei componenti dell'UE, la difesa del voto

donde l'esigenza di sopprimere il potere di veto. L'Unione dovrebbe nel contempo procedere ad un cambiamento strutturale, che avalli la creazione di un potere sovranazionale legittimato democraticamente; problematica la cui soluzione, anche di recente, è stata contrastata da alcuni paesi europei (*i.e.* il gruppo minoritario dei governi della Repubblica Ceca, della Slovacchia, dell'Ungheria e dell'Italia) nei quali il *sovranismo di destra* identifica l'orientamento politico prevalente.¹⁷

A ben considerare, tuttavia, il menzionato atteggiamento sprezzante di Trump potrebbe paradossalmente spingere l'Europa verso una maggiore integrazione e unità, nonostante l'attuale contesto di tensioni geopolitiche. Esso, infatti, ha determinato una situazione caratterizzata da un insieme di fattori favorevoli che potrebbero auspicabilmente interagire a favore di una spinta all'integrazione. In tale scenario sono stati individuati i presupposti per *candidare* Donald Trump al noto 'Premio Carlo Magno' dell'UE, riconoscimento che va assegnato a personalità che si distinguono per il loro contributo all'integrazione e all'Unione europea.¹⁸

all'unanimità compromette la natura del metodo comunitario, deformandone lo scopo attraverso la sovrapposizione alla sovranità statale di orientamenti sovranisti che nulla hanno a che vedere con quel "metodo" (cfr. F. BESTAGNO, *Le dinamiche della "democrazia consiliare" dell'Unione europea tra consensus e astensioni*, in *Eurojus*, 1/2024, p. 30 ss.).

¹⁷ Cfr. l'editoriale intitolato *Abolire il potere di veto per uscire dalla paralisi europea*, visionabile su <https://www.rivistailmulino.it/a/abolire-il-potere-di-veto-per-uscire-dalla-paralisi-europea>, nel quale si precisa: "La presidente del Consiglio, Giorgia Meloni, ha affermato davanti al Parlamento italiano, nel dibattito alla vigilia del Consiglio europeo, che il suo governo si oppone all'abolizione del potere di veto nel Consiglio europeo... smentendo la decisione del suo vicepresidente e ministro degli Esteri Antonio Tajani di aderire al gruppo degli *amici del voto a maggioranza*".

"La presidente del Consiglio ha confermato così la sua collocazione nel gruppo minoritario di governi sovranisti, che agiscono per demolire dall'interno il funzionamento dell'Unione europea, con grave danno per gli interessi del nostro Paese e per gli interessi collettivi che dovrebbero essere difesi secondo il principio della cooperazione leale."

¹⁸ Ci si riferisce alla proposta fatta da Enrico Letta nell'articolo intitolato *Perché premiare Trump con il premio Carlo Magno 2025*, visionabile su <https://www.ilfoglio.it/politica/2025/03/15/news/perche-premiare-trump-con-il-premio-carlo-magno-2025-751789>,

Un'evenienza siffatta è di certo non gradita al *tycoon* e non rientra nei suoi programmi, tuttavia questi, sia pur indirettamente, con la sua condotta sta dando un significativo contributo nel rendere l'Unione più coesa ed intenzionata a rafforzarsi. Conseguentemente è indispensabile passare da un *wishful thinking* alla reale costruzione delle condizioni che consentano di dar corso ad una transizione verso un 'ordinamento federale'; deve essere di guida in tale complesso cammino la consapevolezza di aver intrapreso l'unica via che può concretizzare il sogno dei padri fondatori della Comunità europea, salvaguardando la libertà ed i valori di un consolidato sistema democratico.

4. Segue: *il ridimensionamento della Nato e la sfida del Board of Peace*

Si delinea una prospettiva nella quale il richiamo alla dottrina decisionista di Carl Schmitt appare inevitabile; la centralità della decisione sovrana, sganciata da vincoli normativi, determina una regressione verso modelli pre-costituzionali.¹⁹ Le dichiarazioni di Trump in ordine alla sostituzione del diritto con la propria morale personale evidenziano un mutamento antropologico del potere: non più istituzioni, ma personalità; non più norme, ma convinzioni soggettive. Un fenomeno che segna l'avvenuta dissoluzione dell'ordine giuridico pubblico, al quale si sostituisce un potere informale e carismatico;²⁰ seguendo l'insegnamento di un'autorevole dottrina, può dirsi che si individuano i presupposti di una crisi della legalità che inizia quando il potere politico non riconosce più limiti esterni a sé stesso.²¹

Tale stato di cose si riflette sulle sorti dell'alleanza transatlantica la quale storicamente si è retta su un equilibrio tra asimmetria di potenza

¹⁹ Cfr. la nota opera *Teologia politica*, Berlino, 1922, trad. it. Bologna, 1972, nella quale si analizza la sovranità, sostenendo che i concetti moderni dello Stato sono concetti teologici secolarizzati, legando la politica al decisionismo e affermando che la norma vive solo dell'eccezione.

²⁰ Cfr. S. CASSESE, *Il diritto globale. Giustizia e democrazia oltre lo Stato*, Torino, 2009, opera nella quale si esamina lo spazio giuridico globale che si caratterizza per la presenza di regimi regolatori settoriali, ciascuno con il suo sistema di norme e con un apparato chiamato a farle osservare, con un'azione che va oltre l'ambito statale.

²¹ Cfr. G. ZAGREBELSKY, *Il diritto mite. Legge, diritti, giustizia*, Torino, 1992, opera nella quale l'A. dimostra che le norme del diritto non possano più essere né espressione di interessi di parte né formule per concezioni universali e immutabili che qualcuno possa imporre e altri debbano subire.

e convergenza valoriale. Il venir meno di quest'ultima determina una trasformazione radicale del rapporto: l'Europa perde il ruolo di *partner* per assumere quello di soggetto funzionalmente subordinato. Da qui l'inevitabile cambiamento cui appare destinato l'ordine giuridico europeo che si fonda su una comunità di diritto e di valori, la quale non può sopravvivere nella sua autonoma integrità se ridotta a mero spazio economico dipendente da decisioni esterne.²²

Ciò posto, l'epilogo del programma trumpiano emerge in modalità inequivocche da due specifici eventi verificatisi a Davos. Ci si riferisce all'intervento di Donald Trump nel quale questi ha criticato aspramente gli alleati Nato per il loro ruolo nel conflitto in Afghanistan, sostenendo che si fossero limitati a stare nelle "retrovie" mentre gli Stati Uniti avevano sostenuto il principale peso bellico.²³ Ancora una volta il desiderio di magnificare la potenzialità americana prevale sulla realtà dei fatti, dalla quale risultano le gravi perdite di vite umane nell'occasione subite dagli alleati europei. Tali ingiustificate critiche hanno provocato sdegno e forti reazioni da parte di numerosi Stati, per cui dalla Gran Bretagna all'Italia le parole di Trump sono state respinte definendole «inaccettabili».

Per valutare appieno il significato della minimizzazione del contributo alleato bisogna aver riguardo al disegno strategico del *tycoon*: questi vuole ridimensionare la portata dell'impegno militare degli altri paesi, percepiti come poco attivi sul fronte, al fine di porre in risalto la disparità di sforzi tra i membri del Patto Atlantico. E' bene ricordare che in precedenza aveva preteso da essi, negli incontri avvenuti all'Aia nel giugno del 2025, un innalzamento della quota contributiva alle spese Nato, richiesta motivata dal fatto che detto onere gravava in prevalenza sugli Stati Uniti.²⁴

²² Cfr. A. von BOGDANDY, *Constitutional Principles for Europe*, Oxford, 2010, ove si rinviene un'esposizione sistematica delle norme giuridiche più essenziali dell'ordinamento giuridico europeo, con lo scopo di individuare e chiarire i principi, la giurisprudenza consolidata, nonché le teorie e le dottrine costituzionali affermate.

²³ Cfr. l'editoriale intitolato *Trump minimizza il ruolo degli alleati Nato in Afghanistan, oltraggio in Gb*, visionabile su https://www.ansa.it/sito/notizie/mondo/2026/01/23/trump-minimizza-il-ruolo-degli-alleati-nato-in-afghanistan-oltraggio-in-gb_3de76805-ab12-488c-8ca5-3ec6e7a860aa.html.

²⁴ Cfr. I. CARUSO, *Nato verso il 5%. Così i ministri della Difesa preparano la svolta dell'Aia*, del 5 giugno 2025, visionabile su <https://formiche.net/2025/06/nato-verso-il-5-così-i-ministri-della-difesa-preparano-la-svolta-dellaia>. In detta sede

E' evidente che la strategia del presidente USA si avvale della Nato in chiave strumentale utilizzandola come arma di ricatto, fermo restando che egli non considera più l'organizzazione in parola elemento fondante di un'alleanza indissolubile tra i paesi allocati sulle due sponde dell'Atlantico. Supportano tale convincimento la minaccia di 'lasciare la Nato' da lui formulata per indurre i paesi europei ad accettare un aggravio delle relative spese militari²⁵ e, soprattutto, i dubbi interpretativi espressi da Trump in ordine alla automatica applicabilità dell'art. 5 del Trattato istitutivo, che mettono in discussione la stabilità dell'alleanza.²⁶ Sussiste, quindi, un clima di forte tensione che legittima perplessità con riguardo all'attuale sistema di difesa collettiva dei paesi membri della Nato.

Conseguentemente l'Europa si trova di fronte ad un'alternativa: continuare ad aderire a tutte le richieste che le vengono fatte, accettando di restare nell'attuale posizione di subordinazione oppure, prendendo atto della realtà dianzi rappresentata, mostrare un deciso atteggiamento di fermezza; in questo secondo caso, pur mantenendo le cooperazioni funzionali intrattenute con gli Stati Uniti, dovrebbe svincolare la difesa europea da un rapporto di fedeltà politica a questi ultimi (destinato, ove ciò non avvenga, a trasformarsi in un obbligo di sottomissione *tout court*).

Una linea operativa siffatta appare rispondente all'esigenza di acquisire uno spazio di 'autonomia integrata' nel quale la difesa militare diviene la componente di un *aggregato operativo*, costituito da industria, finanza e tecnologia; va da sé che tale aggregato dà contenuto ai rapporti in cui si articola una innovativa formula di cooperazione che

vanne disposto un significativo incremento della spesa militare degli Stati membri dell'alleanza, la quale dovrà raggiungere nell'arco dei prossimi dieci anni il 3,5% del Pil per quanto concerne l'importo dedicato in via esclusiva all'aumento delle capacità difesa, e l'1,5% per gli investimenti correlati alla sicurezza e alla difesa, per ogni singolo Stato.

²⁵ Cfr. l'editoriale intitolato *Trump minaccia di lasciare la Nato, 'meno aiuti all'Ucraina'*, del 9 dicembre 2024, visionabile su <https://www.ansa.it/sito/notizie/mondo/europa/2024/12/08/trump-zelensky-vuole-un-accordo-con-mosca-dcfe30e2-bbcf>.

²⁶ Cfr. l'editoriale intitolato *Trump mette in dubbio l'articolo 5 della Nato e crea tensioni sulla difesa collettiva in Europa*, del 27 giugno 2025, visionabile su www.unita.tv/spettacolo/trump-mette-in-dubbio-larticolo-5-della-nato-e-crea-tensioni-sulla-difesa-collettiva-in-europa.

potremmo definire di post-americanismo, tenendo conto del contesto storico politico che è a fondamento della sua origine. Ma v'è di più. Per attuare questo 'cambio di passo' nella politica atlantica non bisogna

attendere la scadenza del mandato di Donald Trump, considerando quest'ultimo un 'male necessario' che dobbiamo sopportare per tutto il tempo della sua presidenza, come ho sostenuto in un mio recente saggio monografico²⁷, bensì procedere con tempestività al fine di evitare maggiori danni dal suo imperio in crescente *escalation*. Ciò a prescindere dall'esigenza, avvertita da tempo dalle democrazie europee, di conseguire una «sicurezza europea ... (da considerare) ... irrinunciabile ... (da) ... «affiancare alla Nato», evidenziata alcuni anni or sono da Mario Draghi.²⁸

Al fine di analizzare a fondo gli esiti del *Forum* tenutosi a Davos ritengo opportuno richiamare anche l'istituzione del cosiddetto "*Board of Peace*" per l'amministrazione della Striscia di Gaza. Tale organismo individua lo strumento strategico voluto da Trump per «portare la pace nel mondo»; esso ruota intorno al *tycoon* che ne è presidente a vita con diritto di veto, anche oltre la fine del suo mandato presidenziale negli USA, ed è dotato della capacità operativa di *fare qualunque cosa*, che si estende oltre i confini della Striscia di Gaza. La Carta istitutiva prevede compiti generici e significativamente estesi, senza limiti geografici e svincolati da qualsivoglia "mandato locale", con l'ovvia conseguenza di consentire un diritto di ingerenza a livello globale su qualsivoglia questione cui il *Board* possa essere interessato.²⁹

Sotto altro profilo, rileva una peculiarità organizzativa del *Board* che ci riporta alla logica affaristica che, com'è noto, individua un movente di prioritaria importanza nelle scelte decisionali di Trump; ci si riferisce alla previsione del necessario versamento di una 'quota di ingresso' di un miliardo di dollari (cui sono obbligati i partecipanti), la quale colloca la *ratio* costitutiva dell'organismo in parola in un ambito

²⁷ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il declino delle democrazie liberali*, cit. p. 89.

²⁸ Cfr. l'editoriale intitolato *Draghi al vertice Ue di Versailles: "Non siamo in economia di guerra, ma è bene prepararsi"*, dell'11 marzo 2022, visionabile su <https://www.rainews.it/articoli/2022/03/draghi-al-vertice-ue-di-versailles-non-siamo-in-economia-di-guerra-ma-beneprepararsi>.

²⁹ Cfr. l'editoriale intitolato *Il 'Board of Peace' di Trump: la pace come club privato*, visionabile su <https://www.ispionline.it/it/pubblicazione/il-board-of-peace-di-trump-la-pace-come-club-privato-228084>.

privatistico, aprendo alla prospettiva di una *strana* commistione di interessi economici e politici.

Emerge chiaramente come il *Board*, negli intenti del suo ideatore, sia chiamato a svolgere funzioni che, svincolate da obblighi giuridici e sottratte a forme di necessaria riferibilità all'interesse pubblico, consentano al suo vertice la possibilità di attivarsi in direzioni variegata, fruendo di un potere assoluto in grado di interagire contestualmente in sede politica ed economica.

Incertezze di vario genere contraddistinguono la valutazione dell'organismo in parola che, configurandosi alla stregua di simulacro di *governance* globale, sul piano giuridico di certo appare destinato a diventare oggetto di interessanti studi. Il *Board* in questione, infatti, è un'istituzione informale, connotata da opacità diffusa per quanto riguarda la identificazione delle sue *reali* finalità, le quali - a ben considerare - appaiono riconducibili anche a quelle tipicamente proprie di una colossale società di capitali che opera nel settore immobiliare; orienta in tal senso la riferibilità alla ricostruzione di Gaza (anche se questo nome presente nella risoluzione ONU che ha dato via libera al *Board*, è scomparso), nonché alla qualifica dei partecipanti, *leader* carismatici e miliardari.

Peraltro, una più attenta valutazione di siffatta realtà non può trascurare di considerare che alla base di tale costruzione v'è la volontà di Trump, il quale di certo si avvarrà del suo potere per trasformare il *Board* in un ulteriore dispositivo con cui espandere la sua influenza sul pianeta. A giusta ragione è stato evidenziato che siamo in presenza di una privatizzazione del potere politico, per cui non è stato istituito "un organismo internazionale, ma una sorta di regno, di cui Trump si è autoproclamato monarca"; ciò, procedendo alla eliminazione di qualsivoglia parvenza di democrazia, come risulta dal fatto che egli si è riservato il diritto di designare il suo successore.³⁰

Sotto altro profilo va, poi, fatto presente che il *Board* negli intenti del suo ideatore è - con tutta probabilità - finalizzato anche a sostituire l'ONU, le cui «potenzialità ... non vengono utilizzate», come il *tycoon*

³⁰ Cfr. l'editoriale intitolato *Board of Peace, ecco cos'è il Consiglio voluto da Trump: seggi in vendita a un miliardo e successione su designazione*, visionabile su https://www.corriere.it/economia/finanza/26_gennaio_27/board-of-peace-ecco-cos-e-il-consiglio-voluto-da-trump-seggi-in-vendita-a-un-miliardo-e-successione-su-designazione.

tenne a precisare nel discorso di presentazione di detto organismo, aggiungendo nel contempo di voler agire «in collaborazione con l'ONU», parole interpretate dalla stampa specializzata come propositive di una *sfida* a quest'ultimo.³¹ La prospettiva di una possibile rottamazione dell'ONU come obiettivo ultimo della immaginifica creatività di Trump - supportata anche dalla grande estensione dell'invito a partecipare al *Board* fatto pervenire persino al Santo Pontefice - suscita grande perplessità, specie ove si consideri la nota ostilità di Trump all'ONU, desumibile dal «ritiro degli Stati Uniti da 31 entità delle Nazioni Unite che, a suo dire, operavano contrariamente agli interessi nazionali, alla sicurezza, alla prosperità economica o alla sovranità di Washington», come viene sottolineato nella pubblicazione dell'ISPI dianzi citata.³²

Appaiono giustificate, quindi, le riserve con cui la quasi totalità degli Stati invitati da Trump ha reagito di fronte a questa stravagante iniziativa. Ed invero - prescindendo dalla considerazione che al *Board* hanno subito aderito paesi a struttura autocratica disposti ad accettare il *dictat* di un uomo solo al comando - è ipotizzabile che il ricorso alla costituzione dell'organismo in parola si risolva in un *agere* che si svolge senza alcuna riferibilità all'osservanza del diritto internazionale, che in più occasioni è stato disconosciuto dal capo dell'esecutivo statunitense.

A tacer d'altro, si corre comunque il rischio di assistere, in una posizione europea di chiara impotenza, al definitivo abbandono della logica democratica, cui potrebbe addivenirsi a seguito della trasformazione della *governance* globale del pianeta in oligarchia privata; con l'ovvia conseguenza di veder sostituita al diritto l'affermazione di una *soft law* che riflette i *desiderata* della proprietà del *Board*.

³¹ Cfr. l'editoriale intitolato *Trump lancia la sfida all'Onu: a Davos nasce il «Board of Peace» con i 19 fedelissimi (e le slide immobiliari su Gaza)*. «Ora potremo fare tutto ciò che vogliamo», visionabile su https://www.corriere.it/esteri/26_gennaio_22/trump-sfida-onu-davos-board-peace-d8a9a2db-d051-4498.

³² Cfr. *supra* nota n. 28.

5. *Il rapporto tra etica e mercato nell'attuale contesto geopolitico e finanziario*

Non v'è dubbio che una realtà siffatta è causa di instabilità dei mercati finanziari, nei quali il *caos* disciplinare non tarderà a prendere il sopravvento e l'attività economica non si svolgerà più nel rispetto delle regole, bensì in un contesto caratterizzato dal ricorso a minacce di vario genere, come la paventata applicazione di dazi molto elevati (già sperimentati nei primi mesi del governo Trump), ovvero di rilevanti sanzioni come strumenti di pressione economica.

A ciò si aggiunga la presenza di una comunicazione politica erratica - infarcita di *fake news* smentite da filmati trasmessi dalle televisioni di tutto il mondo³³ - che impedisce una corretta valutazione delle fattispecie oggetto d'esame e produce volatilità nei mercati finanziari, come effetto collaterale. Tale scenario si completa, infine, avendo riguardo alla continua delegittimazione delle istituzioni multilaterali e delle regole condivise del commercio e della finanza, cui fa riscontro la riduzione della normazione ad elemento negoziabile; realtà nella quale l'uomo è ridotto a fattore strumentale, essendo considerato come una variabile di aggiustamento delle strategie politiche ed economiche.

Più in generale, si assiste ad un progetto strategico che appare incentrato su una visione geopolitica mirata alla spartizione delle zone d'influenza del pianeta tra le maggiori potenze militari ed economiche del pianeta. E' evidente, quindi, il venir meno delle varieguate forme di cooperazione e degli aiuti ai paesi in via di sviluppo che avevano caratterizzato l'era della multilateralità. Va da sé che la finanza, sotto la spinta di questa logica politico-affaristica, perde la funzione di servizio per la crescita economico-sociale, riducendosi a meccanismo di estrazione di valore nel breve periodo. Nel contempo, il mercato perde la configurazione ad esso ascritta di 'mezzo' che consente

³³ Cfr. l'editoriale intitolato *L'algoritmo della menzogna. Trump usa le fake news come arma politica*, dell'8 maggio 2025, visionabile su www.editorialedomani.it/politica/mondo/lalgoritmo-della-menzogna-trump-usa-le-fake-news-come-arma-politica-phzsuh78, nel quale si precisa che Trump e la cerchia dei suoi consiglieri si sono comportati in modalità da rendersi spesso poco credibili dopo essersi resi conto del fatto che le "fake news" circolano e colpiscono la nostra attenzione più delle notizie reali.

all'attività economica di perseguire il suo fine ultimo: migliorare le condizioni di vita dell'uomo.

In questo quadro, l'etica ridimensiona la sua funzione di criterio di riferimento per correlare (*rectius*: tenere in equilibrio) efficienza economica, stabilità finanziaria e coesione sociale. Necessita, quindi, *fermezza* ed *audacia* al fine di aprire la strada alla *speranza* di non soccombere, agendo con la consapevolezza che «altrimenti le fantasie e le utopie resteranno puri sogni della ragione che ... producono mostri», come in passato il filosofo Remo Bodei tenne a precisare con riguardo agli esiti della mancanza di una adeguata metodologia allorché si affronta la tematica dell'etica.³⁴ Il complesso valoriale sotteso a quest'ultima deve assurgere ad elemento centrale dell'analisi nelle valutazioni che intendono comprendere l'attuale momento storico; infatti, queste appaiono riconducibili a principi di uguaglianza, equità, solidarietà, i quali impongono di seguire nella conduzione della politica e negli affari un impianto finalistico che recuperi «l'*ideale* vagamente ricercato (già nella speculazione filosofica della antichità classica) di una vita fondata sul 'rispetto' degli altri».³⁵

È questa la via da seguire per recuperare la funzione dell'etica, comunemente considerata «principio regolatore» che consente di identificare le modalità disciplinari appropriate da applicare nella pratica comportamentale, riconducendone l'essenza a principi avvertiti come cogenti. Ed invero, essa ci offre una *specificazione* dei canoni che qualificano un *modus operandi* nel quale la gestione della propria libertà e dei propri interessi non deve essere disgiunta dal rispetto degli altri; inoltre, rende possibile estenderne la interpretazione, includendo tra i medesimi l'esigenza di prevenire ed evitare effetti negativi sulla 'convivenza tra gli uomini' derivanti da errate forme di interazione tra *politica, diritto ed economia*.

In tal modo l'etica, ancora una volta, potrà assurgere a 'legge fondamentale' della esistenza umana, evidenziando il suo carattere universale per l'uso di metodi razionali! Verrà riconfermata, poi, la funzione equilibratrice ad essa ascrivibile, la quale - in relazione alle sue finalità ordinatorie - reca un indiscusso contributo allo sviluppo

³⁴ Cfr. R. BODEI, *Sogno e utopia*, Modena, 2009, p. 17.

³⁵ Così G. ALPA, *Presentazione a AA.VV., Banche ed etica*, a cura di Sabbatelli, Padova, 2013, p. XIII.

sociale ed economico; ciò non solo evitando che questo avvenga a danno di alcune categorie soggettive (*rectius*: Stati del pianeta) ma preoccupandosi di tutelare l'interesse generale della comunità internazionale per il raggiungimento di elevati livelli di crescita.

Alla luce delle considerazioni svolte, appare possibile trarre una prima conclusione. Il problema del rapporto tra etica e mercato non può più essere affrontato come una questione meramente valoriale, rimessa alla responsabilità individuale dei soggetti economici. L'attuale contesto geopolitico e finanziario - segnato da politiche aggressive e da una crescente erosione delle regole condivise - ci mostra con chiarezza che, ove venga meno la correlazione tra prestazione dei servizi e correttezza dei comportamenti, diviene estremamente difficile (se non impossibile) dare una risposta credibile all'interrogativo sulla apertura della finanza a istanze sociali.

In assenza di regole stabili e di un quadro istituzionale affidabile, l'etica rischia di ridursi a un elemento retorico, incapace di incidere realmente sulle dinamiche del mercato e sulle scelte degli operatori. Un mercato privo di etica non è soltanto ingiusto, ma strutturalmente instabile, esposto all'arbitrio del potere politico ed economico e, dunque, incapace di svolgere una funzione orientata alla valorizzazione della *dignità* umana.

6. Segue: *la dimensione etica nel sistema finanziario*

Passando all'esame delle ragioni che, nel delineato ordine geopolitico, impediscono la concreta applicazione della indicata funzione equilibratrice dell'etica, necessita in primo luogo raccordarsi a quanto già osservato in precedenza con riguardo alla politica di conquista del presidente degli USA, il quale - senza interruzioni di sorta - accresce i 'suoi desiderata' che impone alla comunità internazionale.³⁶

³⁶ Ci si riferisce alla nota 'dottrina Monroe' proclamata nel 1823 che costituisce il pilastro della politica estera voluta dal presidente degli Stati Uniti James Monroe ed oggi riassunta con lo slogan "l'America agli Americani". Tale politica riflette la linea comportamentale del presidente Trump che ha causato un progressivo ridimensionamento dell'operatività delle Nazioni Unite, unitamente all'influenza determinante acquisita da una corrente di pensiero come il neoconservatorismo; ciò induce a porre degli interrogativi sul problema del nazionalismo espansivo e dell'imperialismo statunitense. Si v. l'editoriale di A. BRUSCHINI, *Isolazionismo e*

Da qui i tratti caratterizzanti di una politica invasiva incentrata su una distorta applicazione del principio della *massimizzazione del profitto*, come si evidenzia dalla imposizione di iniqui ‘dazi’, usati anche come strumento di minaccia nei confronti dei paesi non disposti ad assumere una posizione di completa subalternità nei confronti degli USA.³⁷

Si compatta, per tal via, un processo di crescente allontanamento da ogni forma di etica valoriale, esasperando un consolidato movente culturale della popolazione americana, la quale ravvisa nel benessere economico la primaria ragione dell’esistenza umana, come è dato desumere dalle parole del noto studioso Hofstadter: «un uomo che ha disponibilità di denaro in questo Paese è tutto, non importa come ne sia venuto in possesso e a prescindere dal suo spessore e dalla sua condotta. Il denaro è l’argilla che plasma la reputazione».³⁸

Ed invero, sanzioni, controlli sulle esportazioni, strumenti di difesa commerciale e norme a effetto extraterritoriale, così come voluti dall’attuale amministrazione USA, creano un contesto in cui il diritto dell’economia diventa strumento di una politica autoritaria.³⁹

Il crollo del Muro di Berlino aveva fatto ipotizzare la possibilità di realizzare una integrazione globale dei mercati, che avrebbe orientato nel futuro l’ordine geopolitico. L’odierna crisi sistemica ed i recenti

militarizzazione, tra Groenlandia e Venezuela: come la politica di Trump sta rimodellando il potere globale, in *Forbes*, 20 gennaio 2026, visionabile su <https://forbes.it/2026/01/20/isolazionismo-come-politica-trump-rimodella-potere-globale>.

³⁷ La politica trumpiana ha imposto un protezionismo economico attraverso ingiustificati dazi che sono diretti a ridurre il deficit commerciale e rilanciare l’industria manifatturiera degli Stati Uniti. Per vero, dal punto di vista geopolitico, siffatta strategia comporta rischi elevati, quale una frammentazione dell’UE o un suo indebolimento normativo che potrebbe destabilizzare il sistema commerciale globale e compromettere relazioni transatlantiche già fragili. Si v. l’editoriale di P. MERELLA, *I dazi di Trump, un dilemma e un obiettivo: destabilizzare l’Ue*, in *IlSole24Ore*, 4 aprile 2025, visionabile su

<https://www.econopoly.ilsole24ore.com/2025/04/04/i-dazi-di-trump-un-dilemma-e-un-obiettivo-destabilizzare-lue/>.

³⁸ Cfr. R. HOFSTADTER, *L’odio per gli intellettuali in America*, Roma, Luiss University Press, 2024.

³⁹ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Gli esiti del trumpismo e la nuova realtà geopolitica*, op. cit., visionabile su <https://www.apertacontrada.it/2025/12/19/gli-esiti-del-trumpismo-e-la-nuova-realta-geopolitica/>.

conflitti bellici stanno innovando la pregressa realtà, riportando in auge l'assolutismo politico e la potenza militare che per solito l'accompagna; viene, dunque, rivalutata l'esigenza di rivedere le relazioni internazionali.⁴⁰ I nuovi assetti relazionali individuano oggi un fattore centrale a fondamento delle decisioni economiche e finanziarie.⁴¹

Siamo in presenza di un passaggio epocale. In tale contesto l'affermazione di principi etici nella finanza persegue l'obiettivo - e supporta la responsabilità - di dare un significativo contributo nella elaborazione di un quadro concettuale capace di interpretare la complessità del capitalismo globalizzato, della rivoluzione digitale e del mutamento dell'ordine internazionale.⁴²

Non a caso nel passato, valutando la *dimensione etica nel sistema finanziario anglosassone*, sottolineai che quest'ultimo è caratterizzato da assetti organizzativi che esaltano l'interesse al profitto e, pertanto, presentano un *agere* riconducibile a logiche di un capitalismo avanzato.⁴³ Ciò, evidenziando come nell'attività del mercato spesso presenta peculiare centralità l'attenzione al tornaconto personale, all'interesse *tout court*, obiettivi cui ha riguardo lo stesso complesso disciplinare improntato a forme di pragmatismo operativo, nonchè a

⁴⁰ Cfr. S. FABBRINI, *Un commento al volume di Francesco Capriglione, Il declino delle democrazie liberali. Diritto, economia, geopolitica*, Utet, 2025, in *Aperta Contrada*, 22 dicembre 2025, visionabile su www.apertacontrada.it/2025/12/22/sergio-fabbrini-un-commento-al-volume-di-francesco-capriglione-il-declino-delle-democrazie-liberali-diritto-economia-geopolitica-utet-2025/; P. CIOCCA, *Commento a F. Capriglione, Il declino delle democrazie liberali. Diritto-Economia-Geopolitica*, UTET, Torino, 2025, in *Aperta Contrada*, 22 dicembre 2025, visionabile su www.apertacontrada.it/2025/12/22/pierluigi-ciocca-commento-a-f-capriglione-il-declino-delle-democrazie-liberali-diritto-economia-geopolitica-utet-torino-2025/; G. MONTEDORO, *La crisi delle democrazie liberali: a partire da un libro di Francesco Capriglione*, in *Aperta Contrada*, 22 dicembre 2025, visionabile su www.apertacontrada.it/2025/12/22/giancarlo-montedoro-la-crisi-delle-democrazie-liberali-a-partire-da-un-libro-di-francesco-capriglione/.

⁴¹ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Il declino delle democrazie liberali*, op. cit., cap. I.

⁴² Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Introduzione*, in AA.VV., *Finanza impresa e nuovo umanesimo*, a cura di Capriglione, Bari, 2007, p. 12, ove viene notato che «principi come la solidarietà, il superamento di fini individualistici e delle disuguaglianze, l'attenzione ai bisogni degli altri sono entrati nella cultura del quotidiano, consentendo di assumere in modo etico l'interdipendenza tra gli uomini».

⁴³ Cfr. A. MIGLIONICO, *Pragmatismo operativo ed etica comportamentale nel sistema finanziario anglosassone*, in AA.VV., *Banche ed etica*, a cura di Illa Sabbatelli, Padova, 2013, p. 163 ss.

criteri di *self-regulation* (intesa come autonoma gestione delle prassi operative interne alla *governance* d'impresa).⁴⁴ Da qui il noto approccio regolamentare, ivi riscontrabile, caratterizzato dalla avversione verso le *strict rules* e dal favore per principi, *guidelines* o standards.⁴⁵

Sicchè, si individuano i limiti rivenienti dalla forma delle contrattazioni, che se non adeguatamente controllate, attraverso meccanismi di *hard law*, finiscono col dare spazio a deprecabili fenomeni di *deregulation* e, quindi, alla possibile affermazione di fini individualistici degli operatori.⁴⁶ Non a caso in dottrina è stato sottolineato che «è proprio l'incapacità di imporre il rispetto delle norme generali a conferire sempre maggiore rilevanza alle norme di autoregolamentazione e all'etica del comportamento».⁴⁷ In tale contesto fattuale, avevo avuto modo di rilevare come il modello di regolazione finanziaria anglosassone determina situazioni di incontrollata operatività, per cui a livello generale sembra trovi affermazione un giustificato scetticismo sulle capacità di siffatto modello d'attività di attuare forme di salvaguardia finalizzate alla protezione degli interessi deboli.⁴⁸

In quel tempo lontano, tuttavia, non avrei mai potuto ipotizzare che, esasperando detta formula operativa, il pianeta sarebbe stato esposto a

⁴⁴ Cfr. G. DE MINICO, *L'esperienza di autoregolazione nel Regno Unito*, in *Politica del Diritto*, 2002, n. 4, p. 699. Si v. inoltre M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2016, II, p. 53; E. RULLI, *Sistema monistico e codici di autodisciplina: indipendenza, ma non solo*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2016, I, p. 123; E. BRUTI LIBERATI, *Private Powers and New Public Regulation*, in *Diritto pubblico*, 2023, n. 1, p. 285.

⁴⁵ Così M-DE POLI, *Crisi finanziaria globale e fattori comportamentali*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2012, n. 1, p. 59, ove si osserva che i meccanismi di regolazione finanziaria nel sistema britannico appaiono preordinati alla disciplina delle condotte degli operatori economici; un esempio è rappresentato dalla *Turner Review* e dalla *Walker Review* (documenti pubblicati nel 2009 in seguito al noto scandalo del gruppo bancario Northern Rock).

⁴⁶ Cfr. D. SICLARI, *Evoluzioni della funzione di vigilanza sui mercati finanziari: controllo da parte di organismi di diritto privato e potere sanzionatorio*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, suppl. n. 3 al n. 1, p. 95 ss.

⁴⁷ Cfr. V. BUONOCORE, *Etica degli affari e impresa etica*, in *Giur. comm.*, 2004, II, p. 187.

⁴⁸ Cfr. A. MIGLIONICO, *I contratti dei risparmiatori nei sistemi anglosassoni*, in AA.VV., *I contratti dei risparmiatori*, a cura di Capriglione, Milano, p. 599 ss.

conseguenze socio politiche di sconvolgente gravità. A ben considerare, infatti, a seguito dell'imprevedibile e turbolento *modus agendi* del presidente Donald Trump viene meno la speranza in una sana prospettiva di crescita che, senza essere negatoria dell'efficienza e della redditività, risulti rispettosa dei valori cui devono raccordarsi le forme della produzione e dello sviluppo coerenti con i bisogni dell'uomo.⁴⁹ Ed invero, la finanza, in un contesto siffatto, non asseconda la possibilità di un valido intreccio tra società civile e processo economico; essa si compenetra ed asseconda un *capitalismo*, volto ad un'arida idolatria dell'accumulazione, non proteso, dunque, verso lo sviluppo del *bene comune*, rispettoso delle esigenze della collettività.⁵⁰

La riferibilità a tale realtà operativa mostra un'economia sottratta a regole deontologiche che ne raccordano la funzione alla disciplina della 'responsabilità sociale dell'impresa'⁵¹; laddove nei mercati si avverte la carenza del benefico *input*, recato dall'etica, a conformarsi a criteri di equilibrio che consentono di tutelare l'interesse generale al raggiungimento di determinati livelli di crescita, evitando che questa avvenga a danno di alcune categorie soggettive.⁵²

⁴⁹ Si v. l'editoriale di A. FRIEDMAN, *Un anno da Trump: affari e repressione. L'America non guida più il mondo libero*, in *La Stampa*, 28 dicembre 2025, visionabile su https://www.lastampa.it/esteri/2025/12/28/news/un_anno_da_trump_affari_e_repressione-15448287/.

⁵⁰ Cfr. G. MONTEDORO, *Il diritto della forza e le forze della storia. Libere meditazioni sullo stato nascente di nuove sovranità*, in *Giustizia Insieme*, 19 aprile 2025, visionabile su <https://www.giustiziainsieme.it/it/diritto-e-societa/3471-il-diritto-della-forza-e-le-forze-della-storia-sullo-stato-nascente-di-nuove-sovranita-giancarlo-montedoro>.

⁵¹ Cfr. V. OPPO, *Una nota conclusiva sulla responsabilità sociale dell'impresa*, in AA.VV., *La responsabilità sociale d'impresa: tra diritto, etica ed economia*, a cura di G. Conte, Bari, 2008; F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2022, I, p. 2 ss.; C. AMATUCCI, *Responsabilità sociale dell'impresa e nuovi obblighi degli amministratori. La giusta via di alcuni legislatori*, in *Giur. comm.*, 2022, IV, p. 612 ss.; V. BEVIVINO, *La responsabilità sociale delle imprese. Strumenti attuativi e rimedi*, Napoli, 2018.

⁵² Cfr. M. LIBERTINI, *Un commento al manifesto sulla responsabilità sociale d'impresa della Business Roundtable*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2019, III, p. 627 ss.; G. CONTE, *L'impresa responsabile*, Milano, 2018; V. BEVIVINO, *La responsabilità sociale delle imprese fra autonomia privata, nuovi obblighi di legge e prospettiva rimediabile*, in *Analisi Giuridica dell'Economia*, 2018, n. 1, p. 95 ss.

Viene alla mente il monito formulato da Papa Francesco il quale - nel far presente come il «denaro» sia diventato un «idolo» a fronte di «ideologie... (che) ... promuovono la autonomia assoluta dei mercati e ... (la) ... speculazione finanziaria» - ha richiamato la «tirannia invisibile, a volte virtuale» del mercato che emerge in modalità inequivoche quando l'operatività finanziaria non è propedeutica all'affermazione di un'economia di mercato correttamente intesa.⁵³

7. Riflessi sul processo di finanziarizzazione dell'economia.

Da quanto precede risulta chiaro che la strategia di Trump, spesso supportata da affermazioni ritirate in presenza di atteggiamenti di resistenza da parte dei destinatari delle sue richieste, rivela una debolezza di fondo che lo induce a correttivi come quello da ultimo disposto facendo intervenire nelle televisioni pubbliche americane dopo i noti episodi di Minneapolis, la moglie Melania, la quale si è affrettata a dichiarare «sono contro ogni forma di violenza. Se protestate, fatelo in pace».⁵⁴

Egli si muove su una linea comportamentale lontana da qualsivoglia riferibilità all'etica, a livello interno vuole approfittare delle frustrazioni e paure di vario genere (riguardanti il declino economico dell'America, i cambiamenti sociali e demografici, la perdita di lavoro, ecc.) di una popolazione mortificata e delusa, che negli ultimi anni ha vissuto in una situazione di scetticismo e grandi preoccupazioni.⁵⁵ A livello

⁵³ Si v. l'esortazione apostolica "Evangelii Gaudium" di Papa Francesco del 26 novembre 2013, visionabile su https://www.vatican.va/content/francesco/it/apost_exhortations/documents/papa-francesco_esortazione-ap_20131124_evangelii-gaudium.html, il quale invitava ad "una riforma finanziaria che non ignori l'etica" dove "il denaro deve servire e non governare!". In tale contesto, viene affermato che "l'etica – un'etica non ideologizzata – consente di creare un equilibrio e un ordine sociale più umano".

⁵⁴ Si v. l'editoriale intitolato *Melania Trump rompe il silenzio: «Sono contro ogni forma di violenza. Se protestate, fatelo in pace»*, del 27 gennaio 2026, visionabile su <https://video.corriere.it/video-virali/melania-trump-rompe-il-silenzio-sono-contro-ogni-forma-di-violenza-se-protestate-fatelo-in-pace/90330fbb-b204-491c-a73f-8411965aaxlk>.

⁵⁵ Si v. F. NELLI FEROCI, *L'Europa al confronto con Trump*, in *Affari Internazionali*, 8 aprile 2025, visionabile su <https://www.affarinternazionali.it/leuropa-al-confronto-con-trump/>.

internazionale chiede agli alleati europei, tra l'altro, una *deregolamentazione* che faciliti l'esportazione dei prodotti alimentari USA incurante dei danni che possono derivare alla salute da un uso eccessivo di pesticidi.⁵⁶

Il *tycoon* trascura di considerare che nel settore finanziario devono essere evitate forme disciplinari non idonee ad assicurare un'adeguata tutela del risparmio, esponendo quest'ultimo ad ingiustificati rischi, che in alcuni casi si risolvono in un *laissez faire* nel quale trovano ampio spazio le speculazioni in grado di alterare la concorrenza ed aprire alla sopraffazione.⁵⁷ Egli ignora l'osservanza di principi etici come la solidarietà, il superamento di fini individualistici e delle disuguaglianze; non ha alcuna attenzione ai bisogni degli altri, per cui non condivide la corretta cultura del quotidiano, che consente di assumere in modo etico l'interdipendenza tra gli uomini.

Da qui l'ambivalenza di fondo che connota l'esecutivo statunitense, per un verso, intenzionato a 'rifare grande l'America', per altro incapace di identificare la giusta via da percorrere, essendo restio ad abbandonare una strada lastricata da individualismo, furberia, sopraffazione dei deboli.⁵⁸

Consegue un sovvertimento dell'*ordine* del mercato ed inevitabili ostacoli all'affermazione di una sana imprenditorialità finanziaria. L'*agere* economico perde qualsivoglia riferibilità alla *coesione* ed alla *solidarietà* che devono, invece, caratterizzare il senso di appartenenza alla comunità umana, cui si ricollega la realizzazione di adeguati livelli di equità. Si dà, invece, spazio ad una realtà che, nell'aggravare gli squilibri distributivi e le disuguaglianze tra i paesi del pianeta, si risolve in esasperate forme di *capitalismo selvaggio*, nel quale l'insufficienza delle regole e l'inosservanza del diritto assurgono a presupposto di

⁵⁶ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Regolazione UE e stato di diritto di fronte ai cambiamenti geopolitici*, in *Federalismi*, 2025, n. 10, 79, visionabile su www.federalismi.it/nv14/articolo-documento.cfm?Artid=51999&content=&content_author=.

⁵⁷ Si v. l'editoriale di A. VACCARIELLO, *Il mercato scommette "contro" gli Usa: la speculazione in Borsa e la marcia indietro di Trump sui dazi*, in *Il Riformista*, 11 aprile 2025, visionabile su <https://www.ilriformista.it/il-mercato-scommette-contro-gli-usa-la-speculazione-in-borsa-e-la-marcia-indietro-di-trump-sui-dazi-463106/>.

⁵⁸ Cfr. E. BARUCCI, *Maganomics. L'economia di Trump non rifarà grande l'America, ma il suo debito*, in *HuffPost*, 21 luglio 2024, visionabile su https://www.huffingtonpost.it/economia/2024/07/21/news/maganomics_leconomia_di_trump_non_rifara_grande_lamerica_ma_il_suo_debito-16512584/.

condotte volte a trarre giovamento dalla debolezza altrui.⁵⁹ Si fa riferimento, inoltre, al processo di finanziarizzazione dell'economia che ha trasformato il ruolo che oggi è divenuto motore autonomo di allocazione del valore, generando nuovi poteri privati che operano su scala transnazionale, ponendo sfide complesse ai modelli regolatori nazionali ed europei.⁶⁰

Ci si chiede, allora, quale sia stata la reazione dell'UE. In essa si riscontra una progressiva erosione dei principi dello 'Stato di diritto', soprattutto nei paesi caratterizzati da evoluzioni verso forme di "autocrazia elettiva".⁶¹ A ciò si aggiunge la tendenza ad un *enforcement* del potere esecutivo, alla limitazione delle indipendenze istituzionali, cui si accompagna l'attacco alle autorità amministrative di controllo e al potere giurisdizionale con ovvie ripercussioni sulla stabilità dei mercati e sul funzionamento degli organismi economici. Viene meno, quindi, l'autonomia strategica e la sicurezza degli Stati membri.

8. *Nesso tra etica e regole nel mercato finanziario*

Nel contesto geopolitico attuale segnato da sovranismi economici, instabilità e uso strumentale della finanza, ci si deve chiedere se un mercato privo di etica e di regole possa ancora dirsi mercato, e non piuttosto una forma di potere asimmetrico.

La risposta a tale interrogativo deve muovere dalla considerazione che quando mancano i presupposti di una correlazione tra regole,

⁵⁹ Cfr. G. LA TORRE, *Trumpismo, frutto avvelenato del neoliberismo*, in *Limes*, 2024, n. 12, visionabile su <https://www.limesonline.com/rivista/donald-trump-neoliberalismo-stati-uniti-18087634/>.

⁶⁰ Cfr. R. DORE, A. PONTIERI, *La finanziarizzazione dell'economia globale*, in *Stato e mercato*, 2008, vol. 84, n. 3, p. 373 ss.; G. A. EPSTEIN, *Financialization and the World Economy*, Elgar Press, 2005; R. NATOLI, *Analisi dei mutamenti strutturali nei mercati delle materie prime: la "finanziarizzazione" rivisitata*, in *Questioni di Economia e Finanza della Banca d'Italia*, January 2018, n. 419, visionabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2018-0419/QEF_419_18.pdf.

⁶¹ Cfr. M. BOVERO, *Autocrazia elettiva*, in *Costituzionalismo.it*, 2015, n. 2, visionabile https://costituzionalismo.it/download/Costituzionalismo_su_201502_529.pdf; A. SIMONCINI, *Neoliberalismo, neo-populismo, neo-autoritarismo. Nuova personalità autoritaria e collasso della democrazia*, in *ACrO-Pólis*, 19 aprile 2025, visionabile su <https://www.acro-polis.it/2025/04/19/neoliberalismo-neo-populismo-neo-autoritarismo-nuova-personalita-autoritaria-e-collasso-della-democrazia/>.

prestazione dei servizi e correttezza comportamentale, l'etica del mercato diventa una formula retorica.⁶² Se ne deduce che quest'ultima non può sopravvivere in assenza di regole; ciò in quanto senza di esse non è possibile ravvisare alcuna forma di affidamento, in assenza del quale non c'è alcuna responsabilità.⁶³

Per valutare appieno la rilevanza del nesso tra etica e regole basti pensare all'incidenza di queste ultime in materia di *governance* bancaria e di controlli interni, essendo finalizzate - tra l'altro - ad assicurare una gestione prudente e orientata ad obiettivi di lungo periodo, oltre alla trasparenza delle condizioni contrattuali ed alla correttezza dei comportamenti degli intermediari.⁶⁴ Si considerino, poi, i presidi normativi volti a conseguire la corretta prevenzione, gestione e, ove sia possibile, eliminazione di conflitti d'interesse suscettibili di compromettere l'ordinata operatività delle imprese finanziarie e dei mercati.

È evidente come la predisposizione di modelli organizzativi preordinati all'introduzione di principi etici nell'*agere* dei mercati e, dunque, nella conduzione degli affari sottenda la *ratio* di attuare un bilanciamento tra gli interessi degli operatori economici e, più in generale, di superare i limiti di un sistema che, diversamente, non sarebbe in grado di offrire meccanismi di responsabilizzazione degli apparati di vertice.⁶⁵ Non v'è dubbio che la realizzazione di una formula

⁶² Cfr. M. MAGATTI, *Il mercato e le sue regole. Sui limiti dell'impresa come soggetto di modernizzazione*, in *Stato e mercato*, 2004, vol. 40, n. 1, 69.

⁶³ Si v. S. ROSSI, *Il rapporto tra finanza etica e regolamentazione*, intervento alla Camera dei Deputati, Roma, 28 novembre 2017, visionabile su www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2017/Rossi-28112017.pdf; U. BIGGERI, G. FERRI, F. IELASI, *Finanza etica*, Bologna, 2021; W. RÖPKE, *Etica e mercato. Pensieri liberali*, Roma, 2001.

⁶⁴ Cfr. F. CAPRIGLIONE, A. SACCO GINEVRI, *Metamorfosi della governance bancaria*, Milano, 33-34; F. CAPRIGLIONE, R. MASERA, *La corporate governance delle banche: per un paradigma diverso*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2016, IV, p. 296 ss.; F. CAPRIGLIONE, *La governance bancaria tra interessi d'impresa e regole prudenziali*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2014, I, 66 ss.; G. SIANI, *La sfida della governance: i nuovi rischi e l'esperienza di vigilanza*, Intervento al Convegno ABI 'Supervision, Risks and Profitability 2024', Milano, 12 giugno 2024, visionabile su www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-vari/int-var-2024/SIANI-ABI-12.06.2024.pdf.

⁶⁵ Cfr. A. SANTA MARIA, *Principi etici e cooperazione internazionale nei rapporti economico-finanziari*, in *Dir. comm. internaz.*, 2010, IV, p. 771 ss.

disciplinare siffatta risponde all'esigenza di favorire una auspicabile acquisizione (da parte degli operatori del mercato) della consapevolezza di dover iscrivere la loro azione in un contesto di valori; ciò in quanto nel delineato quadro l'affermazione di un sistema etico nell'*agere* finanziario assurge a necessario presupposto delle politiche praticabili nei confronti dei loro interlocutori.⁶⁶

Consegue l'esigenza di prestare particolare cura al corretto svolgimento dei rapporti finanziari, in vista della salvaguardia dell'interesse di tutti i soggetti che operano nel mercato. Si comprende, altresì, la ragione per cui diviene necessario ricordare le tecniche di un'attività espressione dell'autonomia privata con i canoni ordinatori di condotte improntate a responsabilità, oltre che ad integrità professionale.⁶⁷

Ed invero, l'adesione a canoni comportamentali che assicurino l'efficienza e la stabilità degli operatori, la parità degli intermediari e la tutela degli investitori costituisce la condizione necessaria per il raggiungimento di elevati livelli di eticità nel mercato.⁶⁸ In tale contesto, va inquadrata la doverosità della condotta finanziaria che trova attuazione nei processi aventi di mira il bene comune, cui ovviamente si ricollega la realizzazione di un giusto profitto e, dunque, la definizione di eguali condizioni di crescita e sviluppo.⁶⁹

Il paradigma emergente non è quello di un ritorno allo Stato interventista né quello di un mercato totalmente autoregolato, ma di una *governance* multilivello nella quale gli Stati e le istituzioni sovranazionali esercitano funzioni strategiche, laddove gli attori privati svolgono compiti regolatori. Ecco che la geopolitica impone nuovi

⁶⁶ Cfr. E. RIGHINI, *Sustainable Finance and Financial Education*, in *Banca Impresa Società*, 2025, III, p. 413 ss.

⁶⁷ Cfr. E. COSTI, *Banca etica e responsabilità sociale delle banche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, p. 165 ss.

⁶⁸ Cfr. F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza e finanza etica*, Roma-Bari, 1997, p. 70 ss.

⁶⁹ Così F. CAPRIGLIONE, *Etica della finanza, mercato, globalizzazione*, Bari, 2004, pp. 47-48. In particolare, l'A. osserva che «un'impostazione etica della finanza non implica rinuncia alla profittabilità delle gestioni, a sua volta presupposto di processi che hanno di mira una destinazione comune dei beni, bensì postula l'osservanza di criteri operativi che, muovendo da esigenze profonde, riconducano ad un atteggiamento volontario di coloro che partecipano al mercato lo svolgimento di un'ordinata vita economica».

limiti e nuove priorità⁷⁰; la distinzione rigida tra *regulation* e *intervention* viene superata da modelli ibridi di *governance*, nei quali l'obiettivo non è solo garantire l'efficienza, ma anche la resilienza sistemica.⁷¹

Si assiste per un verso al ritorno dello Stato nell'economia (come dimostrano i piani industriali europei, gli investimenti pubblici, le politiche di protezione delle filiere strategiche), per altro alla crescente rilevanza delle nuove tecno autarchie plutocratiche. Ne consegue una svolta rispetto alla stagione neoliberale.

Se si vuole, quindi, restituire centralità all'uomo nelle dinamiche dello sviluppo, è necessario riconoscere che l'etica non rappresenta un limite esterno al mercato, ma una sua componente essenziale.⁷² Essa si sostanzia nella presenza di regole certe, nella trasparenza delle prestazioni, nella correttezza dei comportamenti e nella responsabilità degli intermediari verso la collettività. Solo all'interno di questo nesso virtuoso tra diritto, mercato e valori può tornare ad essere pensabile una finanza non meramente estrattiva, ma orientata allo sviluppo sostenibile e alla coesione sociale. Ed è proprio su questa ricomposizione, oggi più che mai messa in discussione, che si gioca la possibilità di un rinnovato dialogo tra etica ed economia e, in ultima analisi, la stessa legittimazione del mercato come istituzione al servizio della società.

⁷⁰ Si v. l'editoriale di B. CARFAGNA, *Al centro della nuova geopolitica usando la leva di tecnologia e sovranità digitale*, in *IlSole24Ore*, 30 ottobre 2025, visionabile su www.ilsole24ore.com/art/al-centro-nuova-geopolitica-usando-leva-tecnologia-e-sovranita-digitale-AHj0VdRD.

⁷¹ Cfr. G. BERTIN, *La governance «ibrida»*, in *Studi di Sociologia*, 2009, n. 3, p. 249 ss.

⁷² Cfr. G. BOSI, *Impresa etica, etica d'impresa e diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 124 ss.; V. TROIANO, *Regolamentazione finanziaria, finanza sostenibile e obiettivi ESG*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2023, IV, p. 587 ss.

***Accountability* delle Autorità Europee di Vigilanza (AEV): un'analisi giuridica alla luce del Rapporto “*Less is More*”¹**

SOMMARIO: 1. Contesto: il quadro normativo finanziario post-crisi e la nascita delle AEV. – 1.1. Criticità di sistema. – 2. L'*accountability* delle AEV. – 2.1. *Accountability* istituzionale. – 2.2. Il processo normativo di livello 2: *Regulatory Technical Standards* (RTS) e *Implementing Technical Standards* (ITS). – 2.3. Il processo normativo di livello 3: *Soft Law* (Orientamenti, Raccomandazioni, Q&A, Pareri). – 2.4. Il meccanismo di “Violazione del diritto dell’Unione” (*Breach of Union Law*). – 2.5 Travalicamento delle competenze da parte dell’Autorità da parte delle AEV negli atti di livello 3. – 3. Carenze nell’*Accountability*. – 3.1. Criticità relative al potere della Commissione di modificare i progetti di RTS. – 3.2. Criticità con il diritto di obiezione del Parlamento e del Consiglio sugli RTS. – 3.3. Criticità legate alla mancanza di controllo sugli atti di livello. – 4. Una prospettiva provocatoria: attribuire poteri normativi diretti alle AEV per RTS/ITS. – 4.1. Vantaggi principali. – 4.2. Ostacoli. – 4.3. Una proposta di difficile attuazione. – 5. Conclusioni.

1. Contesto: il quadro normativo finanziario post-crisi e la nascita delle AEV

La crisi finanziaria globale del 2007-2009 ha segnato un punto di svolta per la regolamentazione e la vigilanza finanziaria nell’Unione Europea. Le profonde disfunzioni emerse nel coordinamento tra le autorità nazionali e nella gestione del rischio sistemico hanno evidenziato la necessità di un ripensamento radicale dell’architettura istituzionale preesistente. In risposta a tali criticità, l’UE ha intrapreso un ambizioso programma di riforme culminato con l’istituzione, a partire dal 2011, del Sistema Europeo di Vigilanza Finanziaria (SEVIF). Questo sistema si articola su due pilastri: la vigilanza macroprudenziale, affidata al Comitato Europeo per il Rischio

¹ Lo scritto riproduce, con alcuni cambiamenti marginali, la relazione tenuta da Paola Lucantoni a Parigi il 27 giugno 2025 al Convegno *Reforming the european rule-making process in the financial services sector - Around the less is more report*, organizzato dalla European Society for Banking and Financial Law (ESBFL Europe) e dall’Association Européenne pour le Droit Bancaire et Financier (AEDBF France). Nonostante il contributo sia frutto di riflessioni comuni, i paragrafi 3, 4 e 5 (e relativi sottoparagrafi) sono attribuibili a Paola Lucantoni e i paragrafi 1 e 2 (e relativi sottoparagrafi) a Gianpaolo Panetta.

Sistemico (CERS), e la vigilanza microprudenziale, coordinata dalle tre Autorità Europee di Vigilanza (AEV): l’Autorità Bancaria Europea (EBA), l’Autorità Europea delle Assicurazioni e delle Pensioni Aziendali e Professionali (EIOPA) e l’Autorità Europea degli Strumenti Finanziari e dei Mercati (ESMA)².

Alle AEV è stato affidato un ruolo cruciale nello sviluppo e nell’applicazione coerente del “*Single Rulebook*”, un *corpus* normativo armonizzato per il settore finanziario dell’UE. Per adempiere a tale compito, i regolamenti istitutivi hanno conferito alle AEV poteri significativi che si estendono oltre la mera vigilanza, invadendo aree di natura quasi-regolamentare. In particolare, le AEV sono responsabili della redazione di norme tecniche di regolamentazione (*Regulatory Technical Standards*, RTS) e di norme tecniche di attuazione (*Implementing Technical Standards*, ITS), atti di livello 2 volti a specificare e dettagliare la legislazione primaria (livello 1) adottata dal Parlamento europeo e dal Consiglio. Inoltre, le AEV possono avvalersi di strumenti di *soft law*³ (livello 3), quali orientamenti (*Guidelines*), raccomandazioni (*Recommendations*) e domande e risposte (*Questions and Answers* o Q&A), volti a promuovere la convergenza delle prassi di vigilanza e a garantire un’applicazione uniforme del diritto dell’Unione.

La creazione delle AEV e l’attribuzione di tali poteri rappresentano un complesso compromesso istituzionale. Da un lato, le AEV rispondono all’esigenza di centralizzare le competenze tecniche e di assicurare risposte rapide e coordinate alle sfide di un mercato

² A queste si potrebbe poi aggiungere senza inficiare il ragionamento anche la neo-costituita AMLA.

³ Sul ruolo della *soft law*, con particolare riguardo ai mercati finanziari, cfr. F. ANNUNZIATA, *Interpretare o «legiferare»? Le comunicazioni persuasive delle Autorità di controllo sui mercati finanziari*, in *Riv. soc.*, 1995, 896 ss.; C. BRUMMER, *Soft Law and the Global Financial System. Rule Making in the 21st Century*, Cambridge, 2015; F. WEISS – A. CAMMEL (edt. by), *The Changing Landscape of Global Financial Governance and the Role of Soft Law*, Leiden, 2015; M. RAMAJOLI, *Self regulation, soft regulation e hard regulation nei mercati finanziari*, in *Riv. reg. merc.*, 2, 2016, 53 ss.; O. STEFAN – M. AVBELJ – M. ELIANTONIO – M. HARTLAPP – E. KORKEA-AHO - N. RUBIO, *EU Soft Law in the EU Legal Order: A Literature Review*, SoLaR Working Papers, Soft Law Research Network, 2018; B. CELATI, *Soft law nella regolazione dei mercati finanziari e tutela giurisdizionale*, in *Riv. reg. merc.*, 2, 2020, 312 ss.

finanziario sempre più integrato e complesso. Dall'altro, la struttura di *governance* delle AEV – i cui organi decisionali (i Consigli delle autorità di vigilanza) sono composti principalmente da rappresentanti delle autorità nazionali competenti – e le complesse procedure di adozione degli atti normativi vincolanti, che coinvolgono la Commissione europea, il Parlamento europeo e il Consiglio, riflettono la persistente volontà degli Stati membri di mantenere un controllo significativo sulla vigilanza finanziaria, un settore tradizionalmente sensibile per la sovranità nazionale. Questa tensione intrinseca tra integrazione sovranazionale e controllo nazionale permea l'intero dibattito sull'*accountability* delle AEV.

1.1 Criticità di sistema

A più di un decennio dalla loro istituzione, l'operato delle AEV e l'assetto normativo complessivo sono stati oggetto di un attento esame e riflessioni critiche.

Pur riconoscendo il contributo delle AEV all'armonizzazione degli *standard* finanziari europei, nel tempo sono emerse numerose critiche e preoccupazioni riguardo alla crescente complessità e onerosità del quadro normativo, che rischia di minare la competitività del settore finanziario dell'UE e di non riuscire a tenere il passo con la rapida evoluzione del mercato.

Il rapporto "*Less is More*" mette in luce tre criticità principali⁴. Anzitutto, un'inflazione normativa dovuta alla proliferazione di strumenti di livello 1, 2 e 3, spesso caratterizzati da disposizioni eccessivamente dettagliate che rendono il quadro normativo eccessivamente burocratico e di difficile comprensione. In secondo luogo, questa stratificazione – frequentemente introdotta senza adeguate valutazioni d'impatto preliminari – genera complessità, sovrapposizioni e costi elevati per gli operatori finanziari e, indirettamente, per i cittadini. Infine, si osserva uno spostamento del baricentro del potere normativo dai co-legislatori (Parlamento europeo e Consiglio) verso la Commissione europea e, soprattutto, verso le AEV. Emanando numerosi atti di livello 2 e 3, queste ultime incidono

⁴ AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, Report by an expert group, 2025, 24 ss.

in modo decisivo sulla regolamentazione tecnica, spesso senza sufficiente controllo politico né un'adeguata consultazione delle parti interessate⁵.

La sfida per il legislatore è chiara: semplificare il quadro normativo per trovare un giusto equilibrio tra regolamentazione e vigilanza, senza indebolire i meccanismi di controllo e trasparenza sugli atti adottati dalla Commissione e dalle AEV.

2. *L'accountability delle AEV*

L'assetto istituzionale del SEVIF prevede diversi meccanismi volti a garantire che le AEV, pur operando con un certo grado di indipendenza tecnica, rimangano responsabili nei confronti delle istituzioni politiche dell'Unione Europea.

2.1 *Accountability istituzionale*

La base giuridica primaria per l'*accountability* delle AEV è fissata all'art. 3 dei tre cosiddetti "Regolamenti istitutivi"⁶. Tali disposizioni sanciscono esplicitamente che ciascuna Autorità è responsabile nei confronti del Parlamento europeo e del Consiglio.

In attuazione di tale principio, la rendicontazione si articola su più strumenti. Anzitutto, ciascuna Autorità adotta e deve presentare, entro il 15 giugno di ogni anno, una relazione annuale dettagliata sulle proprie attività al Parlamento europeo, al Consiglio, alla Commissione, alla Corte dei Conti e al Comitato economico e sociale europeo. Inoltre, il Presidente di ogni AEV partecipa ad audizioni dinanzi al Parlamento europeo almeno una volta l'anno e, quando richiesto, presenta dichiarazioni e risponde alle domande degli eurodeputati. Le AEV sono tenute anche a rispondere - oralmente o per iscritto - alle interrogazioni del Parlamento europeo o del Consiglio entro cinque settimane. In caso di inchieste parlamentari ai sensi dell'art. 226 TFUE, le AEV sono

⁵ Per il complesso rapporto tra *soft law* e democrazia, cfr. A. ALGOSTINO, *La soft law comunitaria e il diritto statale: conflitto fra ordinamenti o fine del conflitto democratico?*, in *Costituzionalismo.it*, I, 3, 2016, 255 ss.

⁶ Reg. (UE) n. 1093/2010 per l'EBA, n. 1094/2010 per l'EIOPA e n. 1095/2010 per l'ESMA. Simile poi nei contenuti è il Regolamento (UE) 2024/1620 che istituisce l'AMLA.

tenute a cooperare pienamente. È infine previsto, su richiesta, un canale di confronto riservato: il Presidente può intrattenere discussioni orali confidenziali con i vertici della commissione competente.

Nei confronti della Commissione europea, l'*accountability* si esplica principalmente sotto forma di stretta cooperazione istituzionale, scambio di informazioni e – come si vedrà – il ruolo centrale che la Commissione svolge nel processo di adozione degli atti normativi di livello 2.

Sebbene questi meccanismi assicurino un flusso continuo di informazioni e un dialogo tra le AEV e le istituzioni politiche, la loro natura appare prevalentemente orientata a una rendicontazione e a un confronto *ex post*. Le audizioni, le relazioni annuali e le risposte alle interrogazioni consentono al Parlamento e al Consiglio di esercitare un controllo politico sull'operato generale delle AEV e sull'adempimento dei rispettivi mandati. Tuttavia, tali strumenti hanno un'efficacia limitata nell'influenzare *ex ante* specifiche decisioni tecniche o l'adozione di norme e orientamenti, specialmente se confrontati con il ruolo dei co-legislatori nel processo legislativo di livello 1. Come sottolineato anche nel rapporto "*Less is More*", le carenze degli attuali strumenti di "*accountability* generale" spiegano la percezione di uno spostamento dell'effettivo potere normativo verso le AEV per le questioni tecniche⁷.

2.2 Il processo normativo di livello 2: Regulatory Technical Standards (RTS) e Implementing Technical Standards (ITS)

Il cuore dell'attività quasi-normativa delle AEV risiede nell'elaborazione di *Regulatory Technical Standards* (RTS) e *Implementing Technical Standards* (ITS). Il processo di adozione è disciplinato dagli artt. da 10 a 15 dei Regolamenti istitutivi.

Il processo normativo di livello 2 si sviluppa lungo una filiera che combina *expertise* tecnica, complesse modalità di adozione e controllo politico. Su mandato della legislazione di livello 1, le AEV redigono le bozze di *Regulatory Technical Standards* (RTS) e di *Implementing Technical Standards* (ITS) attraverso un'analisi tecnica approfondita,

⁷ AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, op. cit., 27 ss.

consultazioni pubbliche aperte (salvo motivate eccezioni) e una valutazione costi-benefici; sono inoltre tenute a consultare i rispettivi *Stakeholder Group*.

Le bozze così elaborate sono trasmesse alla Commissione europea, che in questa fase detiene un ruolo decisivo: può adottarle integralmente, respingerle o adottarle solo in parte o con modifiche «se necessario per tutelare gli interessi dell'Unione». In caso di mancata adozione o di proposta di modifica, la Commissione deve motivare la propria scelta e rinviare il progetto all'AEV, che dispone di sei settimane per presentare una versione riveduta sotto forma di parere formale. Se l'AEV non si pronuncia nei termini, oppure se la nuova bozza non è allineata alla posizione della Commissione, quest'ultima può adottare l'RTS/ITS con le modifiche ritenute opportune o rigettarla. La Commissione, inoltre, conserva un potere residuale di adozione qualora l'AEV non presenti alcuna bozza entro i termini prescritti.

Per gli RTS, una volta adottati dalla Commissione come regolamenti delegati ai sensi dell'art. 290 TFUE, interviene la fase di controllo del Parlamento europeo e del Consiglio: entro un termine di tre mesi dalla notifica, prorogabile di ulteriori tre mesi, essi possono sollevare obiezioni⁸ (art. 13). Le due istituzioni possono anche revocare in qualsiasi momento la delega conferita alla Commissione per l'adozione degli RTS in uno specifico settore (art. 12). Gli ITS, per contro, sono adottati come atti di esecuzione ai sensi dell'art. 291 TFUE, non sono soggetti a obiezione da parte del Parlamento o del Consiglio e hanno natura strettamente tecnica, volta a garantire condizioni uniformi di attuazione del diritto dell'Unione.

Il potere della Commissione di modificare o respingere le bozze di RTS è il principale meccanismo di controllo politico *ex ante* all'interno del processo di livello 2. La Commissione agisce come “*gatekeeper*” prima che l'atto venga esaminato dai co-legislatori. Questo passaggio è cruciale in quanto consente alla Commissione di verificare la conformità della bozza elaborata dall'AEV con il mandato conferito dalla normativa di livello 1 e, se necessario, per integrare considerazioni politiche o allineare il testo tecnico all'interpretazione della

⁸ Se, alla scadenza del termine, né il Parlamento europeo né il Consiglio hanno sollevato obiezioni all'RTS, questa viene pubblicata nella Gazzetta ufficiale dell'Unione europea ed entra in vigore alla data specificata nell'atto stesso.

Commissione degli interessi dell'Unione. Il recente rigetto della bozza di RTS sull'appalto (*subcontracting*) a terzi fornitori di servizi ITC critici a supporto di funzioni essenziali o importanti, nell'ambito del Regolamento DORA, motivato dalla Commissione con un presunto superamento del mandato conferito alle AEV, dimostra concretamente come questo potere di filtro possa essere esercitato⁹.

2.3 Il processo normativo di livello 3: Soft Law (*Orientamenti, Raccomandazioni, Q&A, Pareri*)

Oltre agli atti vincolanti di livello 2, le AEV dispongono di un'ampia gamma di strumenti di *soft law*, comunemente definiti atti di livello 3. La base giuridica per questi strumenti si trova principalmente negli artt. 16 (Orientamenti e Raccomandazioni), 16-*bis* (Pareri), 16-*ter* (Domande e risposte) e 29 (Cultura comune di vigilanza) dei Regolamenti istitutivi.

Una caratteristica comune di questi strumenti è la loro natura giuridica formalmente non vincolante. Essi non creano di per sé obblighi giuridici diretti per gli operatori di mercato o le autorità nazionali. Tuttavia, il loro ruolo è cruciale per il funzionamento efficace del SEVIF: promuovere la convergenza della vigilanza tra gli Stati membri, garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente del diritto dell'UE e fornire chiarimenti tecnici su specifiche questioni normative.

Per gli Orientamenti e le Raccomandazioni emessi ai sensi dell'art. 16, è previsto un meccanismo di *accountability* specifico noto come "*comply or explain*". Le Autorità Nazionali Competenti (ANC) e i partecipanti al mercato finanziario destinatari di tali atti devono "compiere ogni sforzo" per conformarsi ad essi. Entro due mesi dalla loro emissione, le ANC devono informare l'AEV se si conformano o

⁹ Il 21 gennaio 2025 la Commissione ha notificato alle AEV di aver respinto la bozza di RTS da queste presentata ai sensi dell'art. 30, par. 5, del Regolamento DORA ritenendo che alcune misure ivi previste eccedessero i poteri conferiti alle AEV dal DORA. Gli RTS avrebbero dovuto essere adottati dalle AEV tramite il comitato congiunto. Sul punto si veda la lettera del 21 gennaio 2025 dalla Commissione europea, reperibile al seguente indirizzo: finance.ec.europa.eu/document/download/9a7139d5-1cbf-4dca-a5cf-853467b375c7_en?filename=250124-letter-esas_en.pdf

intendono conformarsi. In caso di non conformità, devono fornire spiegazioni sulle ragioni di tale scelta. Le AEV possono pubblicare queste informazioni.

Le Q&A, introdotte formalmente con la revisione dei regolamenti del 2019 (art. 16-*ter*), sono uno strumento ampiamente utilizzato dalle AEV per fornire risposte rapide a quesiti interpretativi delle Autorità o del mercato su specifiche disposizioni normative. Sebbene il loro processo di adozione sia meno formale e complesso rispetto ad altri strumenti, le Q&A hanno un impatto pratico considerevole, guidando l'applicazione quotidiana delle norme sia da parte dei partecipanti al mercato che delle ANC.

I Pareri ai sensi dell'art. 16-*bis* sono indirizzati specificamente al Parlamento europeo, al Consiglio o alla Commissione europea e riguardano questioni rientranti nelle competenze dell'AEV, contribuendo al dialogo interistituzionale.

Il meccanismo del “*comply or explain*”, sebbene costituisca un'innovazione significativa per promuovere la convergenza normativa, presenta limiti intrinseci come strumento di *accountability* nei confronti dell'AEV che emana l'atto di *soft law*. Esso stabilisce una forma di *accountability* delle ANC verso l'AEV, rendendo trasparente l'atteggiamento delle autorità nazionali e creando una pressione verso la conformità. Tuttavia, non conferisce alle istituzioni politiche (Parlamento, Consiglio, Commissione) alcun potere diretto di controllo o di veto sull'emissione degli orientamenti e delle raccomandazioni da parte dell'AEV. Inoltre, la possibilità per le ANC di non conformarsi – se adeguatamente giustificata – può in pratica ostacolare il raggiungimento della piena convergenza, specialmente se le giustificazioni sono considerate valide o se l'AEV non dispone di strumenti efficaci per imporre la conformità, sebbene, le ANC raramente hanno esercitato questa opzione.

2.4. *Il meccanismo di “Violazione del diritto dell'Unione” (Breach of Union Law)*

Un ulteriore strumento previsto dai regolamenti istitutivi per garantire la corretta applicazione del diritto dell'Unione nel settore finanziario è la procedura per indagare su presunte violazioni del diritto

dell'Unione da parte delle ANC, nota come procedura di “*Breach of Union Law*” (BUL), disciplinata dall'art. 17 dei regolamenti istitutivi.

Questa procedura può essere avviata dall'AEV su richiesta di un'altra Autorità competente, del Parlamento europeo, del Consiglio, della Commissione, del Gruppo di portatori di interessi, o di propria iniziativa (anche sulla base di informazioni ricevute da persone fisiche o giuridiche). L'indagine mira a verificare se un'ANC non abbia applicato gli atti giuridici dell'Unione (inclusi RTS e ITS) o li abbia applicati in modo contrario al diritto dell'UE. L'ANC interessata è tenuta a fornire all'AEV tutte le informazioni necessarie.

Se l'AEV individua una violazione, può emettere una Raccomandazione all'ANC indicando le azioni necessarie per conformarsi al diritto dell'Unione. Se l'ANC non si conforma alla Raccomandazione entro un mese, l'AEV informa la Commissione, che può emettere un Parere Formale ribadendo la necessità di agire. Qualora l'ANC non si conformi ancora al parere della Commissione – e solo se l'atto giuridico violato è direttamente applicabile ai partecipanti al mercato finanziario – l'AEV può adottare, come ultima risorsa, una decisione individuale indirizzata a uno specifico partecipante al mercato finanziario, ingiungendogli di adottare le misure necessarie per adempiere ai propri obblighi ai sensi del diritto dell'Unione.

Tuttavia, l'efficacia dell'art. 17 come meccanismo di *accountability* presenta significative limitazioni. In primo luogo, la Corte di Giustizia dell'Unione Europea (CGUE) ha confermato che le AEV godono di un'ampia discrezionalità nel decidere se avviare un'indagine ai sensi dell'art. 17 e non sono obbligate ad agire¹⁰.

¹⁰ Sentenza del Tribunale (Terza Sezione) del 9 settembre 2015, causa T-660/14, SV Capital OÜ contro Autorità bancaria europea; Ordinanza del Tribunale (Seconda Sezione) del 24 giugno 2016, causa T-590/15, Onix Asigurāri SA contro Autorità europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali; Ordinanza del Tribunale (Seconda Sezione) del 10 agosto 2021, causa T-760/20, Stasys Jakeliūnas contro Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati. Sul punto cfr. COURT OF JUSTICE OF THE EUROPEAN UNION, *Annual Report 2016 Judicial Activity*, 2017, 181 ss.; P. SCHAMMO, *Actions and Inactions in the Investigation of Breaches of Union law by the European Supervisory Authorities*, in *Common Market Law Review*, vol. 55, issue 5, 2018, 1329 ss.; R. D'AMBROSIO - F. CHIRICO - L. DROGHINI - G. PALA, *Pandectae. Digest of the case-law on the Banking Union. Jul-Dec 2022*, *Quaderni di Ricerca Giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, 2023, 107 ss.; S. ANTONIAZZI, *Il controllo amministrativo e giurisdizionale sulle decisioni delle*

Di conseguenza, l'art. 17, pur costituendo uno strumento formale per sanzionare la mancata applicazione del diritto dell'UE da parte delle ANC, non consente alcun controllo dell'operato dell'AEV stessa, in particolare per quanto riguarda l'emissione di atti di livello 3. La sua attivazione è discrezionale e non valuta la legalità o l'opportunità dell'atto di origine; inoltre, non si applica agli atti di *soft law*. Rappresenta quindi uno strumento incapace di controllare la produzione di *soft law* da parte dell'AEV.

2.5. *Travalicamento delle competenze da parte dell'Autorità da parte delle AEV negli atti di livello 3*

Un altro strumento di *accountability* si trova nell'art. 60-*bis* dei regolamenti istitutivi delle AEV, che consente a qualsiasi persona fisica o giuridica direttamente interessata di presentare un avviso circostanziato alla Commissione qualora ritenga che un'AEV abbia ecceduto le proprie competenze nell'emanare disposizioni di *soft law*.

In primo luogo, la scelta della Commissione, un organo politico che opera con ampia discrezionalità, come destinataria delle notifiche ai sensi dell'art. 60-*bis* – anziché un organo giurisdizionale o la stessa Commissione di Ricorso dell'AEV – inquadra questo meccanismo come una forma di controllo politico-amministrativo piuttosto che un ricorso giurisdizionale. Ciò differisce alquanto dall'art. 60, che prevede un ricorso di natura quasi-giurisdizionale contro decisioni specifiche delle AEV.

Questo meccanismo, indubbiamente interessante, appare, tuttavia, inadeguato. Non solo non sembra essere mai stato utilizzato, ma appare anche eccessivamente vago e laconico. In particolare, le conseguenze di questa procedura non sono chiare, e non viene attribuito alcun potere di annullamento sulle disposizioni illegittime. Una volta accertato l'eccesso di competenza, non è chiaro quali rimedi specifici siano disponibili. Chiarire questi aspetti è necessario per dare un effetto significativo a questo strumento.

autorità europee di regolazione e di vigilanza bancaria, in *Banca imp. soc.*, 2, 2021, 189 ss.

3. *Carenze nell'Accountability*

L'analisi del quadro giuridico attuale rivela che, nonostante l'esistenza di meccanismi formali di *accountability*, permangono aree di criticità, in particolare per quanto riguarda il controllo politico sulla produzione normativa di livello 2 e livello 3 delle AEV. Queste carenze sono state fortemente sottolineate nel rapporto “*Less is More*” e sono oggetto di dibattito accademico e istituzionale.

3.1. *Criticità relative al potere della Commissione di modificare i progetti di RTS*

Una delle principali preoccupazioni in termini di *accountability* riguarda il potere della Commissione europea di modificare o respingere i progetti di RTS elaborati dalle AEV. Sebbene l'art. 10 dei regolamenti istitutivi conferisca esplicitamente alla Commissione questo potere «se necessario per tutelare gli interessi dell'Unione», in pratica questa prerogativa è apparsa essere utilizzata molto raramente fino a poco tempo fa. Spesso, le bozze di RTS sono state adottate dalla Commissione senza modifiche sostanziali, sollevando dubbi sull'efficacia del controllo politico in questa fase cruciale del processo.

Eppure, il recente caso relativo agli RTS nell'ambito del Regolamento DORA ha dimostrato che il potere della Commissione non è meramente formale. Questo episodio conferma che la Commissione può esercitare un controllo sostanziale sul contenuto tecnico degli RTS, agendo come garante della coerenza con il mandato di livello 1 e con gli “interessi dell'Unione”.

Questo potere della Commissione si trova al centro del delicato equilibrio tra la garanzia dell'indipendenza tecnica delle AEV e l'assicurazione di un'adeguata *accountability* politica. Un intervento minimo da parte della Commissione preserva l'autonomia e la competenza tecnica delle AEV, ma rischia di indebolire il controllo democratico e politico sul processo normativo delegato. Al contrario, un uso frequente o invasivo di questo potere rafforzerebbe l'*accountability* nei confronti della Commissione (e indirettamente dei co-legislatori), ma potrebbe minare la percezione di indipendenza delle AEV, politicizzare eccessivamente questioni tecniche e ridurre la

prevedibilità per gli *stakeholder*¹¹. Resta da vedere se il caso DORA rappresenti un'eccezione o segnali un approccio potenzialmente più interventista da parte della Commissione in futuro.

3.2. Criticità con il diritto di obiezione del Parlamento e del Consiglio sugli RTS

Anche il controllo esercitato dal Parlamento europeo e dal Consiglio sugli RTS adottati dalla Commissione presenta delle criticità. L'art. 13 dei Regolamenti istitutivi, come analizzato nei paragrafi precedenti, conferisce ai co-legislatori il potere di opporsi a un RTS entro un certo termine, impedendone così l'entrata in vigore.

Come evidenziato dal rapporto “*Less is More*”, il potere di obiezione sugli RTS presenta due limiti strutturali. Da un lato, ha natura binaria: un meccanismo “*take it or leave it*” che consente a Parlamento e Consiglio soltanto di approvare o respingere l'atto nella sua interezza, senza possibilità di emendarne singole parti. Dall'altro, la prassi ne registra un uso sporadico: le istituzioni politiche vi ricorrono raramente, con conseguente attenuazione della sua efficacia come strumento di controllo sul *rule-making* di livello 2.

L'efficacia di questo meccanismo di controllo parlamentare è ulteriormente limitata da fattori pratici. Gli RTS sono atti estremamente tecnici, spesso lunghi e complessi, sviluppati dalle AEV, entità dotate di un elevato livello di specializzazione tecnica. Nonostante dispongano di servizi di supporto, il Parlamento europeo e il Consiglio possono incontrare difficoltà nell'analizzare a fondo questi testi entro i termini prescritti, soprattutto considerando l'elevato numero di atti di livello 2 adottati¹². La combinazione della natura tecnica di questi atti, del

¹¹ Cfr. C. DI NOIA – M. GARGANTINI, *The European Securities and Markets Authority: accountability towards EU institutions and stakeholders*, in P. Iglesias-Rodriguez (ed. by), *Building Responsive and Responsible Financial Regulators in the Aftermath of the Global Financial Crisis*, Cambridge, 2015, 115 ss.

¹² *Ex multis* A. BARAN – P. ECKHARDT – C. SCHMIDT – B. VAN ROOSEBEKE, *European Supervisory Authorities. Room for improvement at Level 2 and Level 3*, Study on Behalf of the fpmi Munich Financial Centre Initiative, Centre for European Policy, 8 ss.; M. S. SUTOUR, *Rapport d'information fait au nom de la Commission des affaires européennes sur la place des actes délégués dans la législation européenne*, Sénat, n. 322, 2014, 23 ss.; GENERAL SECRETARIAT OF THE COUNCIL, *FSC Report on Level 2 Processes*, Council of the European Union, 2015.

volume della produzione normativa, dei vincoli di tempo e della dinamica “*take it or leave it*” aiuta a spiegare perché questo strumento di *accountability*, sebbene formalmente esistente, sia di fatto depotenziato e di scarsa utilizzazione.

Per ovviare a questa debolezza, il rapporto “*Less is More*” propone di facilitare il controllo politico da parte dei co-legislatori, ad esempio introducendo la possibilità di un’obiezione parziale agli RTS¹³. Questa modifica consentirebbe al Parlamento e al Consiglio di respingere specifiche disposizioni problematiche senza bloccare l’intero atto, rendendo così il loro potere di controllo più flessibile e potenzialmente più efficace.

3.3. Criticità legate alla mancanza di controllo sugli atti di livello 3

L’area in cui le carenze di *accountability* appaiono più evidenti è quella relativa agli atti di livello 3 (Orientamenti, Raccomandazioni, Domande e risposte, Pareri). Come è ormai chiaro, si assiste a una marcata “inflazione” di questi strumenti di *soft law*¹⁴, i quali, sebbene formalmente non vincolanti, esercitano una forte pressione alla conformità e possono introdurre nuovi obblighi o interpretazioni che vanno oltre il dettato della legislazione di livello 1 e 2, creando così incertezza giuridica¹⁵.

Il problema principale, in termini di *accountability*, risiede nella quasi totale assenza di un controllo politico diretto sull’emissione di questi atti da parte delle AEV. A differenza degli RTS, non è previsto alcun potere di obiezione per il Parlamento europeo e il Consiglio riguardo all’emissione di *soft law*. Il meccanismo del “*comply or explain*” (art. 16), come già discusso, stabilisce esclusivamente una relazione di *accountability* dalle ANC verso l’AEV. Anche la procedura

¹³ AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, op. cit., 61.

¹⁴ A. BARAN – P. ECKHARDT – C. SCHMIDT – B. VAN ROOSEBEKE, *European Supervisory Authorities. Room for improvement at Level 2 and Level 3*, cit., 11 ss.; AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, op. cit., 29 ss.

¹⁵ Sui rischi e i possibili scenari relativi alla grande diffusione di normativa di *soft law*, non solo nel settore finanziario, cfr. J. ALBERTI – F. CROCI, *L’impatto del soft law dell’Unione europea nei giudizi interni: un’analisi sul campo*, in *Dir. un. eur.*, 2, 2020, 272 ss.

di “*Breach of Union Law*” (art. 17) non offre uno strumento efficace per contestare l’atto di *soft law* in sè. Inoltre, il controllo giurisdizionale sugli atti di *soft law* di carattere generale è notoriamente difficile, tenendo conto degli orientamenti della Corte di Giustizia dell’Unione Europea¹⁶.

Questa situazione crea un “vuoto di *accountability*” (*accountability gap*): le AEV possono influenzare significativamente le pratiche di mercato e l’applicazione delle norme attraverso strumenti che sfuggono sia al controllo politico preventivo sia a un controllo giurisdizionale accessibile. Si verifica così una discrepanza tra la natura formalmente non vincolante di questi atti e il loro sostanziale impatto normativo, spesso percepito come *de facto* vincolante sia dagli operatori di mercato sia dalle autorità nazionali.

Per rimediare a questo *deficit*, il rapporto “*Less is More*” propone un pacchetto di interventi¹⁷. Anzitutto, si propone di limitare le deleghe; definire più chiaramente contenuto e portata delle deleghe stesse; circoscrivere il potere delle AEV di emanare orientamenti e raccomandazioni ai soli casi in cui vi sia un mandato esplicito nella legislazione di livello 1; ridurre il numero dei mandati di livello 2 associati a ciascun atto di livello 1.

In parallelo, si suggerisce di riformare la *governance* delle AEV per rafforzare la legittimazione delle norme di livello 2, includendo

¹⁶ Particolarmente significativa è la Sentenza del 15 luglio 2021, causa C-911/19, *Fédération bancaire française (FBF) contro Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR)*, in cui la CGUE ha affermato il principio secondo cui gli atti di *soft law* – nel caso di specie gli orientamenti dell’EBA del 2016 in materia di *product governance* per i prodotti bancari al dettaglio – non possono essere oggetto di ricorso di annullamento *ex art. 263 TFUE* ma la loro validità può essere contestata nell’ambito di un rinvio pregiudiziale *ex art. 267 TFUE*. Sul punto, cfr. F. ANNUNZIATA, *Atti delle Autorità e Istituzioni europee, tra soft law e controllo della Corte*, in *Dialoghi dir. ec.*, 2021, 14 ss.; ID. *The Remains of the Day: EU Financial Agencies, Soft Law and the Relics of Meroni*, Working Paper Series, European Banking Institute, 2021; J. ALBERTI, *Un atto non vincolante può essere dichiarato invalido? Le Guidelines di EBA dinanzi alla Corte di giustizia*, in *Dir. un. eur.*, 2, 2022, 425 ss.; F. LIGUORI, *Il sindacato di validità degli orientamenti dell’Autorità bancaria europea*, *ivi*, 2, 2022, 467 ss.; M. CHAMON – N. DE ARRIBA-SELLIER, *FBF: On the Justiciability of Soft Law and Broadening the Discretion of EU Agencies*, in *European Constitutional Law Review*, vol. 18, issue 2, 2022, 186 ss.

¹⁷ AA.VV., *Less is More - Proposals to simplify and improve European rule-making in the financial services sector*, *op. cit.*, 45 ss.

rappresentanti delle legislature nazionali nel *Board of Supervisors* accanto alle Autorità di vigilanza.

Inoltre, si suggerisce di chiarire il meccanismo “*comply or explain*”, definendo con maggior precisione le condizioni in cui si applica tale meccanismo, rafforzando i principi di proporzionalità e sussidiarietà e indicando in quali circostanze i partecipanti al mercato debbano conformarsi.

Infine, si propone di perfezionare l’art. 60-*bis*, chiarendo il quadro procedurale dell’“avviso circostanziato” e i poteri della Commissione nei casi di azione sproporzionata o *ultra vires* da parte dell’AEV. Alla Commissione potrebbe essere riconosciuto un termine di due mesi dal ricevimento dell’avviso per emanare una comunicazione vincolante che imponga la revisione dell’atto contestato entro un termine definito; successivamente, la Commissione dovrebbe rivalutare il testo rivisto alla luce delle proprie raccomandazioni entro un anno dalla modifica. Nel complesso, le misure mirano a riallineare deleghe, controlli e responsabilità, riducendo la discrezionalità non sorvegliata e aumentando la trasparenza.

4. *Una prospettiva provocatoria: attribuire poteri normativi diretti alle AEV per RTS/ITS*

Giunti a questo punto della trattazione, si potrebbe formulare un’ipotesi più radicale, forse una provocazione intellettuale data la sua complessa implementazione pratica: conferire alle AEV poteri normativi diretti con effetto giuridico vincolante, nei limiti stabiliti dagli atti di livello 1, eliminando la necessità di una adozione formale da parte della Commissione europea¹⁸. Quest’idea nasce dalla volontà di valorizzare appieno la competenza tecnica delle agenzie e di riconoscere loro poteri equivalenti a quelli spesso detenuti dalle

¹⁸ Della possibilità di attribuire poteri normativi diretti alle AEV si è discusso anche in N. MOLONEY, *The European Securities and Markets Authority and Institutional Design for the EU Financial Market – A Tale of Two Competences: Part (1) Rule-Making*, in *European Business Organization Law Review*, vol. 12, issue 1, 2011, 41 ss. (in relazione all’ESMA). La situazione attuale, che vede le AEV prive di poteri normativi diretti, è stata efficacemente descritta con l’ossimoro «*regulatory agency without regulatory powers*» in G. MAJONE, *Dilemmas of European Integration: The Ambiguities and Pitfalls of Integration by Stealth*, Oxford, 2005, 93.

Autorità nazionali, inclusi poteri normativi (come in Italia, dove Banca d'Italia, CONSOB e IVASS possono emanare regolamenti vincolanti¹⁹).

La logica alla base di una tale proposta risiede principalmente nella ricerca di maggiore efficienza e rapidità nel processo normativo, essenziali per completare e aggiornare tempestivamente il *Single Rulebook*. Un organismo con elevata competenza tecnica specifica – l'AEV - dovrebbe essere in grado di emanare direttamente norme tecniche, senza passaggi intermedi che potrebbero introdurre ritardi o considerazioni estranee ai criteri tecnici. Per funzionare correttamente, un tale sistema richiederebbe il rafforzamento dei poteri di intervento *ex post* della Corte di Giustizia, in modo da poter garantire costantemente la conformità con la legislazione di livello 1.

4.1 *Vantaggi principali*

Un simile assetto presenterebbe diversi vantaggi. Anzitutto, in termini di efficienza e tempestività, l'eliminazione della fase di adozione da parte della Commissione – con le connesse ipotesi di rinvio e revisione – snellirebbe la procedura, consentendo alle norme di livello 2 di entrare in vigore più rapidamente e di adattarsi meglio alle dinamiche di mercato e all'evoluzione tecnologica.

In secondo luogo, verrebbe valorizzata la competenza tecnica: la decisione finale affidata all'AEV, che dispone della conoscenza specialistica più approfondita, potrebbe tradursi in una più elevata qualità e adeguatezza delle norme.

Terzo, si otterrebbe una maggiore coerenza. Un simile assetto ridurrebbe il rischio di interventi modificativi della Commissione dettati da considerazioni prevalentemente politiche o estranee al mandato tecnico, assicurando una maggiore coerenza tra il progetto preparato dall'AEV a seguito delle consultazioni e il testo vincolante finale.

¹⁹ Si segnala, inoltre, la prassi talvolta seguita dalle ANC italiane di recepire atti di *soft law* attraverso strumenti normativi vincolanti. A titolo meramente esemplificativo si pensi agli orientamenti ESMA attuativi della MiFID II recepiti dalla CONSOB nel Regolamento Intermediari o i molteplici orientamenti EBA recepiti dalla Banca d'Italia nella circolare 285 del 2013.

Infine, si ridimensionerebbe il ruolo della *soft law* nel settore finanziario, attenuando il pericolo che essa sia impiegata di fatto per aggirare i limiti fissati dalla dottrina Meroni²⁰ e colmando così in via definitiva il vuoto di controllo politico sugli atti di livello 3.

4.2 Ostacoli

Tuttavia, l'attribuzione di poteri normativi diretti alle AEU incontra enormi ostacoli giuridici e politici che ne rendono l'attuazione pratica estremamente difficile, se non impossibile, nell'attuale quadro dell'UE.

Sul piano della legittimità democratica, le AEU restano agenzie tecniche indipendenti i cui vertici non derivano da una investitura democratica diretta. Attribuire loro il potere di adottare atti vincolanti e di portata generale solleva serie questioni di compatibilità con i principi dei Trattati e con la giurisprudenza della CGUE. Sebbene la dottrina Meroni sia stata parzialmente mitigata nel tempo – si veda il caso *ESMA Short Selling*²¹ – tale dottrina continua a porre limiti stringenti alla delega di poteri discrezionali a organismi privi di legittimazione politica. Senza una riforma dei Trattati o un suo superamento, la compatibilità resterebbe dubbia.

²⁰ Sentenza della Corte del 13 giugno 1958, *Impresa Meroni et co., Industrie metallurgiche, SpA contro l'Alta Autorità*, Causa 9/56. Cfr. K. LENAERTS, *Regulating the Regulatory Process: "Delegation of Powers" in the European Community*, in *European Law Review*, vol. 18, issue 1, 1993, 23 ss.; J. SCHNEIDER, *A Common Framework for Decentralized EU Agencies and the Meroni Doctrine*, in *Administrative Law Review*, vol. 61, 2009, 29 ss.; M. CHAMON, *EU Agencies: between Meroni and Romano or the devil and the deep blue sea*, in *Common Market Law Review*, vol. 48, issue 4, 1055 ss.

²¹ Sentenza della Corte (Grande Sezione) del 22 gennaio 2014, *Regno Unito di Gran Bretagna e Irlanda del Nord contro Parlamento europeo e Consiglio dell'Unione europea*, Causa C-270/12. Cfr. 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-270/12)*, in *European Business Organization Law Review*, vol. 15, issue 1, 2014, 1 ss.; M. SCHOLTEN – M. VAN RIJSBERGEN, *The ESMA-Short Selling Case: Erecting a New Delegation Doctrine in the EU upon the Meroni-Romano Remnants*, in *Legal Issues of Economic Integration*, vol. 41, issue 4, 2014, 389 ss.; M. LAMANDINI, *La vigilanza diretta dell'ESMA. Un modello per il futuro?*, in *Giur. comm.*, I, n. 4, 2016, 448 ss.; M. SIMONCINI, *Paradigms for EU Law and the Limits of Delegation. The Case of EU Agencies*, *Perspective on Federalism*, vol. 9, issue 2, 2017.

Sul versante dell'*accountability* politica, l'eliminazione del passaggio in Commissione sottrarrebbe un filtro politico cruciale e un meccanismo di *accountability* indiretta verso i co-legislatori. Ciò imporrebbe, in contropartita, un rafforzamento significativo dei poteri di controllo di Parlamento e Consiglio oppure, più auspicabilmente, un più intenso scrutinio giurisdizionale *ex post*.

Ne derivano anche implicazioni per l'equilibrio istituzionale; si sposterebbe il baricentro fuori dal triangolo classico Commissione-Parlamento-Consiglio, creando di fatto dei "legislatori tecnici" nelle agenzie specializzate. Si tratterebbe di regolamentazione tecnica di livello 2, giuridicamente subordinata e vincolata alla cornice di livello 1, ma l'assetto di pesi e contrappesi disegnato dai Trattati ne risulterebbe profondamente modificato.

Infine, senza la supervisione politica della Commissione aumenterebbe il rischio di cattura del regolatore (*regulatory capture*). Considerando la maggiore prossimità al settore regolato, le AEV potrebbero risultare più esposte all'influenza di interessi particolari dell'industria finanziaria, a detrimento dell'interesse pubblico generale.

4.3 *Una proposta di difficile attuazione*

Date le significative implicazioni istituzionali e le forti obiezioni radicate nei principi di legittimità democratica e nella giurisprudenza Meroni, l'attribuzione diretta di poteri normativi alle AEV appare attualmente irrealizzabile e fundamentalmente incompatibile con il quadro giuridico dell'UE. La compatibilità di una tale delega diretta con gli articoli 290 e 291 del TFUE – che attualmente assegnano il potere di adottare atti delegati e di esecuzione alla Commissione – è altamente dubbia. Anche l'interpretazione più flessibile della dottrina Meroni sviluppata nel caso ESMA *Short Selling*, che ha consentito la delega di poteri che implicano un certo grado di discrezionalità purché siano "circoscritti" e soggetti a controllo, difficilmente si estenderebbe a un potere normativo generale. Pertanto, un passaggio a un sistema di produzione normativa diretta da parte delle AEV richiederebbe, con ogni probabilità, una revisione dei Trattati per modificare gli articoli 290 e 291 del TFUE e per istituire un nuovo quadro per la delega di poteri normativi alle agenzie.

5. Conclusioni

L'analisi condotta ha evidenziato che il quadro di *accountability* delle Autorità Europee di Vigilanza presenta sia punti di forza che di criticità. Create in risposta alla necessità post-crisi di rafforzare la vigilanza e armonizzare le norme all'interno del mercato unico finanziario, le AEV svolgono un ruolo tecnico cruciale, ma la loro collocazione nell'equilibrio istituzionale dell'UE e i meccanismi di controllo sulle loro azioni quasi-regolamentari rimangono oggetto di continuo dibattito e critica.

Da un lato, le AEV hanno contribuito allo sviluppo di un sistema normativo finanziario più coerente e integrato nell'UE, facilitando la convergenza e migliorando l'efficacia della vigilanza. I meccanismi esistenti – come le relazioni annuali, le audizioni parlamentari e il ruolo della Commissione nella produzione normativa di livello 2 – forniscono una base per l'*accountability* istituzionale.

D'altro canto, persistono diverse carenze. Tra queste, la limitata capacità dei co-legislatori di influenzare le norme tecniche *ex ante*, la quasi totale assenza di controllo politico sugli atti di livello 3 e le difficoltà del controllo giurisdizionale su questi ultimi. Inoltre, la tensione tra la necessità di una regolamentazione efficiente e fondata sull'*expertise* tecnica e l'esigenza di legittimità democratica continua ad essere un tema centrale.

Proposte come quelle avanzate nel rapporto “*Less is More*” – che spaziano da un maggiore controllo sulla *soft law*, alla riforma della *governance* e del mandato delle AEV – illustrano sia la complessità del quadro attuale sia la continua ricerca di un migliore equilibrio tra indipendenza, efficienza e *accountability*. L'ipotesi ulteriore, discussa da una prospettiva accademica, di assegnare poteri normativi diretti alle AEV accentua ulteriormente il dibattito sull'evoluzione futura del sistema.

In conclusione, l'*accountability* delle AEV rimane un cantiere aperto nell'architettura istituzionale dell'UE. Il dibattito sul giusto equilibrio tra delega di poteri tecnici, efficienza normativa e controllo democratico è destinato a continuare, riflettendo le sfide intrinseche della *governance* multilivello in un campo complesso e vitale come la regolamentazione finanziaria.

Saldo rettificato e ripetizione di indebito: i conti non tornano

SOMMARIO: 1. Orientamenti tradizionali in tema di prescrizione della pretesa del cliente alla restituzione di interessi e commissioni illegittimamente addebitati nei conti affidati. — 2. Orientamenti innovativi della giurisprudenza di legittimità: la tesi del c.d. saldo rettificato. — 3. segue: l'incompatibilità logica tra saldo rettificato e ripetizione di indebito. — 4. segue: la percezione dell'incompatibilità logica nella giurisprudenza di merito e nella dottrina. — 5. Le domande di condanna al pagamento del saldo attivo rettificato e di rettifica del saldo. — 6. La sentenza Rordorf del 2010: una giurisprudenza inconsapevolmente superata?

1. Orientamenti tradizionali in tema di prescrizione della pretesa del cliente alla restituzione di interessi e commissioni illegittimamente addebitati nei conti affidati

Nell'annoso contenzioso che da decenni vede contrapposte banche e clienti – e che, nell'ultimo quarto di secolo, ha visto numerosi successi di questi ultimi – una delle eccezioni tipicamente opposte dal ceto bancario è quella di prescrizione della pretesa del cliente alla restituzione di interessi e commissioni illegittimamente addebitati nei conti affidati. Questa eccezione è frequentemente sollevata in ragione del fatto che le operazioni bancarie in questione sono regolate in conto corrente, sicché la domanda restitutoria può senza difficoltà riguardare oneri e interessi illegittimamente addebitati più di 10 anni prima. E siccome, com'è noto, la domanda di nullità è imprescrittibile, ma quella di ripetizione d'indebito si prescrive nel termine ordinario (artt. 1422 e 2946 c.c.), la questione può così riassumersi: posta la nullità di talune clausole che hanno generato addebiti illegittimi, qual è il *dies a quo* del termine prescrizione per agire in ripetizione?

Tradizionalmente, la giurisprudenza offriva questa risposta: poiché il rapporto di conto corrente è un rapporto di durata, solo al suo spirare è possibile stabilire quali sono le ragioni di debito/credito tra le parti, sicché la prescrizione di ogni pretesa restitutoria inizia a decorrere dalla chiusura del conto, con l'annotazione del saldo finale¹.

¹ Cass., 9 aprile 1984, n. 2262; Cass., 14 maggio 2005, n. 10127.

Questa posizione tradizionale era avversata da una parte autorevole della dottrina², la quale opinava che il termine prescrizione corre invece anche in costanza di rapporto e dovrebbe pertanto individuarsi, di volta in volta, con l'annotazione di ogni illegittimo addebito³.

In questo scenario 15 anni fa è piombata, come un fulmine a ciel sereno, una notissima sentenza delle sezioni unite, la quale, anche grazie alla penna sapiente del suo estensore, ha tracciato un itinerario dal quale negli anni successivi nessun giudice si è formalmente allontanato⁴.

Le sezioni unite hanno, innanzi tutto, revocato in dubbio che dall'unitarietà del rapporto giuridico di conto corrente discenda automaticamente che il *dies a quo* delle pretese restitutorie debba individuarsi nel giorno della chiusura del conto⁵.

Questa premessa non ha portato però a condividere la tesi di Ferro Luzzi e della dottrina che all'illustre autore ha fatto seguito, poiché le

² P. FERRO LUZZI, *Dell'anatocismo; del conto corrente bancario e di tante cose poco commendevoli*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, II, 201 ss.; ID., *Le opzioni ermeneutiche dell'ambito semantico; l'anatocismo arriva alla Corte Costituzionale*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, IV, 734 ss.; ID., *Una nuova fattispecie giurisprudenziale: "l'anatocismo bancario"; postulati e conseguenze*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 5 ss.; S. SCOTTI CAMUZZI, *La restituzione ai clienti degli interessi anatocistici che la banca ha addebitato in passato sui loro c/c*, in *Giur. comm.*, 2001, I, 253 ss., 260; U. MORERA, *Sulla non configurabilità della fattispecie "anatocismo" nel conto corrente bancario*, in *Riv. dir. civ.*, 2005, I, 17 ss.

³ Minori dubbi sorgevano, invece, sulla durata della prescrizione, poiché anche chi riteneva che il *dies a quo* decorresse dall'annotazione dell'illegittimo addebito, osservava comunque che il termine di quinquennale previsto dall'art. 2948 n. 4 c.c. riguardasse la prescrizione del diritto ad ottenere interessi "dovuti" e non potrebbe dunque applicarsi al diverso caso degli interessi "non dovuti": cfr. D. MAFFEIS, *Anatocismo bancario e ripetizione degli interessi da parte del cliente*, in *Contratti*, 2001, IV, 406 ss., spec. 410.

⁴ Cass., Sez. Un., 2 dicembre 2010, n. 24418, in *Corr. Giur.*, 2011, VI, 817, con nota di F. ROLFI, *Le sezioni unite e l'anatocismo: non è tutto oro quello che luccica – Il commento*.

⁵ Cfr. § 3.1. della motivazione: «Ogni qual volta un rapporto di durata implichi prestazioni in denaro ripetute e scaglionate nel tempo si pensi alla corresponsione dei canoni di locazione o d'affitto, oppure del prezzo nella somministrazione periodica di cose – l'unitarietà del rapporto contrattuale ed il fatto che esso sia destinato a protrarsi ancora per il futuro non impedisce di qualificare indebito ciascun singolo pagamento non dovuto, se ciò dipende dalla nullità del titolo giustificativo dell'esborso, sin dal momento in cui il pagamento medesimo abbia avuto luogo».

sezioni unite hanno respinto pure l'idea che ogni annotazione in conto equivalga a un pagamento rilevante *ex art. 2033 c.c.*⁶.

Di pagamento si può infatti parlare, sempre secondo le sezioni unite, soltanto se quanto versato nel conto corrente dal cliente ha una funzione solutoria, poiché con quell'addebito il cliente adempie un debito verso la banca; non, invece, quando – come normalmente accade nei conti affidati se il cliente si limita a utilizzare il fido – il versamento serve soltanto a ripristinare la provvista che la banca, *ex art. 1842 c.c.*, si è obbligata a tenere a sua disposizione

Per conseguenza, l'*exordium praescriptionis* corre dall'annotazione dell'addebito illegittimo soltanto se tale addebito è riferito a una rimessa "solutoria"; mentre per tutti gli addebiti illegittimi, se riferiti a rimesse "ripristinatorie", corre dalla chiusura del conto.

In questo quadro si è mossa tutta la giurisprudenza successiva, che – a differenza della dottrina – non ha mai revocato in dubbio le premesse teoriche su cui si regge la soluzione prospettata dalle sezioni unite. Questo coriaceo atteggiamento giurisprudenziale ha ovviamente prodotto riflessi sul contenzioso, soprattutto perché – una volta tracciati tali binari, e in modo così autorevole – i difensori dei clienti hanno comprensibilmente impostato le proprie domande in termini restitutori: con la conseguenza che, agendo in *condictio indebiti*, sono state tipicamente formulate domande di condanna della banca alla restituzione delle somme illegittimamente addebitate a titolo di interessi, oneri, etc.

Rispetto a domande che, nel solco tracciato delle sezioni unite, venivano così formulate, il contenzioso si è ovviamente spostato sul *thema probandum*, poiché è diventato di capitale importanza comprendere quali fatti costitutivi debba allegare e provare il cliente e

⁶ «L'annotazione in conto di una siffatta posta comporta un incremento del debito del correntista, o una riduzione del credito di cui egli ancora dispone, ma in nessun modo si risolve in un pagamento [...]. Sin dal momento dell'annotazione, avvedutosi dell'illegittimità dell'addebito in conto, il correntista potrà naturalmente agire per far dichiarare la nullità del titolo su cui quell'addebito si basa e, di conseguenza, per ottenere una rettifica in suo favore delle risultanze del conto stesso. E potrà farlo, se al conto accede un'apertura di credito bancario, allo scopo di recuperare una maggiore disponibilità di credito entro i limiti del fido concessogli. Ma non può agire per la ripetizione di un pagamento che, in quanto tale, da parte sua, non ha ancora avuto luogo [...]».

quali fatti modificativi, impeditivi o estintivi debba allegare e provare la banca⁷.

2. *Orientamenti innovativi della giurisprudenza di legittimità: la tesi del c.d. saldo rettificato*

In questa situazione di quiete apparente, senza mettere formalmente in discussione i principi formulati dalle sezioni unite – e anzi costantemente ribadendoli – nell’ultimo quinquennio⁸ si è però affacciato nella giurisprudenza di legittimità, senza eccessivi clamori, un indirizzo secondo cui «per verificare se un versamento effettuato dal correntista nell’ambito di un rapporto di apertura di credito in conto corrente abbia avuto natura solutoria o solo ripristinatoria, occorre, all’esito della declaratoria di nullità da parte dei giudici di merito delle clausole anatocistiche [*scil.* contestate], previamente eliminare tutti gli addebiti indebitamente effettuati dall’istituto di credito e conseguentemente determinare il reale passivo del correntista e ciò anche al fine di verificare se quest’ultimo ecceda, o meno, i limiti del concesso affidamento».

Quest’indirizzo afferma dunque che, prima di stabilire la natura solutoria o ripristinatoria delle rimesse in conto corrente, e per conseguenza il *dies a quo* della pretesa restitutoria, il giudice debba “ripulire” i movimenti di conto corrente risultanti dalla documentazione elaborata e comunicata dalla banca (cioè dal c.d. saldo banca), per giungere, dopo aver eliminato tutte le poste illegittime, al c.d. saldo rettificato.

Nel rispetto della sentenza Rordorf si aggiunge che, dopo il riconteggio, il giudice dovrà comunque valutare quali rimesse sono

⁷ La questione è stata così risolta in giurisprudenza: «Ai fini della valida proposizione dell’eccezione non è necessario che la banca indichi specificamente le rimesse prescritte, né il relativo “dies a quo”, emergendo la natura ripristinatoria o solutoria dei singoli versamenti dagli estratti-conto, della cui produzione in giudizio è onerato il cliente, sicché la prova degli elementi utili ai fini dell’applicazione della prescrizione è nella disponibilità del giudice che deve decidere la questione» (massima di Cass., 10 luglio 2018, n. 18144, reperibile nella banca dati *One lagle*).

⁸ Cass., 19 maggio 2020, n. 9141, in *Nuova giur. comm.*, 2020, VI, 1211, con nota di D. PESCA, *Le rimesse solutorie devono essere individuate sul c.d. saldo rettificato*; sulla scia Cass., 15 febbraio 2021, n. 3858; Cass., 10 giugno 2022, n. 18815; da ultimo, Cass., 8 aprile 2025, n. 9203 (tutte reperibili nella banca dati *One legale*).

solutorie e quali ripristinatorie e, pertanto, verificare quali siano prescritte e quali no.

L'impressione è che quest'orientamento, pur restando nominalmente nel solco tracciato dall'arcinota sentenza delle sezioni unite, ne metta sostanzialmente sotto scacco l'intera architettura.

L'architrave dell'articolato ragionamento della sentenza Rordorf è infatti rappresentato dalla natura "indebita" del pagamento: ma, a rigor di logica, dopo il ricalcolo nessun pagamento può dirsi indebito⁹.

Se è così, l'individuazione delle rimesse solutorie (cioè, nell'ottica delle sezioni unite, dei "pagamenti" in senso stretto), pur astrattamente possibile (poiché si può ben dare che, anche in un conto "rettificato", alcune rimesse siano servite a riportare il saldo del conto entro il fido accordato), perde di utilità pratica poiché, *espunti tutti gli addebiti illegittimi, il pagamento per definizione non è più indebito*: con la decisiva conseguenza che, mancando a monte il fatto costitutivo della domanda dell'attore, viene meno la necessità di valutare il fatto estintivo (ovverosia l'eccezione di prescrizione del convenuto).

3. segue: l'incompatibilità logica tra saldo rettificato e ripetizione di indebito

L'affermazione giurisprudenziale della teoria del saldo rettificato è dunque gravida di conseguenze ben più marcate di quelle di immediata evidenza, ovverosia dello spostamento del *dies a quo* delle azioni di

⁹ La dottrina più avveduta, del resto, aveva subito avvertito il problema: cfr. già V. TAVORMINA, *Sull'applicazione delle Sezioni Unite n. 24418/2010 dopo la sentenza della Corte costituzionale n. 78/2012: dinamiche processuali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2012, II, 464 ss.: «Onde individuare le operazioni extrafido idonee a integrare "pagamento" di importi non dovuti, occorrerà fare riferimento al saldo del conto corrente risultante dagli estratti conto della banca e non al saldo ricalcolato. Infatti se si procedesse ad un ricalcolo del saldo non si darebbe pressoché mai ripetizione di indebito per oneri illegittimamente pretesi, che pure le Sezioni Unite affermano»; nello stesso senso, più di recente, E. MINERVINI, *Saldo storico e saldo ricalcolato nella prescrizione dell'indebito bancario*, in *Giur. it.*, 2023, III, 566: «se si utilizza il saldo ricostruito, previa eliminazione delle annotazioni illegittime, i versamenti sarebbero sempre ripristinatori (e quindi immuni dalla prescrizione sino alla chiusura del conto), ovvero solutori (ma a fronte di poste di debito legittime, corrispondenti cioè alla reale scoperta del conto o all'effettivo extrafido), sicché non esisterebbe più alcuna posta illegittima a monte, e quindi a valle la prescrizione non verrebbe mai ad operare».

ripetizione di indebito, poiché – se è vero che espunti tutti gli addebiti illegittimi, il pagamento per definizione non è più indebito – la teoria del saldo rettificato esclude la possibilità della ripetizione poiché esclude in radice l'indebito: con la conseguenza che questo recente indirizzo giurisprudenziale, probabilmente senza avvertirne fino in fondo le conseguenze, ha gettato le basi per scardinare l'impianto della sentenza delle sezioni unite, il quale, più che sul concetto di pagamento, è incentrato sul concetto di indebito¹⁰.

Invero, una volta eliminati tutti gli addebiti annotati indebitamente, il saldo progressivo ricalcolato dal consulente tecnico registra contabilmente il *continuum* delle operazioni, in accredito e in addebito, legittimamente operate dalla banca. All'esito di questo ricalcolo, non solo le eventuali rimesse solutorie saranno ragionevolmente di numero molto ridotto, considerato che la rimozione delle poste illegittime produce l'effetto di ridimensionare i saldi a debito del correntista ma, soprattutto, non avranno altro effetto che quello di estinguere un debito legittimamente generato, come tale non ripetibile.

Ne segue, per conseguenza, un'incompatibilità logica tra saldo rettificato e ripetizione di indebito: se c'è l'uno, non può esserci l'altro.

Il tentativo, operato dalla recente giurisprudenza sul saldo rettificato, di tributare comunque ossequioso omaggio ai principi stabiliti dalla sentenza Rordorf, dà una plastica dimostrazione di questa incompatibilità logica, poiché, nell'operatività pratica – ovverosia nelle ricostruzioni contabili effettuate dai CTU e condivise dai giudici – le rimesse che, anche col saldo rettificato, assumono natura solutoria, vengono rapportate comunque al saldo banca, ritenendo che esse estinguano anche interessi e commissioni illegittimi.

Il che significa, né più né meno, che confrontare le mele con le pere.

¹⁰ Cfr. § 3.2. della motivazione: «Senza indulgere in inutili disquisizioni sulla nozione di pagamento nel linguaggio giuridico e sulla sua assimilazione o distinzione dalla più generale nozione di adempimento, appare indubbio che il pagamento, per dar vita ad un'eventuale pretesa restitutoria di chi assume di averlo indebitamente effettuato, debba essersi tradotto nell'esecuzione di una prestazione da parte di quel medesimo soggetto (il *solvens*), con conseguente spostamento patrimoniale in favore di altro soggetto (l'*accipiens*); e lo si può dire indebito – e perciò ne consegue il diritto di ripeterlo, a norma dell'art. 2033 c.c. – quando difetti di una idonea causa giustificativa».

4. segue: la percezione dell'incompatibilità logica nella giurisprudenza di merito e nella dottrina

Nella giurisprudenza di merito – non casualmente – si registra la percezione del problema logico, il quale viene coerentemente scongiurato criticando la tesi del saldo rettificato.

Una sentenza di primo grado di qualche anno fa riassume bene le ragioni della critica: «effettuare dapprima la “depurazione” di tutti gli addebiti indebitamente effettuati dall’istituto di credito e verificare poi cosa era pagamento e cosa no, significa porre nel nulla l’eccezione di prescrizione della ripetizione e privare di significato l’inciso di cui all’art. 1422 c.c. »¹¹. La motivazione di una sentenza di un’autorevole Corte d’appello è anche più perentoria: «è inutile il ricalcolo per importi che non è possibile legittimamente pretendere: diversamente ragionando, si andrebbe a ricostruire l’andamento del conto non quale è stato ma quale avrebbe dovuto essere, limitando l’operatività della prescrizione non a quanto effettivamente pagato in più – cioè a quanto legittimamente e materialmente ripetibile – ma a quanto avrebbe dovuto essere pagato, sulla base di un ricalcolo che eliderebbe in concreto, inammissibilmente, l’operatività della prescrizione già maturata per la differenza tra il versato e l’effettivamente dovuto»¹².

I due precedenti appena evocati riecheggiano argomenti critici già ventilati in dottrina, i quali si possono riassumere fondamentalmente in tre gruppi.

a) Secondo un primo argomento, il pagamento è un atto dovuto e tale resta anche se effettuato in esecuzione di una pattuizione nulla (ad es. in tema di anatocismo, di interessi ultralegali, di commissione di massimo scoperto, ecc.) o addirittura in mancanza di una pattuizione: per cui la rimessa che copre un passivo eccedente i limiti dell’affidamento (ovvero che interviene su di un conto scoperto, cui non accede un’apertura di credito), mantiene la sua natura solutoria anche se il saldo del conto è conseguenza di annotazioni illegittime, perché frutto di pattuizioni nulle. Da ciò si inferisce che la natura delle rimesse, solutoria o ripristinatoria, vada determinata sulla base dei saldi risultanti dagli estratti conto, e non sulla base dei saldi rielaborati dal

¹¹ Trib. Padova, 30 giugno 2022, n. 1268, reperibile nella banca dati *One Legale*.

¹² App. Torino, 17 novembre 2020, reperibile in www.assoctu.it

consulente tecnico di ufficio¹³, poiché la scoperta, oltre dieci anni dopo e all'esito della consulenza tecnica di ufficio, che la rimessa serviva a ripristinare il fido concesso non esclude che il cliente abbia comunque perduto la disponibilità della somma versata sin dal momento del versamento¹⁴.

b) Il secondo argomento si incentra sulla natura “preliminare” dell'eccezione di prescrizione, la cui fondatezza va accertata prima ed a prescindere dalla valutazione della fondatezza della domanda cui si riferisce, poiché è in grado da sola di determinare il rigetto, totale o parziale, della domanda stessa. Si afferma dunque che «se una domanda è prescritta, lo è a prescindere dalla circostanza che sia fondata o no»¹⁵ e da ciò si inferisce che qualificare le rimesse come solutorie o ripristinatorie sulla base del saldo ricostruito dal consulente tecnico di ufficio vuol dire negare la natura preliminare dell'eccezione di prescrizione, perché essa verrebbe valutata dopo la decisione sul merito della domanda.

c) Il terzo argomento si basa invece sulla funzione della disciplina della prescrizione, poiché rileva che, se si utilizza il saldo come ricostruito dal consulente tecnico di ufficio, sarebbe frustrata la finalità di tale istituto¹⁶, che, nel caso di specie, è proprio quella di impedire la ripetizione a distanza di numerosi anni dal pagamento.

a.1.) Delle tre ragioni di critica appena riferite la prima pare risolversi un ragionamento circolare, perché si regge sull'affermazione della doverosità del pagamento, senza aver però dimostrato se il versamento di cui si chiede la ripetizione sia o meno un pagamento: usando come prova ciò che deve essere dimostrato, quest'argomento dà vita a un evidente ὄσπερον πρότερον.

b.1.) Apparentemente più insidioso è invece il secondo argomento, poiché effettivamente la natura preliminare dell'eccezione di prescrizione parrebbe incompatibile con l'accertamento complesso che,

¹³ A. QUINTARELLI, *Conto corrente bancario: anatocismo e capitalizzazione; prescrizione; azioni di accertamento e condanna, distribuzione dell'onere probatorio e saldo zero*, reperibile nel sito www.ilcaso.it, p. 11.

¹⁴ E. MINERVINI, *op. cit.*, 566.

¹⁵ Sempre E. MINERVINI, *op. cit.*, 566.

¹⁶ Trib. Ancona, 19 gennaio 2022; Trib. Torino, 10 maggio 2022; App. Lecce, sede distaccata di Taranto, 10 aprile 2022, tutte reperibili nella banca dati *One legale*.

inevitabilmente, il ricalcolo implica. Tuttavia, l'eccezione di prescrizione è pur sempre un'eccezione preliminare di merito, sicché, se la domanda dell'attore è tesa anzitutto a rideterminare il saldo depurato degli addebiti illegittimi, non la si può paralizzare eccependo la prescrizione di una domanda ad essa conseguenziale, qual è quella di restituzione degli addebiti di cui, in principalità, il cliente ha chiesto di accertare l'illegittimità.

c.1) Anche il terzo argomento sembra provare troppo, poiché la funzione della prescrizione si misura sempre sul *dies a quo* e dunque sull'individuazione, *ex art. 2945 c.c.*, del giorno in cui il diritto può essere fatto valere. Che l'ordinamento, per taluni diritti, avverta la necessità di sanzionare l'inerzia del titolare, non è dunque un argomento inidoneo a giustificare arbitrarie retrodatazioni dei *dies a quibus*.

5. Le domande di condanna al pagamento del saldo attivo rettificato e di rettifica del saldo

L'impressione è che tutti i problemi fin qui discussi siano destinati ad evaporare se il correntista, anziché agire in ripetizione, chieda, in via logicamente preliminare, un accertamento finalizzato a rideterminare – previa eliminazione delle illegittime annotazioni a debito – il saldo di conto corrente e, in via di cumulo condizionale, anziché la condanna della banca a restituire i singoli pagamenti, il pagamento dell'eventuale saldo attivo o la rimodulazione dell'eventuale saldo passivo così come risultanti dal “riconteggio”: l'evaporazione dei problemi discussi, ovviamente, richiederà che i giudici, a loro volta, sappiano correttamente interpretare tali domande evitando, sulla scia dell'acritico richiamo alla giurisprudenza Rordorf, di qualificarle quali domande di ripetizione di indebito, anche là dove nessuna condanna *ex art. 2033 c.c.* venga in effetti formulata.

Se la domanda – sempre previo accertamento dell'effettivo saldo di conto corrente – è di condanna della banca a pagare l'eventuale saldo attivo, il problema della prescrizione si porrà difficilmente.

La prescrizione potrà essere fondatamente eccepita dalla banca solo se il cliente agisce per il pagamento oltre i dieci anni dalla chiusura del conto. Poiché prima della chiusura del conto il credito – come risultante all'esito del riconteggio – non è esigibile, la prescrizione non corre per

definizione: sotto questo profilo, invero, la giurisprudenza è molto coerente, poiché reputa inammissibile la domanda di condanna della banca al pagamento del saldo attivo di un conto corrente aperto¹⁷.

Di contro, se viene domandata la rettifica del saldo, finalizzata ad accertare il minor debito del cliente, il problema della prescrizione non si pone in assoluto, poiché tale domanda è inscindibilmente connessa alla domanda di nullità del titolo in base al quale interessi, commissioni, etc., sono stati illegittimamente annotati: anche sotto questo profilo la giurisprudenza è consolidata, poiché correttamente osserva che «non esiste un diritto alla rettifica del conto autonomo rispetto al diritto di far valere la nullità, annullamento, rescissione o risoluzione del titolo a base dell'annotazione nel conto stesso»; sicché, essendo «l'annotazione nel conto non è altro che la rappresentazione contabile di un diritto, non un diritto a sé [...] ove venga dedotta la nullità del titolo in base al quale gli interessi sono stati annotati, essendo l'azione di nullità imprescrittibile a norma dell'art. 1422 c.c., l'operazione di rettifica sul conto non può essere sottoposta ad un termine predefinito, essendo legata inscindibilmente all'esito ed agli effetti dell'azione di nullità proposta, con la conseguenza che la rettifica del conto avrà sempre necessariamente luogo, senza limiti di tempo, in caso di accoglimento dell'azione di nullità che abbia dichiarato l'illegittimità del titolo su cui si è fondata l'annotazione sul conto»¹⁸. In questo secondo caso, peraltro, non sussistono dubbi neppure sul fatto che la domanda di rettifica possa essere spiegata prima che il rapporto di conto corrente sia chiuso, come riconosciuto pure dalla stessa sentenza Rordorf¹⁹.

¹⁷ Il principio è risalente: v., ad es., Cass., 14 aprile 1998, n. 3783: «Finché l'apertura di credito in conto corrente rimane in essere, non sorge alcun debito del correntista verso la banca, trattandosi di contratto unitario, che dà luogo ad un unico rapporto giuridico, anche se articolato in una pluralità di atti esecutivi: solo con la chiusura del conto si stabiliscono definitivamente i crediti e i debiti delle parti tra loro».

¹⁸ Cass., 15 febbraio 2021, n. 3858.

¹⁹ § 3.2.: «Sin dal momento dell'annotazione, avvedutosi dell'illegittimità dell'addebito in conto, il correntista potrà naturalmente agire per far dichiarare la nullità del titolo su cui quell'addebito si basa e, di conseguenza, per ottenere una rettifica in suo favore delle risultanze del conto stesso».

6. *La sentenza Rordorf del 2010: una giurisprudenza inconsapevolmente superata?*

Ripetizione di indebito e saldo banca, insomma, insieme vivono e insieme muoiono. Saldo rettificato e ripetizione di indebito, invece, sono incompatibili: l'uno esclude l'altro e viceversa.

Ogni tentativo di tenere insieme queste due domande è destinato o a fallire, perché al cliente che chiedi il saldo rettificato e agisca poi in ripetizione d'indebito sarà facile opporre che l'indebito non c'è; o a dare risultati illogici, perché, come detto, non si possono mischiare le pere con le mele: non si può, cioè, calcolare il saldo rettificato e, dopo aver scoperto che anche nel saldo rettificato vi sono state (come può capitare) rimesse solutorie, utilizzare queste ultime per considerare pagati oneri che compaiono nel saldo banca ma il cui titolo giustificativo è nullo.

La giurisprudenza porta ovvia attenzione al problema ed è compito della riflessione teorica segnalare le sfasature che certe soluzioni possono indurre sulla coerenza del sistema. La tesi del saldo rettificato offre una soluzione che confligge con il sistema della prescrizione edificato sul presupposto della distinzione tra rimesse ripristinatorie e rimesse solutorie. L'impressione è che questa giurisprudenza continui a richiamare i principi della sentenza Rordorf, senza rendersi conto di averli già superati.

Enti locali e legittimazione alla stipula dei contratti finanziari¹

SOMMARIO: 1. Considerazioni generali: organizzazione amministrativa e indebitamento degli enti territoriali – 2. Contratti pubblici, limiti oggettivi e contratti finanziari. – 3. Contratti finanziari conclusi ed enti territoriali tra quadro normativo e regime sanzionatorio. – 4. Autonomia privata della P.A. e limiti alla capacità contrattuale. – 5. Legittimazione degli enti territoriali e contratti derivati nella sentenza “Comune di Cattolica”. – 6. Segue: incompetenza e difetto di legittimazione tra presupposti ed effetti. – 7. Enti locali, contratti finanziari, competenza e potere deliberativo (tra Sezioni unite e Consiglio di Stato). – 8. La costituzione di società a partecipazione pubblica tra provvedimento e contratto. Conclusioni.

1. *Considerazioni generali: organizzazione amministrativa e indebitamento degli enti territoriali*

Il presente incontro di studio investe il ruolo e i limiti dell’attività dei corpi pubblici nei mercati finanziari, dove una crescente destrutturazione delle regole erode i confini tra tecnica e diritto². L’alea (seppure “razionale”) che contrassegna i medesimi mercati entra in collisione con la *mission* che tali enti sono tenuti a perseguire, nell’ambito delle finalità istituzionali prefigurate da un tessuto normativo a fluidità crescente. Con il che la logica ordinante il sistema diviene quella dei corpi liquidi, per i quali ciò che conta è il tempo (ignorato, invece, dai corpi solidi)³.

Nel contesto in esame o, intanto, va registrata subito un’importante esclusione: quella dello Stato, che partecipa al mercato dei capitali e a quello del debito, mediante l’emissione di titoli pubblici⁴, restando in gioco, per converso, gli enti territoriali. Su di essi e, specialmente, sugli

¹ Testo redatto in seguito alla rielaborazione della relazione tenuta dall’autore, al convegno su “I derivati degli enti locali”, tenutosi, il 31 ottobre 2025, nell’Università degli Studi di Ferrara, Facoltà di Giurisprudenza, in corso Ercole I D’Este n. 37.

² Come rileva F. ANNUNZIATA, *La disciplina dei mercati finanziari*, XII ed., Torino, 2023, 13.

³ Secondo Z. BAUMAN, *Liquid Modernity*, Cambridge, 2012, 2, «In a sense, solids cancel time; for liquids, on the contrary, it is mostly time that matters».

⁴ In argomento, *ex aliis*, D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2024, 110-111.

enti locali (art. 2, co. 1, t.u.e.l.)⁵ gravano oneri (destinati, in larga parte, al mantenimento del *welfare State*) da conciliare con la progressiva riduzione dei trasferimenti statali: una causa efficiente che li ha indotti, talora, ad esercitare il ruolo (inedito) di nuovi *players* nei mercati finanziari, con il chiaro obiettivo di attingere a risorse additive⁶.

Con il che l'argomento si connette, più in generale, alla disciplina della spesa pubblica, suggerendo un approccio suscettibile di massimizzare l'interazione tra le discipline giuridiche: tanto che (in disparte la tematica della responsabilità contabile⁷) ciascuna di esse consente di diagnosticare la validità – o meno – dei contratti finanziari stipulati dagli enti territoriali e, non da ultimo, i relativi effetti.

Ed è muovendo da questa constatazione che intendo affrontare il tema sul tappeto, privilegiando un'angolazione: quella che investe l'attività di diritto privato di tali enti. Salvo considerare (non potendosi fare altrimenti) le (non poche) interferenze derivanti (sulla materia) da norme e principi di rango costituzionale, che tratteggiano la cornice dell'organizzazione pubblica e dei suoi poteri di *policy*. Non può omettersi di ricordare, infatti, che Regioni ed enti locali (dove l'*accountability* è valorizzata dall'esistenza di organi elettivi) sono enti necessari (artt. 114 ss. Cost.), costituiti a fini generali, muniti di tributi propri (art. 119, co. 2, Cost.), di funzioni proprie (art. 118 Cost.) e di altre eventuali ad essi delegate.

In questa cornice, solamente tratteggiata, vengono in considerazione, a mio parere, tre concorrenti profili: i) il primo è che

⁵ In base al primo alinea: «Ai fini del presente testo unico si intendono per enti locali i comuni, le province, le città metropolitane, le comunità montane, le comunità isolate e le unioni di comuni».

⁶ In senso analogo, D. IMBRUGLIA, *Derivati up front ed enti locali*, in *Giur. it.*, 2020, 74.

⁷ Sul tema, ad es., C. Conti. sez. contr. Lazio, delibera 12 aprile 2022, n. 42; C. Conti sez. centr. app., 1° marzo 2019, n. 50, in *Riv. C. conti*, 2019, 2, 193, C. conti sez. giur. Lazio, 15 giugno 2018, n. 346, in *GDA*, 2018, 6, 776. Si confrontino, in dottrina: G. COLOMBINI, *La giurisdizione contabile in materia di debito pubblico: una ipotesi da esplorare*, in *RTDP*, 2020, 113 ss.; A.M. QUAGLINI, *Sindacato del giudice contabile e scelte amministrative: il caso degli strumenti finanziari derivati nella gestione del debito pubblico italiano*, in *Riv. C. conti*, 2019, 2021, 1, 342 ss. Sul riparto tra le giurisdizioni per danno erariale in tema di contratti derivati: Cass. Sez. Un., 1° febbraio 2021, n. 2157, in *Giur. Comm.*, 2022, 1, II, 185, e Cass. Sez. Un., 5 aprile 2019, n. 9680, in *Foro amm.*, 2019, 11, 1786.

gli enti territoriali godono di un'autonomia finanziaria di entrata e di spesa, nel rispetto dell'equilibrio dei relativi bilanci, concorrendo ad assicurare l'osservanza dei vincoli economici e finanziari, derivanti dall'ordinamento dell'Unione europea (art. 119, co. 1, Cost., in relazione all'art. 81 Cost.)⁸; ii) il secondo è che gli enti locali, nell'attuazione dell'autonomia e del decentramento, sono tenuti ad erogare prestazioni, intese a soddisfare i bisogni fondamentali delle comunità di riferimento, i cui livelli essenziali debbono essere garantiti (art. 117, co. 2, lett. m), Cost.⁹; iii) l'ultimo profilo (ma non, certo, per importanza) è che i medesimi enti, inquadrandosi all'interno dell'ordinamento amministrativo (in disparte, ovviamente, la funzione legislativa riservata alle Regioni e alle Province autonome) adottano atti di natura amministrativa¹⁰: ciò con il corollario che gli atti preordinati alla stipula dei contratti, rientrando nell'ambito della pubblica evidenza¹¹, impongono di analizzare gli effetti che l'azione autoritativa (che si pone "a monte") è in grado di produrre sugli atti di autonomia privata (che, invece, si collocano "a valle").

2. Contratti pubblici, limiti oggettivi e contratti finanziari

Nell'ultimo contesto considerato va evidenziata, sul versante delle

⁸ Si confronti, sul punto, G. NAPOLITANO, *La logica del diritto amministrativo*, IV ed., Bologna, 2025, 114.

⁹ Tra i numerosi servizi erogati dai Comuni vanno menzionati, solo ad esempio, la polizia locale, la gestione del territorio, i servizi pubblici locali, la circolazione stradale, le infrastrutture. Sui "livelli essenziali delle prestazioni" (LEP), si confronti, da ult., C. Cost., 3 dicembre 2024, n. 192, in *Giur. cost.*, 2024, 6, 2174.

¹⁰ Come rimarca, ad es., M. CLARICH, *Manuale di diritto amministrativo*, VI ed., Bologna, 2024, 327.

¹¹ Per tutti, M. IMMORDINO-N. GULLO, *I contratti della pubblica amministrazione*, in *Diritto amministrativo*, VIII ed., Torino, 2025, 366, definendola come «una complessa procedura che comporta una difformità di grande rilievo rispetto all'attività contrattuale di diritto comune. Essa costituisce una categoria procedimentale sostanzialmente applicabile a tutti i contratti dell'amministrazione». L'evidenza pubblica, pur risalente nel suo nucleo alle leggi di contabilità pubblica (ossia alla legge di contabilità dello Stato, adottata con r.d. 18 novembre 1923, n. 2440), viene definita nell'art. 3, co. 1, lett. c), allegato 1.1. del d. lgs. 31 marzo 2023, n. 36 (c.d. "Codice dei contratti pubblici"). Va ricordato, inoltre, che la stipulazione dei contratti, in base all'art. 192 t.u.e.l., deve essere preceduta da un'apposita «determinazione a contrarre».

fonti del diritto, l'interazione di tre aree concorrenti: i) quella, di matrice europea, del regime dei contratti pubblici; ii) quella delle regole della finanza pubblica, avente ad oggetto i contratti – nei mercati finanziari – conclusi da tali enti¹²; iii) e, infine, quella (di teoria generale) della capacità di diritto privato degli enti pubblici (che colora, salda e ricomprende le due precedenti).

Con riguardo alla prima area, va rilevato che, in base alla disciplina del Codice dei contratti pubblici (c.c.p.)¹³, contenuta nel Codice vigente (d. lgs. 31 marzo 2023, n. 36), sia l'acquisto, che la vendita di strumenti finanziari rientrano tra i contratti esclusi: si tratta di un'opzione, rinvenibile, attualmente, negli artt. 13, co. 2, e 2, lett. m), dell'all. I.1.

¹² Un'ampia disamina, sul piano diacronico, del quadro normativo di riferimento (definito, al § 8, «tormentato e non sempre lineare») viene svolta nel *grand-arrêt* in cui le Sezioni unite hanno affrontato *in apicibus* il regime applicabile ad alcuni contratti di *interest rate swap*, conclusi tra il 2003 e il 2004 (Cass. Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, *Comune di Cattolica*, al § 4.3., in *Banca borsa tit. cred.*, 2021, 6, II, 767, e in *Contratti*, 2020, 545, in *Società*, 2020, 116 ss.) alla quale le questioni sollevate sono state rimesse dalla Prima sezione civile, mediante ordinanza del 10 gennaio 2019, n. 493, adottata ai sensi dell'art. 374, co. 2, della legge processuale civile; si veda anche Cass. Sez. Un., 8 maggio 2019, n. 12193, in *Riv. dir. internaz.*, 2019, 4, 1225). Sulla pronunzia e, in particolare, con riferimento all'impatto sulla materia della nozione di ordine pubblico internazionale, al fine del riconoscimento di una decisione in ambito nazionale, ai sensi dell'art. 45 del Regolamento UE/1215/2012 del 12 dicembre 2012 (“Regolamento Bruxelles I-bis”, entrato in vigore il 10 gennaio 2015, concernente la competenza giurisdizionale, il riconoscimento e l'esecuzione delle decisioni in materia civile e commerciale), si veda l'analisi critica condotta da D. MAFFEIS, *L'indebitamento probabile degli enti locali dopo Cattolica alla prova dell'ordine pubblico internazionale*, in *Nuovo dir. civ.*, 2023, 4. Si consulti anche, sul punto, A. TRAVI, *Contratti degli enti locali per strumenti derivati e ordine pubblico internazionale*, in questa *Rivista*, 2024, 117 ss. Si richiama, infine, il decreto presidenziale adottato, ai sensi dell'art. 363-bis, co. 3, c.p.c. (Primo Presidente, decr. 3 marzo 2025, n. 5558).

¹³ Sulla nuova disciplina dei contratti pubblici, in generale: AA.VV., *Il nuovo Codice dei Contratti Pubblici: primi orientamenti e sfide future*, A. Maltoni (a cura di), Torino, 2025; AA.VV., *Costruire e acquistare. Lezioni sul nuovo Codice dei contratti pubblici*, M. Macchia (a cura di), Torino, 2024; AA.VV., *Diritto dei contratti pubblici. Assetto e dinamiche evolutive alla luce del decreto legislativo n. 36 del 2023*, F. Mastragostino-G. Piperata (a cura di), Torino, 2024; AA.VV., *Lineamenti di diritto dei contratti pubblici* (a cura di G. Tropea), Napoli, 2024; S. FANTINI-H. SIMONETTI, *Le basi del diritto dei contratti pubblici*, IV ed., Milano, 2024; R. DIPACE, *Manuale dei contratti pubblici*, III ed., Torino, 2025.

al Codice¹⁴, in attuazione della Direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici (art. 10, § 1, lett. f)¹⁵.

Vorrei segnalare, sin da ora, come quest'esclusione germini una prima questione, forse, non adeguatamente presa in considerazione dalla letteratura che si è occupata dell'argomento. La Corte regolatrice del diritto (in un *grand-arrêt* del 2020) si è occupata di un ente pubblico, che procedeva ad una ristrutturazione del debito. Al riguardo, ha statuito che tale ente era tenuto a «selezionare con una gara la migliore offerta»¹⁶ e, quindi, mediante l'esperimento di una procedura selettiva. Questa tesi, ricomprendendo i contratti finanziari nella costellazione dei contratti pubblici, li assoggetta ai relativi principi. Il che, verosimilmente, potrebbe avvenire (ma, per la verità, nella pronuncia la Corte non lo dice) in virtù dell'ampio richiamo, contenuto nel I alinea dell'art. 1 della legge 7 agosto 1990, n. 241, s.m.i., ai «principi dell'ordinamento comunitario», che «reggono» l'attività amministrativa.

Senonché, della fondatezza di una simile conclusione sembra lecito dubitare. Essa dequota, infatti, l'espressa esclusione dei contratti finanziari dall'ambito oggettivo dei contratti pubblici¹⁷. A sostegno di

¹⁴ Per tutti, M. CLARICH, *op. cit.*, 54 e 435. Il Codice non si applica anche ai contratti attivi e a quelli a titolo gratuito (art. 13, co. 2, del Codice).

¹⁵ In base a tale disposizione, i prestiti vanno esclusi dall'ambito di applicazione dei contratti pubblici, anche a prescindere dal fatto che siano legati, o meno, all'emissione di titoli ovvero di altri strumenti finanziari o ad altre operazioni ad essi relative. In precedenza, l'ambito oggettivo di applicazione della disciplina degli appalti pubblici nei servizi finanziari era definito dall'art. 24, co. 1, lett. c) della Direttiva 2004/17/CE (che individuava tra gli appalti esclusi quelli «concernenti servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita ed al trasferimento di titoli o altri strumenti finanziari, in particolare transazioni degli enti aggiudicatori per reperire mezzi finanziari o capitali»), e dall'art. 16, co. 1, lett. d) della Direttiva 2004/18/CE (che escludeva dall'ambito di applicazione gli appalti «concernenti servizi finanziari relativi all'emissione, all'acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, in particolare le operazioni di approvvigionamento in danaro o capitale delle amministrazioni aggiudicatrici, nonché i servizi forniti da banche centrali»). La trasposizione nell'ordinamento nazionale di tali disposizioni era contenuta nell'art. 19 del d. lgs. 12 aprile 2006, n. 163.

¹⁶ In termini, Cass. Sez. Un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., al § 10.4.1.

¹⁷ Per converso, l'osservanza dei principi che governano la materia è richiesta per i contratti «sotto-soglia», i quali rientrano nell'ambito oggettivo dei contratti pubblici. La distinzione tra contratti sopra e sotto-soglia, ormai risalente, deriva dal diritto dell'Unione. I contratti sotto-soglia (artt. 14 e 48 ss. c.c.p.), essendo di minor valore

tale interpretazione, di opposto tenore, può richiamarsi una pronuncia del Consiglio di Stato, pur riferita a delibere assunte da un Comune nel (lontano) 2003, nel 2004 e nel 2006, investite, nel 2012, da un provvedimento di secondo grado, che aveva disposto l'annullamento d'ufficio della delibera autorizzativa, alla quale l'ente pubblico attribuiva un effetto invalidante sui contratti di *swap* successivamente stipulati. In senso contrario l'art. 21-*sexies* della citata legge n. 241/1990, dispone che «il recesso dai contratti stipulati dalla pubblica amministrazione è ammesso nei casi previsti dalla legge o dal contratto», con ciò escludendo, implicitamente, che gli effetti di un atto di autonomia privata possano essere eliminati in conseguenza del ritiro del provvedimento presupposto.

Ciò detto, va evidenziato come anche in riferimento al quadro normativo evocato, applicabile *ratione tempore*, i “servizi finanziari” risultassero esclusi dagli obblighi di evidenza pubblica, per effetto dell'art. 5, co. 2, d. lgs. 17 marzo 1995, n. 157, emanato in attuazione della Direttiva 92/50/CEE, in materia di appalti pubblici di servizi. Ebbene, secondo i giudici di palazzo Spada, questa deroga «rende pertanto non obbligatoria la gara, perché non imposta nemmeno sulla base dei principi di massima concorrenzialità che presiedono all'armonizzazione a livello europeo delle discipline nazionali sui contratti pubblici»¹⁸. Se le Direttive europee (prima, la 92/50/CEE, poi,

economico, tendono a semplificare le procedure selettive, con finalità acceleratorie (per tutti, J. VAVALLI, *I contratti sottosoglia*, in AA.VV., *Costruire e acquistare. Lezioni sul nuovo Codice dei contratti pubblici*, cit., 163 ss.). Si consideri anche che il d. lgs. 19 agosto 2016, n. 175 (“Testo unico in materia di società a partecipazione pubblica”), nell'assoggettare i rapporti di lavoro con le società in mano pubblica alle disposizioni contenute nel codice civile (art. 19, co. 1), apporta una colorazione pubblicistica al reclutamento del personale, imponendo non già il ricorso alla pubblica evidenza, ma la previsione di «criteri e modalità per il reclutamento del personale nel rispetto dei principi, anche di derivazione europea, di trasparenza, pubblicità e imparzialità e dei principi di cui all'articolo 35, comma 3, del decreto legislativo 30 marzo 2001, n. 165» (art. 19, co. 1, prima parte). In argomento, per tutti, A. BELLAVISTA, *Il rapporto di lavoro nelle società a controllo pubblico*, in AA.VV., *Le società in house*, Napoli, 2020, 347 ss.

¹⁸ Così, C. Stato, Sez. V, 30 giugno 2017, n. 3174, § 16. E, ancora: «Sul punto il Comune di Omegna richiama il generale obbligo per le amministrazioni pubbliche di affidare “a gara” i propri contratti passivi (obbligo previsto dall'art. 3, comma 2, della legge generale di contabilità dello Stato, di cui al regio decreto 18 novembre 1923, n. 2440), trascurando tuttavia, da un lato, che anche in questo caso la delibera non opera

la 2004/17/CEE e la 2004/18/CEE e, infine, la 2014/24/UE) hanno escluso dall'ambito oggettivo dei contratti pubblici i contratti finanziari, non si vede come possano rientrarvi (anche se solamente in parte), in forza di una norma interna di rango legislativo, sotto-ordinata al diritto derivato dell'Unione e, come tale, ad esso cedevole.

3. Contratti finanziari conclusi ed enti territoriali tra quadro normativo e regime sanzionatorio

Vengo, ora, alla seconda delle tre aree che ho sopra individuato: quella che investe il regime dei contratti finanziari conclusi dagli enti territoriali. La materia ha conosciuto plurimi interventi restrittivi, i primi dei quali sono stati operati da tre "leggi finanziarie" consecutive: la prima (2002)¹⁹, all'art. 41, co. 1, ha conferito al Ministero dell'economia e delle finanze (MEF), di concerto con quello dell'interno, il potere di adottare un decreto, al fine di regolamentare l'accesso degli enti locali ai mercati finanziari²⁰; la seconda (2003)²¹, all'art. 30, co. 15, ha comminato la nullità ad «atti e contratti» con cui i medesimi enti si indebitino per finanziare spese diverse da quelle di investimento²²; la terza (2004)²³, all'art. 3, co. 17, ha stabilito, da un lato, che gli enti in questione sono ammessi a ricorrere all'indebitamento solamente per finanziare spese di investimento; e, dall'altro lato, che costituisce indebitamento, agli effetti dell'art. 119, co. 6, Cost., «l'assunzione di mutui, l'emissione di prestiti obbligazionari, le cartolarizzazioni relative a flussi futuri di entrata, a

alcun richiamo al riguardo, e dall'altro lato che questo obbligo è nel caso di specie derogato dalla norma successiva contenuta nel sopra citato art. 5, comma 2, d. lgs. n. 157 del 1995» (ivi, 17, ult. parte).

¹⁹ La legge 28 dicembre 2001, n. 448.

²⁰ Si veda, in proposito, il D.M. 1° dicembre 2003, n. 389.

²¹ Si tratta della legge 27 dicembre 2002, n. 289.

²² «Qualora gli enti territoriali ricorrano all'indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, in violazione dell'articolo 119 della Costituzione, i relativi atti e contratti sono nulli. Le sezioni giurisdizionali regionali della Corte dei conti possono irrogare agli amministratori, che hanno assunto la relativa delibera, la condanna ad una sanzione pecuniaria pari ad un minimo di cinque e fino ad un massimo di venti volte l'indennità di carica percepita al momento di commissione della violazione».

²³ La legge 24 dicembre 2003, n. 350.

crediti e a attività finanziarie e non finanziarie, l'eventuale somma incassata al momento del perfezionamento delle operazioni derivate di swap (cosiddetto *upfront*)». In seguito, il decreto-legge 25 giugno 2008, convertito dalla legge 6 agosto 2008, n. 133, ha modificato la suddetta disposizione, facendo divieto a Regioni, Province autonome (di Trento e di Bolzano) ed enti locali di stipulare contratti aventi ad oggetto derivati previsti dall'art., co. 3, t.u.f., di procedere alla rinegoziazione di tali strumenti finanziari e di concludere contratti di finanziamento includenti componenti derivate (art. 63, co. 3)²⁴.

In ultimo (solo sul piano diacronico e non, certo, per importanza), viene in gioco la legge 27 dicembre 2013, n. 147, che, al co. 572 dell'art. 1²⁵, ha modificato l'art. 62 del decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito dalla legge 6 agosto 2008, n. 133 («Contenimento dell'uso degli strumenti derivati e dell'indebitamento delle regioni e degli enti locali») ²⁶: nel ribadire il precedente quadro vigente in materia, la norma commina la nullità del contratto, stipulato in violazione delle disposizioni previste dal medesimo articolo (art. 62, al co. 5)²⁷, costituenti principi fondamentali per il coordinamento della

²⁴ Si vedano anche l'art. 75, del d. lgs. 23 giugno 2011, n. 118, coordinato con il d. lgs. 10 agosto 2014, n. 126, la legge 23 dicembre 2014, n. 190 (“Legge di stabilità 2015”), e il decreto-legge 19 giugno 2015, n. 78, convertito dalla legge 6 agosto 2015, n. 125.

²⁵ Come ha puntualizzato Cass. Sez. Un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., al § 4.3.2., in forza di tale norma di legge, «è venuta meno, in via generale (omissis) la possibilità, da parte degli enti locali, di stipulare i contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti dall'art. 1, comma 3, del Tu.f. (D. Lgs. n. 58 del 1998)» (ivi, anche *subb* §§ 7.1.6., 8.3. e 9.8., nella parte motiva). Il medesimo *decisum* ha anche precisato, al § 8.2., che le disposizioni sopravvenute hanno reso «i derivati stipulati dalle pubbliche amministrazioni come contratti tipici, diversamente da quelli innominati conclusi dai privati (per quanto appartenenti all'amplissimo e medesimo *genus*)».

²⁶ L'art. 62 citato era stato sostanzialmente riscritto dall'art. 3 della legge 22 dicembre 2008, n. 203 (“Legge finanziaria 2009”).

²⁷ Come ha chiarito Cass. Sez. Un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., al § 7.3., nella parte motiva, si tratta di una nullità “di protezione”, in quanto, «salvo eccezioni, l'accesso ai derivati è precluso (a pena di nullità eccezionale dal solo ente) agli enti locali». Tale nullità integra una forma di nullità relativa, azionabile dal “contraente debole”, come il consumatore (artt. 36, 78, 124 e 134 del c. cons.) o l'investitore, nel settore bancario e finanziario (artt. 127 t.u.b. e 23 t.u.f.). Sulla tematica, per la bibliografia essenziale: M. GIROLAMI, *Nullità di protezione*, in *Enc. Dir. I Tematici, Contratto*, Milano, 2021, 701 ss.; G. D'AMICO, *Nullità non testuale*,

finanza pubblica e per la tutela dell'unità economica della Repubblica (artt. 117, co. 2, lett. e), e co. 3, 119, co. 2, e 120 Cost.) (art. 62, co. 1)²⁸.

4. *Autonomia privata della P.A. e limiti alla capacità contrattuale*

Passo, ora, al vaglio della terza area di analisi, quella che investe la *vexata quaestio* della capacità di diritto privato dei soggetti pubblici²⁹. Qui viene in gioco la capacità degli enti locali a stipulare contratti, in

ivi, *Annali*, vol. IV, Milano, 2011, 798 ss.; PERLINGIERI, *La convalida delle nullità di protezione, e la sanatoria dei negozi giuridici*, Napoli, 2011; M. GIROLAMI, *La nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per uno studio della moderna nullità relativa*, Padova, 2008; F. DI MARZIO, *La nullità del contratto*, Padova, 1999; G. PASSAGNOLI, *Nullità speciali*, Padova, 1995.

²⁸ C. Cost., 8 febbraio 2010, n. 52, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, 1, II, 1, e in *Giur. cost.*, 2010, 1, 626, ha dichiarato inammissibile (al § 5) la censura rivolta al co. 1. Secondo la Corte, si tratta (testualmente): «di clausole di mera qualificazione che - in ragione del loro contenuto, tra l'altro, non decisivo ai fini dell'individuazione dell'effettivo ambito materiale delle norme previste dall'articolo in questione (ex multis, sentenza n. 169 del 2007) - sono prive di reale forza precettiva; esse, dunque, per carenza di capacità lesiva, non sono idonee ad arrecare alcun *vulnus* a prerogative regionali costituzionalmente garantite». Nel merito, il giudice delle leggi ha disatteso le eccezioni di legittimità costituzionale, sollevate da due Regioni, Veneto e Calabria, escludendo la lesione delle loro competenze legislative, venendo in rilievo quelle esclusive dello Stato in materia di «tutela del risparmio e mercati finanziari» (art. 117, co. 2, lett. e), di ordinamento civile (art. 117, co. 2, lett. l), Cost.), e quella concorrente del coordinamento della finanza pubblica (art. 117, co. 3, Cost.). Inoltre, i giudici della Consulta hanno escluso il dedotto contrasto con l'art. 119 Cost., in quanto la normativa impugnata «stabilisce che è possibile ricorrere all'indebitamento ('senza limitazione alcuna, quanto agli strumenti utilizzabili') solo per finanziare spese d'investimento...». Il medesimo *decisum* soggiunge anche l'art. 119, ult. co., Cost., «pone un vincolo di equilibrio finanziario che si sostanzia nel consentire agli enti locali di ricorrere all'indebitamento solo per finanziare le spese di investimento». Si considerino anche gli artt. 202-203 t.u.e.l., che consente l'indebitamento dell'ente solamente per il finanziamento degli investimenti.

²⁹ Per la bibliografia essenziale sul tema: V. CERULLI IRELLI, *Amministrazione pubblica e diritto privato*, Torino, 2011; P. CHIRULLI, *Autonomia pubblica e diritto privato nell'amministrazione*, Padova, 2005; G. NAPOLITANO, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, 2003; F.G. SCOCA, *Attività amministrativa*, in *Enc. dir., Agg.*, vol. VI, Milano, 2002, 75 ss.; M. DUGATO, *Atipicità e funzionalizzazione nell'attività amministrativa per contratti*, Milano, 1996; S.A. ROMANO, *Attività di diritto privato della pubblica amministrazione*, in *Digesto (pubbl.)*, vol. I, Torino, 1989, 531 ss.; C. MARZUOLI, *Principio di legalità e attività di diritto privato della pubblica amministrazione*, Milano, 1982.

funzione della gestione del rischio finanziario nel quadro degli scenari probabilistici³⁰. Il che, già di per sé, rappresenta un'anomalia: il *leading case* evocato (“Comune di Cattolica”), osservava, infatti, che «l'aleatorietà costituisce una forte disarmonia nell'ambito delle regole relative alla contabilità pubblica, introducendo variabili non compatibili con la certezza degli impegni di spesa»³¹.

Intanto, in ordine alla capacità in oggetto, l'*incipit* può essere identificato nell'art. 1, co. 1-*bis*, della citata legge n. 241/1990, in seguito alla novella adottata nel 2005³². Tale disposizione prescrive che, se la legge non dispone diversamente, la pubblica amministrazione «agisce secondo le norme di diritto privato». In base a questa norma (peraltro, non immune da critiche)³³, essa agisce «nell'adozione di atti di natura non autoritativa».

La formula utilizzata, tuttavia, può apparire pleonastica, in quanto l'impiego di atti di natura autoritativa, per definizione, esula dal raggio di applicazione delle regole privatistiche. Il legislatore, al più, può avere rimarcato come i corpi pubblici, quando agiscono *iure privatorum*, non abbiano necessità di una (specifica) base normativa, come avviene, invece, nell'esercizio del potere, conferito (nominativamente e tassativamente) nel rispetto del canone della legalità. Nel diritto privato, infatti, si registra un capovolgimento di prospettiva, perché ciò che non è vietato è ammesso: se così è, quindi, gli enti pubblici possono sempre agire *iure privatorum*, salvo i limiti previsti dalla legge.

In secondo luogo, il co. 1-*bis* citato certifica un fenomeno crescente: quello della consensualizzazione, che ha contagiato l'azione autoritativa, nella quale ha avuto ingresso. Di ciò costituiscono espressione anche gli accordi amministrativi (verticali e orizzontali), disciplinati dall'art. 11 della legge n. 241/1990³⁴. Nel medesimo senso

³⁰ Come ha statuito Cass., Sez. Un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., al § 4.3.2., in forza di tale norma di legge, «è venuta meno, in via generale (omissis) la possibilità, da parte degli enti locali, di stipulare i contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti dall'art. 1, comma 3, del T.u.f. (D. Lgs. n. 58 del 1998)».

³¹ Così, Cass. Sez. Un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., ai §§ 8.2. e 9.8.

³² L'alinea è stato inserito dall'art. 1, co. 1, lett. b), della legge 11 febbraio 2005, n. 15 («Modifiche ed integrazioni alla legge 7 agosto 1990, n. 241, concernenti norme generali sull'azione amministrativa»).

³³ Ad es., secondo G. NAPOLITANO, *La logica del diritto amministrativo*, cit., 257, la disposizione sarebbe «formulata in termini ambigui e involuti».

³⁴ Sui quali, per tutti, si veda l'analisi condotta da G. GRECO, *Accordi*

sembra deporre, altresì, la fuoriuscita della concessione dal regime pubblicistico, che è divenuta un contratto, sotto la spinta del diritto eurounitario³⁵. Sicché, nel complesso, quantità e qualità dell'impiego,

amministrativi tra provvedimento e contratto, Torino, 2002, rimarcando il carattere generale dell'istituto, non circoscritto a specifiche fattispecie (ivi, 75 ss.). Va anche ricordato il tenore del secondo alinea della disposizione in esame, laddove si dispone che agli accordi amministrativi «si applicano, ove non diversamente previsto, i principi del codice civile in materia di obbligazioni e contratti in quanto compatibili».

³⁵ In termini, P. PROVENZANO, *Le Concessioni*, in *Lineamenti di Diritto dei contratti pubblici*, G. Tropea (a cura di), Napoli, 2024, 247. In senso analogo, G. GRECO, *Poteri amministrativi ed esecuzione del contratto (tra diritto nazionale ed esecuzione del contratto)*, in *RIDPC*, 2022, I, 165 ss., secondo cui le concessioni avrebbero subito, ormai, una «mutazione genetica». Si consideri anche la rinegoziazione del contratto, che si iscrive nel principio di conservazione dell'equilibrio contrattuale di cui all'art. 9 del Codice. Sicché, il nuovo Codice non soltanto esprime un netto favore per la conservazione del contratto (art. 1367 c.c.), ma va, persino, oltre quanto prevede il codice civile (1467 c.c.), se è vero che, secondo una tesi, il rischio operativo viene potenziato, rispetto a quanto avviene per la figura dell'appalto di diritto comune (artt. 1655 ss. c.c.), in cui la rinegoziazione permane sconosciuta. Sul punto, tra gli altri: M. ANTONIOLI, *Appunti in tema di rischio operativo, equilibrio contrattuale e riparto tra le giurisdizioni*, in *AA.VV., Le concessioni e la finanza di progetto nel nuovo Codice degli appalti pubblici*, A. Maltoni-M. Antonioli (a cura di), *Atti del Convegno tenutosi il 24 novembre 2023 presso l'Università degli Studi di Ferrara*, Torino, 2024, 5 ss.; G.D. COMPORTI, *La rinegoziazione dei contratti pubblici: una via per un ripensamento di antichi paradigmi*, in *Dir. econ.*, 2024, 11 ss.; F. LIGUORI-P. LA SELVA, *Il principio di conservazione dell'equilibrio contrattuale*, in *CERIDAP*, 11 settembre 2023. Più in generale, sull'influenza del diritto civile sul diritto amministrativo, C. CASTRONOVO, *La "civilizzazione" della pubblica amministrazione*, in *Eur. dir. priv.*, 2013, 637 ss. Si confronti, sulla questione, A. DI MAJO, *Diritto civile e amministrativo si contaminano a vicenda?*, in *Eur. dir. priv.*, 4, 2021, 779 ss., muove da due constatazioni di fondo: in base alla prima, gli istituti del diritto civile sarebbero influenzati in misura crescente dalla tutela di interessi, come quelli collettivi, che trascendono gli interessi intestati al singolo; la seconda è che il diritto amministrativo è andato sempre più rivolgendosi ai diritti degli amministrati, stante la compresenza di norme "di relazione" accanto a quelle "di azione", in base alla celebre distinzione "guicciardiana": in particolare, l'Autore giudica il riferimento – contenuto nell'art. 1, co. 1-ter, della legge n. 241/1990 – ai soggetti privati preposti all'esercizio di attività amministrative come l'«enunciazione più esplicita, diretta ad introdurre un diritto "comune" ...» (ivi, 782). In un recente saggio, S. CASSESE, *Diritto pubblico e diritto privato: gli incerti confini*, in *GDA*, 4, 2023, 433 ss., ha giudicato «molto precaria» la separazione tra diritto pubblico e diritto privato. Secondo l'Autore, «noi, oggi, viviamo in un ordine giuridico contraddittorio», che mette in crisi le frontiere e le partizioni «tradizionali».

diffuso e crescente, di moduli consensuali tendono, congiuntamente, a sovvertire una tradizione risalente, che voleva gli enti pubblici agire, nella normalità, con modalità autoritative e, solo eccezionalmente, in forme private³⁶.

Vero è che il sintagma “autonomia contrattuale” presuppone la titolarità un potere di autodeterminazione, inteso alla produzione di effetti giuridici. Tale potere, denotando una matrice neo-kantiana, si collega al concetto di libertà, l’esercizio della quale consente di assumere (validamente) obbligazioni civili³⁷. Questa (medesima) libertà, tuttavia, tende a configurarsi diversamente, quando viene imputata agli enti pubblici, in quanto l’autonomia contrattuale si manifesta (e si coniuga) in modo, per lo più, disomogeneo, rispetto a quanto avviene nel diritto comune. Ciò, soprattutto, perché la medesima autonomia viene funzionalizzata alla cura degli interessi collettivi³⁸. In base all’art. 11 c.c., infatti, «le persone giuridiche pubbliche godono dei diritti secondo il diritto pubblico»: e la formula utilizzata rimarca proprio la specialità delle regole ordinanti la materia, che sconta una rete capillare di norme, per lo più, di carattere restrittivo.

Due esempi, a mio avviso, possono confermare questo approdo. Nel primo viene in gioco un *corpus* normativo complesso, come il Codice degli appalti pubblici e delle concessioni: in base ad esso, le stazioni appaltanti, pur dotate di autonomia contrattuale, sono tenute a «perseguire le proprie finalità istituzionali» (art. 8, co. 1)³⁹. Si consideri

³⁶ «Il che significa che anche la presunzione di pubblicità è venuta meno...» (così, G. GRECO-M. CAFAGNO, *Pubblico e privato nei contratti, nei rapporti col personale e nella gestione di beni e servizi*, in AA.VV., *Argomenti di diritto amministrativo*, vol. I, Parte generale, Lezioni, G. Greco (a cura di), IV ed., Milano, 2021, 257).

³⁷ Come rimarca, da ult., G. ALPA, *Autonomia contrattuale*, in *Enc. Dir., I Tematici, Contratto*, Milano, 2021, 1 ss., a cui si rinvia anche per gli ampi riferimenti bibliografici sull’argomento.

³⁸ In questo senso, specialmente, C. MARZUOLI, *op cit.* In questa prospettiva, la capacità negoziale «non si esercita ‘liberamente’, cioè in piena applicazione del diritto comune», in dipendenza dei vincoli derivanti da norme di diritto pubblico (V. CERULLI IRELLI, *op. cit.*, 115). Si è, però, obiettato in contrario che la “funzionalizzazione” dell’attività di diritto privato della P.A. è, comunque, ben poca cosa, se comparata all’esercizio dei poteri autoritativi (G. GRECO, *Accordi amministrativi tra provvedimento e contratto*, cit., 121-122). Anche se, in base a questa tesi, la funzionalizzazione, in realtà, non viene negata, ma retrocessa dal contratto alla procedura ad evidenza pubblica, preordinata alla sua conclusione.

³⁹ In tale cornice «le pubbliche amministrazioni sono dotate di autonomia

anche un secondo caso, disciplinato nel “Testo unico delle società a partecipazione pubblica” (t.u.s.p.), introdotto dal d. lgs. 19 agosto 2016, n. 175⁴⁰, il quale consente alle amministrazioni pubbliche di costituire società mercantili, secondo i tipi legali consentiti (art. 3), ovvero di acquisirne le partecipazioni (sempre) «per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali» (art. 4, co. 1) e nello svolgimento delle attività (tassativamente) indicate dalla legge (art. 4, co. 2).

In conclusione, nonostante le enunciazioni di principio, il «godimento dei diritti» delle amministrazioni avviene «secondo il diritto pubblico» (art. 11 c.c.), costituente una categoria, talora pervasiva, ordinante la loro capacità di diritto privato.

5. *Legittimazione degli enti territoriali e contratti derivati nella sentenza “Comune di Cattolica”*

Alla luce di questo generale (ma doveroso) preambolo, vorrei ritornare alla pronunzia “Comune di Cattolica”, che suggerisce più di

contrattuale e possono concludere qualsiasi contratto, anche gratuito, salvi i divieti espressamente previsti dal codice e da altre disposizioni di legge» (art. 8, co. 1, del Codice). Va anche ricordato che, nell’affidamento e nell’esecuzione dei contratti aventi per oggetto lavori, servizi e forniture, di importo inferiore alle soglie di rilevanza europea, si applicano i principi di cui al Libro I, Parti I e II del Codice (art. 48, co. 1) e, principalmente, quelli del risultato, della fiducia e del mercato (artt. 1-4). Criticamente, M. ANTONIOLI, *I principi di buona fede e di tutela dell’affidamento*, in AA.VV., *Il nuovo Codice dei contratti pubblici: primi orientamenti e sfide future*, Atti del Convegno inaugurale VII Edizione del Master interuniversitario Executive di II livelli “Appalti pubblici, prevenzione della corruzione, sostenibilità ed innovazione”, A. Maltoni (a cura di), Torino, 2025, 29 ss.

⁴⁰ Su cui, tra gli altri, R. RORDORF, *Le società “pubbliche” nel codice civile*, in *Società*, 2005, 423 ss.; A. ROSSI, *Società a partecipazione pubblica*, in *Enc. Giur.* vol. XXIX, Roma, 1993, 1 ss.; e C. DI CHIO, *Società a partecipazione pubblica*, in *Digesto (disc. priv. dir. comm.)*, Torino, 1997, 158 ss. Dopo l’entrata in vigore del citato Testo unico, specialmente: AA.VV., *Le società pubbliche*, F. Cerioni (a cura di), Milano, 2023, e AA.VV., *Le società pubbliche, “Regole e Mercati”*, Collana di Ateneo, Università Mercatorum, vol. I, R. Fimmanò-A. Catricalà-R. Cantone (a cura di), Napoli, 2020, 33 ss.; AA.VV., *Le società in house*, cit., 2020; AA.VV., *Le società a partecipazione pubblica. Commentario tematico ai d. lgs. 175/2016 e 100/2017*, C. Ibba-I. Demuro (diretto da), Bologna, 2018; AA.VV., *Le società pubbliche nel Testo Unico. D. Lgs. 19 agosto 2016*, Milano, 2017; AA.VV., *Il testo unico sulle società pubbliche. Commento al d. lgs. 19 agosto 2016, n. 175*, G. Meo-A. Nuzzo (diretto da), Bari, 2016.

una riflessione, trattandosi di un *leading case* che ha analizzato diffusamente il quadro normativo di riferimento, giudicandolo «tormentato e non sempre lineare»⁴¹. Nell'illustrare i limiti più stringenti progressivamente introdotti dal legislatore, questa pronuncia, da un lato, li ha collegati «alla capacità degli enti di concludere derivati»⁴², identificando in essa il presupposto del potere negoziale esercitato; e, dall'altro lato, ha evocato – in un contiguo passaggio – la «legittimazione dell'amministrazione a concludere contratti derivati»⁴³.

Si tratta, invero, di un punto di snodo cruciale, in quanto la legittimazione dell'ente, intesa come capacità a contrarre, è configurata come un presupposto a sé stante, richiesto per la stipula del contratto finanziario. Viene, così, in rilievo un requisito del soggetto (la titolarità del potere contrattuale) in grado di assolvere ad un ruolo autonomo, integrando un tratto identitario del contratto concluso dell'investitore pubblico. Si tratta, dunque, di un *a priori*, rispetto al contratto, suscettibile di condizionare l'autonomia negoziale dell'autorità amministrativa. Con il corollario che tale elemento concorre a sanzionare il contratto, che risulti discordante dalle regole che disciplinano la capacità di diritto privato degli enti pubblici. Perché tale capacità, come si è detto, è sì generalmente riconosciuta ai medesimi, ma solamente entro i limiti, peraltro angusti, previsti dall'ordinamento giuridico. Se così è, la sanzione di nullità del contratto, comminata dalla legge, opera su tale piano, privando di qualsiasi effetto il regolamento contrattuale, che il Comune, la Provincia o la Regione possono astenersi dall'adempiere, vuoi facendo valere la nullità testuale in via di eccezione, vuoi sperando, in via preventiva, un'azione di mero accertamento, congiuntamente ai rimedi recuperatori di quanto è stato indebitamente versato⁴⁴.

Sotto l'angolazione considerata, le diverse questioni che possono

⁴¹ Cass. Sez. un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., al § 8.

⁴² In termini, Cass. Sez. Un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., § 8.

⁴³ Ancora, Cass. Sez. Un., n. 8770/2020 (Comune di Cattolica), cit., § 8.3., ult. parte, aggiungendo che, prima dell'entrata in vigore della citata legge n. 147/2013, l'ente locale poteva dirsi "legittimato" alla stipula dei (soli) derivati "di copertura", ma non a quelli "speculativi" (ivi, 8.3., in fondo).

⁴⁴ In argomento, ampiamente, P. GALLO, *Il contratto. Estratto*, Torino, 2019, 707 ss. richiamando l'insegnamento di un Maestro del processo civile, secondo cui tra le relative azioni si configurerebbe un rapporto di alterità (M. CHIOVENDA, *Principi di diritto processuale*, Napoli, 1965, 39 ss.).

investire gli elementi del contratto (come, ad esempio, la determinabilità dell'oggetto del contratto, pur affrontate nella sentenza "Comune di Cattolica") non possono considerarsi alternative, rispetto a quelle che investono la capacità degli enti locali di stipulare contratti derivati, ponendosi su un piano di alterità assiologica. Ne deriva, come corollario, che la legittimazione a contrarre si configura come un presupposto additivo, che non interferisce con il regolamento negoziale, cumulandosi con questo, senza sostituirlo.

6. *Segue: incompetenza e difetto di legittimazione tra presupposti ed effetti*

Vale anche osservare che, nel diritto amministrativo, l'osservanza delle regole che, sul piano soggettivo, subordinano la legittimazione dell'ente, viene generalmente intesa in un senso più ampio, diversamente a quanto avviene, invece, nel diritto comune.

a) Basti considerare, in proposito, il regime degli atti di conferimento di incarichi⁴⁵ e i relativi contratti, adottati in violazione del d. lgs. 8 aprile 2013, n. 39⁴⁶, che l'art. 17 dichiara nulli. A questo proposito, si è osservato che «la giurisprudenza ricomprende nell'ambito della incompetenza anche il difetto di legittimazione»⁴⁷, il quale inficia gli

⁴⁵ Sul punto, si veda C. Cost., 23 luglio 2010, n. 283, in *Foro it.*, 2011, 1, I, 29, e in *Giur. cost.*, 2010, 4, 3552. Secondo i giudici del palazzo della Consulta, «la differenza tra ineleggibilità e incompatibilità è data dal fatto che la prima situazione è idonea a provocare effetti distorsivi nella parità di condizioni tra i vari candidati nel senso che - avvalendosi della particolare situazione in cui versa il soggetto «non eleggibile» - egli può variamente influenzare a suo favore il corpo elettorale. La seconda, invece, è una situazione che non ha riflessi nella parità di condizioni tra i candidati, ma attiene alla concreta possibilità, per l'eletto, di esercitare pienamente le funzioni connesse alla carica anche per motivi concernenti il conflitto di interessi nel quale il soggetto verrebbe a trovarsi se fosse eletto. Di qui la conseguenza che il soggetto ineleggibile deve eliminare *ex ante* la situazione di ineleggibilità nella quale versa, mentre il soggetto soltanto incompatibile deve optare, *ex post*, cioè ad elezione avvenuta, tra il mantenimento della precedente carica e il *munus* pubblico derivante dalla conseguita elezione» (ivi, § 7, ult. parte).

⁴⁶ «Disposizioni in materia di inconfiribilità e incompatibilità di incarichi presso le pubbliche amministrazioni e presso gli enti privati in controllo pubblico, a norma dell'articolo 1, commi 49 e 50, della legge n. 190 del 2012».

⁴⁷ Così, D.U. GALETTA, *Attività amministrativa, provvedimenti e altri atti a regime amministrativo*, in AA.VV., *Argomenti di diritto amministrativo*, vol. I, *Parte*

atti a pubblica evidenza, preordinati alla stipula del contratto, la cui conclusione viene preclusa all'amministrazione. In uno schema conforme al c.d. modello "a doppio stadio"⁴⁸ la nullità testuale investe tanto il provvedimento presupposto (la delibera di conferimento), quanto il contratto presupponente (attributivo dell'incarico) con le relative conseguenze economiche. Non senza trascurare, infine, che, sempre nell'ambito del d. lgs. n. 39/2013, l'art. 18, co. 1, pone a carico dei componenti degli organi che abbiano conferito incarichi dichiarati le conseguenze economiche degli atti adottati (art. 18, co. 1).

b) Non diversamente avviene in un secondo caso, anch'esso degno di nota, che si inserisce all'interno di un quadro normativo contrassegnato da una diffusa frammentazione: è il caso della nullità comminata dall'art. 3, co. 3, del decreto-legge 16 maggio 1994, n. 293, convertito dalla legge 15 luglio 1994, n. 444, agli atti di straordinaria amministrazione, adottati dagli organi collegiali prorogati: l'opzione a favore della nullità, anziché all'annullabilità – che, *ratione tempore*, poteva, persino, apparire inconsueta⁴⁹, specie anteriormente alla

generale, Lezioni, IV ed., Milano, 2021, 293-294. In senso analogo, M. D'ORSOGNA, *L'invalidità del provvedimento amministrativo*, in AA.VV., *Manuale di diritto amministrativo*, F.G. Scoca (a cura di), VIII ed., Torino, 2025, 294-295: «L'orientamento giurisprudenziale riconduce alla incompetenza anche i vizi relativi al verificarsi per l'esercizio in concreto del potere da parte dell'organo, ovvero relativi alla struttura dell'organo (come nell'ipotesi della costituzione e funzionamento di organi collegiali), che, in realtà, celano, piuttosto profili attinenti alla legittimazione».

⁴⁸ Ovvero "a doppi effetti" (*mit Doppelwirkung*). Sul tema resta fondamentale lo studio di G. GRECO, *Provvedimenti amministrativi costitutivi di rapporti giuridici tra privati*, Milano, 1977.

⁴⁹ A fronte della progressiva e crescente confluenza nell'ordinamento di previsioni legislative, che comminavano la nullità degli atti amministrativi, si è registrato, nel 1992, un punto di rottura con l'intervento dell'Adunanza plenaria, quando il termine "nullità", frequentemente utilizzato dal legislatore, non è stato più inteso «in senso atecnico», come riferito ad un atto amministrativo affetto da violazione di legge, ma «nel senso proprio», con la conseguente privazione di qualsiasi effetto (C. Stato, Ad. plen., 5 marzo 1992, n. 5, in *Foro it.*, 1992, III, 435). La questione riguardava la nullità comminata dall'art. 5, co. 18, della legge 8 gennaio 1979, n. 3. La decisione ha dichiarato la nullità dell'assunzione di un impiegato non di ruolo da parte di un ente locale, salvo restando il diritto alla retribuzione dell'impiegato pubblico, in applicazione dell'art. 2126 c.c. La tematica si collega alla nullità di diritto delle assunzioni agli impieghi dello Stato senza concorso, da parte del Testo unico (legge 10 gennaio 1957, n. 3), in relazione alla costituzionalizzazione dell'accesso per concorso da parte dell'art. 97 Cost. In senso favorevole, S. CASSESE, *Un nuovo*

codificazione di tale patologia all'interno dell'azione amministrativa (art. 21-*septies* della citata legge n. 241/1990)⁵⁰ – si prefigge di travolgere l'efficacia degli atti (amministrativi) assunti da organi i quali, versando in regime di *prorogatio*, difettano dell'autonomia contrattuale.

c) In un terzo (ed ultimo) caso, espressamente affrontato proprio nell'ambito degli investimenti in strumenti strutturati come i derivati, l'imputabilità al vizio dell'incompetenza non è suscettibile di essere posta in dubbio: la questione è quella dell'identificazione (all'interno dell'ente locale) dell'organo competente a deliberare la stipula dei contratti; anche se, in tale evenienza, viene in rilievo una patologia meno grave, rappresentata dalla (mera) annullabilità (e non

orientamento del giudice amministrativo sul pubblico impiego, in *Foro it.*, 1993, III, 32. Analogamente, C. Stato, Ad. plen., 5 marzo 1992, n. 6, in *Foro it.*, 1992, 438, respingendo la domanda intesa ad ottenere l'accertamento di un rapporto di pubblico impiego ed accogliendo, invece, la domanda per l'applicazione del disposto del già citato art. 2126. Anteriormente all'adozione dell'art. 21-*septies* della citata legge n. 241/1990, restano fondamentali gli studi di A. BARTOLINI, *La nullità del provvedimento nel rapporto amministrativo*, Torino, 2002, e M. D'ORSOGNA, *Il problema della nullità in diritto amministrativo*, Milano, 2004.

⁵⁰ Ciò in forza della legge 11 febbraio 2005, n. 15. Sulla nullità dell'atto amministrativo e sul suo ingresso nel processo amministrativo, con riferimento all'art. 31, c.p.a., esiste, ormai, un'ampia bibliografia, che viene qui riportata, circoscrivendo i richiami operati ai contributi più recenti: M. ANTONIOLI, *La nullità dell'atto amministrativo tra destrutturazione e tutela giurisdizionale*, in *Dir. proc. amm.*, 2024, 3, 505 ss.; G. MATTARELLA, *Potere e validità*, in *Enc. Dir., I tematici, Potere e costituzione*, vol. V, M. Cartabia-M. Ruotolo (diretto da), Milano, 2023, 672 ss.; F.G. SCOCA, *L'enigma della nullità del provvedimento amministrativo*, in *Nuove autonomie*, 1/2021, 135 ss.; R. CAVALLO PERIN, *Nullità e annullabilità dell'atto amministrativo*, in *Digesto (disc. pubbl.)*, Agg., Torino, 2017, 551 ss.; C.E. GALLO, *Questioni attuali sulla nullità del provvedimento amministrativo*, in *Dir. amm.*, 2017, 43 ss.; M.R. SPASIANO, *Perduranti profili di incertezza in ordine alla figura dell'atto amministrativo nullo per mancanza degli elementi essenziali*, in *Dir. e proc. amm.*, 2017, 2, 631 ss.; A. CORPACI, *Osservazioni minime sulla nullità del provvedimento amministrativo e sul relativo regime*, in *Dir. pubbl.*, 2015, 674 ss.; G. MORBIDELLI, *Della "triplice" forma di nullità dei provvedimenti amministrativi*, in *Dir. pubbl.*, 2015, 662 ss.; P. LAZZARA, *Nullità (dir. amm.)*, in *Enc. Giur. on line*, 2013, 1 ss.; M.C. CAVALLARO, *Gli elementi essenziali del provvedimento amministrativo. Il problema della nullità*, Torino, 2012; F. VETRÒ, *L'azione di nullità dinanzi al giudice amministrativo*, Napoli, 2012. Si confronti anche l'analisi condotta da N. PAOLANTONIO, *Nullità dell'atto amministrativo*, in *Enc. Dir., Annali*, vol. I, Milano, 2007, 855 ss.

già dalla nullità) dell'atto provvedimentale⁵¹, presupposto dall'atto di autonomia privata (art. 21-*octies* e *novies* della legge n. 241/1990).

In proposito, un orientamento consolidato della Suprema Corte, confermato dalla sentenza “Comune di Cattolica”, pur riconducendo la difformità rilevata al paradigma della nullità (anziché in quello dell'annullabilità), ritiene che la competenza ad adottare l'autorizzazione a contrarre sia attribuita (non già alla Giunta, ma) all'organo consiliare⁵². Ciò in base a due (assorbenti) considerazioni, la prima delle quali è che tale organo delibera sugli atti fondamentali e, segnatamente, «sulle spese che impegnino i bilanci per gli esercizi successivi» (artt. 42, co. 2, lett. i), e 183 t.u.e.l.); la seconda, invece, è che il Consiglio risulta investito dei poteri di indirizzo e di controllo politico-amministrativo (art. 42, co. 1, t.u.e.l.), con l'effetto che i suoi poteri decisionali, alla luce anche dell'*accountability*, consentono il coinvolgimento degli schieramenti di minoranza, potenziando il controllo esercitato sull'operazione finanziaria⁵³.

Tale approdo sembra rafforzato proprio dalla previsione, contenuta nell'art. 7, co. 1, lett. c), t.u.s.p., secondo cui la deliberazione di partecipazione alla costituzione di una società, in caso di partecipazioni

⁵¹ Secondo “Comune di Cattolica”, cit., § 10.8.: «l'autorizzazione alla conclusione di un contratto di swap da parte dei Comuni italiani ... deve essere data, a pena di nullità, dal Consiglio comunale ai sensi dell'art. 42, comma 2, lett. i), TUEL di cui al D.Lgs. n. 267 del 2000».

⁵² Così, “Comune di Cattolica”, cit., § 10.6.: «Deve perciò affermarsi che, ove l'IRS negoziato dal Comune incida sull'entità globale dell'indebitamento dell'ente, l'operazione economica debba, a pena di nullità della pattuizione conclusa, essere autorizzata dal Consiglio comunale, tenendo presente che la ristrutturazione del debito va accertata considerando l'operazione nel suo complesso, comprendendo - per il principio di trasparenza della contabilità pubblica - anche i costi occulti che gravano sulla concreta disciplina del rapporto di swap».

⁵³ In questo senso si è espressa la citata sentenza “Comune di Cattolica”, cit., §§ 10.3. e 10.4., osservando che «l'organo consiliare deve valutare la convenienza delle operazioni che porranno vincoli all'utilizzazione di risorse future precisando che l'attività negoziale dell'ente territoriale deve avvenire secondo le regole della contabilità pubblica che disciplinano lo svolgimento dei compiti propri dell'ente che utilizza risorse della collettività. Pertanto, ove il Comune intenda procedere ad un'operazione di ristrutturazione del debito, deve individuare le principali caratteristiche e le modalità attuative di essa e, poi, selezionare con una gara la migliore offerta in relazione non solo allo scopo che mira a raggiungere, ma anche alle modalità che vuole seguire, dovendo la P.A. conformare la sua azione ai principi di economicità e convenienza economica» (ivi, 10.4.1.).

comunali, va adottata con deliberazione del Consiglio comunale (e non della Giunta). Non di meno, ben poco persuasivamente, questa tesi è stata disattesa dai giudici di palazzo Spada, secondo i quali, in sintesi, «la conclusione di *swap* non può essere considerata un atto di assunzione di una spesa pluriennale, ma deve essere qualificata come atto di gestione dell'indebitamento dell'ente locale con finalità di riduzione degli oneri finanziari ad esso inerenti, legittimamente adottabile dalla giunta comunale, in virtù della sua residuale competenza gestoria *ex art.* 48, comma 2, del testo unico di cui al d.lgs. n. 267 del 2000»⁵⁴.

Il percorso argomentativo, tuttavia, denota (almeno) due concorrenti aporie: la prima è che l'attribuzione della competenza al Consiglio (art. 42, co. 2, lett. i), t.u.e.l.) non può, davvero, risultare governata (come, invece, assumono i giudici di palazzo Spada) da una logica «addirittura antitetica» a quella da esercitarsi sulle spese pluriennali⁵⁵, nel cui ambito, per converso, la Cassazione ha ricondotto l'autorizzazione alla stipula di contratti finanziari, in considerazione del fatto che i relativi effetti si riverberano sugli esercizi successivi dell'ente⁵⁶; la seconda è che la competenza della Giunta, essendo residuale, postula

⁵⁴ C. Stato, Sez. V, n. 3174/17, cit., § 13, in fondo, riformando la sentenza impugnata, la quale «statuiva che l'annullamento d'ufficio era legittimo con riguardo ai vizi di incompetenza della giunta ad autorizzare la stipula di contratti comportanti spese per l'ente locale e di mancato esperimento di una previa gara per individuare il soggetto con il quale stipulare gli *swap*» (C. Stato, Sez. V, n. 3147/17, cit., § 2). Nel caso in oggetto risultava gravata la delibera con cui la Giunta del Comune di Omegna aveva disposto l'annullamento in autotutela, in virtù dell'art. 21-*nonies*, della citata legge n. 241/1990, nonché delle precedenti delibere con cui la stessa amministrazione aveva autorizzato, prima, la stipula e, poi, la successiva rimodulazione di alcuni contratti di *swap* per la ristrutturazione del proprio debito nei confronti della Cassa Depositi e Prestiti (CDP) per mutui di natura pluriennale, con l'effetto di produrre la «caducazione automatica» dei contratti conclusi. Il giudice del gravame ha ribadito il proprio consolidato indirizzo, ribadendo che le pubbliche amministrazioni non sono legittimate, per sopravvenute ragioni di inopportunità, di sottrarsi all'adempimento delle obbligazioni in corso di esecuzione, avvalendosi del potere di autotutela pubblicistica, attraverso la revoca, *ex art.* 21-*quinquies* della medesima legge (si veda, sul punto, C. Stato, Ad. plen., 20 giugno 2014, n. 14, in *Foro it.*, 2015, 12, III, 673). A questa stessa conclusione è approdata anche la High Court of Justice, Queen's Bench Division, 12 ottobre 2021, *Deutsche Bank c. Comune di Busto Arsizio*, affermando che «the Transactions did not require City Council Approval» (§ 343).

⁵⁵ Così, C. Stato, Sez. V, n. 3174/17, cit., § 13, sempre in fondo.

⁵⁶ Ancora, «Comune di Cattolica», cit.

(indefettibilmente) che la legge non conferisca la competenza ad alcun altro organo del medesimo ente locale: il che è non è, così come ha convincentemente statuito la Suprema Corte.

7. Enti locali, contratti finanziari, competenza e potere deliberativo (tra Sezioni unite e Consiglio di Stato)

A questo punto, l'identificazione della competenza ad adottare la delibera autorizzativa alla stipula di un contratto finanziario pone sul tappeto un'altra questione, che investe la tutela giurisdizionale: se una delibera, presuntivamente viziata, non è stata tempestivamente gravata dinanzi alla giurisdizione amministrativa, la sua (eventuale) inoppugnabilità è (o non è) in grado di produrre effetti ostativi, rispetto ai poteri cognitivi del giudice ordinario?

In linea di massima, la risposta a tale quesito appare di segno negativo. Ciò perché viene in gioco la validità del contratto (presupponente), che dà esecuzione alla delibera (presupposta). La cognizione di questa non viene direttamente investita dal giudizio, involgente la cognizione di diritti soggettivi. Con la conseguenza che l'autorizzazione alla stipula, munita di valenza provvedimentoale, rappresenta un (mero) antecedente logico della pretesa azionabile dall'ente locale⁵⁷. In tale ambito (ed entro i limiti considerati) l'autorità giudiziaria, va ritenuta in grado di sindacare la legittimità (o meno) della delibera prodromica alla conclusione del contratto, la cui cognizione, operando in via incidentale, viene ammessa entro il perimetro della disapplicazione, prevista dall'art. 5 della c.d. "Legge abolitiva del contenzioso amministrativo" (legge 20 marzo 1865, n. 2248, All. E)⁵⁸.

⁵⁷ È la tesi propugnata da E. CANNADA BARTOLI, *L'inapplicabilità degli atti amministrativi*, Milano, 1950, 119 ss., sulla quale, da ult., F. CINTIOLI, *Disapplicazione*, in *Enc. Dir., Annali*, vol. III, Milano, 2010, 274 ss.

⁵⁸ In questo senso, da ult., Cass. Sez. Un., 25 maggio 2018, n. 13193, secondo la disapplicazione è ammessa anche nelle liti in cui sia parte la pubblica amministrazione, smentendo così la tesi opposta, propugnata da molta giurisprudenza (Cass. Sez. Un., 6 febbraio 2015, n. 2244, in *Foro amm.*, 2015, 6, 1652) e condivisa da una parte della dottrina. Sull'istituto esiste una vastissima letteratura, su cui si richiamano gli studi di E. CANNADA BARTOLI, *op. cit.*, Milano, 1950, e R. VILLATA, *"Disapplicazione" dei provvedimenti amministrativi e processo penale*, Milano, 1980. Tra gli altri Autori, si vedano, specialmente, F. CINTIOLI, *op. cit.*, 269 ss., e A.

In proposito, la Corte di cassazione, ha riconosciuto la giurisdizione ordinaria in una controversia avente ad oggetto la validità e l'efficacia di un contratto di "collar swap", concluso da un ente locale con un ente creditizio, laddove i poteri di autotutela avevano investito non già un provvedimento, ma un atto di autonomia privata⁵⁹. Nel *decisum* si legge che la disapplicazione non può essere preclusa dall'omessa impugnazione del provvedimento dinanzi alla giurisdizione amministrativa, controvertendosi in materia di diritti soggettivi, anziché di interessi legittimi⁶⁰. Sicché, l'autorità giudiziaria è ammessa a conoscere (seppure incidentalmente) la delibera dell'ente, non ostante l'inoppugnabilità di questa.

E, in disparte i rilievi che precedono, va ritenuto assorbente un ulteriore rilievo. L'art. 62, V alinea, del citato decreto-legge n. 147/2013, commina la nullità (direttamente) al contratto, stipulato in violazione delle disposizioni previste dal medesimo articolo, senza, neppure, prendere in considerazione l'autorizzazione preordinata alla sua stipula (e con essa gli eventuali effetti viziati). Per converso, la

ROMANO, *La disapplicazione del provvedimento amministrativo da parte del giudice civile*, in *Dir. proc. amm.*, 1983, 47 ss. Per la manualistica, da ult.: V. CERULLI IRELLI-A. CARBONE, *Corso di giustizia amministrativa*, Torino, 2025, 81 ss.; C.E. GALLO, *Manuale di giustizia amministrativa*, XI ed., 2024, Torino, 24 ss.; A. TRAVI, *Giustizia amministrativa*, XVI ed., Torino, 2024, 129 ss.; M. CLARICH, *op. cit.*, 2023 ss.

⁵⁹ Così, Cass., Sez. un., 27 maggio 2022, n. 17245.

⁶⁰ V. CERULLI IRELLI-A. CARBONE, *op. cit.*, 83, secondo cui, «per quanto concerne la possibilità di disapplicazione di un provvedimento inoppugnabile (per il quale, cioè, è scaduto il termine per l'impugnazione dinanzi al giudice amministrativo) risulta pacifico che non si abbia nessuna preclusione». In questo senso, Cass. Sez. II, 26 maggio 2006, n. 12646, in *Foro amm.-CdS*, 2006, 9, 2471, affermando che il potere di sindacato e di disapplicazione di un atto amministrativo presupposto, attribuito dall'art. 5 l. 20 marzo 1865, All. E, al giudice ordinario, non resta escluso per effetto della sua mancata tempestiva impugnazione, atteso che l'istituto processuale dell'inoppugnabilità attiene alla tutela degli interessi legittimi e non dei diritti soggettivi. In proposito, Cass. Sez. II, 15 febbraio 2007, n. 3390, in *Foro amm.-CDS*, 2007, 5, 1373, ha puntualizzato che il potere del giudice ordinario di disapplicare l'atto amministrativo resta escluso soltanto se la sua legittimità sia stata affermata dal giudice amministrativo, nel contraddittorio della parte e con autorità di giudicato, ma non, invece, nel caso in cui l'atto non sia stato tempestivamente impugnato dinanzi al giudice amministrativo, concernendo l'istituto della inoppugnabilità la tutela degli interessi legittimi e non quella dei diritti soggettivi. Sulla figura dell'interesse legittimo, per tutti, F.G. SCOCA, *L'interesse legittimo. Storia e teoria*, Torino, 2017, *passim*.

nullità comminata (già) dall'art. 30, co. 15, della legge n. 289/2002 (“finanziaria 2003”) era munita di uno spettro più ampio, accomunando «atti e contratti», con l'effetto di ricomprendere gli atti prodromici alla formazione del vincolo contrattuale. E, nella prospettiva appena considerata, il collegamento tra potestà e autonomia costituisce un originale laboratorio, in cui il giudice dei diritti può fare uso di tutti i propri poteri cognitivi, mentre i tratti di specialità appena evocati consentono, persino, di ipotizzare che le formule utilizzate dalla legge siano coerenti con l'esclusione dei contratti finanziari dall'ambito oggettivo dei contratti pubblici.

8. *La costituzione di società a partecipazione pubblica tra provvedimento e contratto. Conclusioni*

Non diversamente da quanto avviene per i contratti finanziari, il Codice dei contratti pubblici, all'art. 13, co. 3, ult. parte, esclude dal proprio ambito la disciplina delle società a partecipazione pubblica, di cui al già citato d. lgs. n. 175/2016 (il c.d. “decreto Madia”). Tale decreto, per un verso, impone l'indicazione delle finalità perseguibili mediante l'acquisizione e la gestione di partecipazioni pubbliche (art. 4)⁶¹; e, per altro verso, assoggetta all'evidenza pubblica gli atti di autonomia privata per la costituzione di società commerciali ovvero l'acquisto di partecipazioni nelle stesse, non soltanto introducendo specifici «oneri di motivazione analitica» (art. 5)⁶², ma imponendo specifici requisiti di forma alle delibere preordinate a tali operazioni (art. 7)⁶³.

⁶¹ Si confronti, sul punto, anche A. MALTONI, *Società a partecipazione pubblica e perseguimento di interessi pubblici*, in *Dir. economia*, 2019, 179 ss.

⁶² Il riferimento è agli specifici oneri di motivazione (co. 1) e alla trasmissione dell'atto deliberativo all'Autorità garante della concorrenza e del mercato (AGCM) o alle Sezioni riunite, in sede di controllo, della Corte dei conti (commi 3 e 4).

⁶³ Va ricordato anche che, in base all'art. 7, co. 1, La deliberazione di partecipazione di un'amministrazione pubblica alla costituzione di una società è adottata con:

«a) decreto del Presidente del Consiglio dei ministri, su proposta del Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con i ministri competenti per materia, previa deliberazione del Consiglio dei ministri, in caso di partecipazioni statali; b) provvedimento del competente organo della regione, in caso di partecipazioni regionali;

Senonché, il Testo unico lascia aperta un'importante questione nell'ambito degli appalti pubblici, un tempo vivacemente dibattuta, risolta in seguito al recepimento della Direttiva 2007/66/CE dell'11 dicembre 2007 (nota come "Direttiva ricorsi")⁶⁴. In base ad essa, la decisione di un organo da ricorso può considerare il contratto «privo di effetti» (art. 2 quinquies). Nella trasposizione interna di tale canone, laddove l'aggiudicazione venga annullata ovvero l'affidamento sia avvenuto senza bando, è il giudice amministrativo a pronunciarsi sulla sorte del contratto stipulato. L'inefficacia di questo è, ora, in grado di essere comminata quale conseguenza dell'annullamento giurisdizionale degli atti della procedura di gara (artt. 121-122 c.p.a.)⁶⁵: e, se si conviene sul fatto che l'aggiudicazione assuma il ruolo di fatto costitutivo dei diritti⁶⁶, il suo annullamento giurisdizionale non può integrare un (semplice) antecedente logico-giuridico del contratto, rientrando nell'oggetto del processo. Anche se la cognizione della procedura di affidamento, congiuntamente al contratto, viene assoggettata alla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, con l'effetto di dirimere il riparto tra le giurisdizioni (art. 133, co. 1, lett. l), c.p.a.).

c) deliberazione del consiglio comunale, in caso di partecipazioni comunali;
 d) delibera dell'organo amministrativo dell'ente, in tutti gli altri casi di partecipazioni pubbliche». Le medesime modalità, in base all'ult. co. dell'art. 7, sono previste per: «a) le modifiche di clausole dell'oggetto sociale che consentano un cambiamento significativo dell'attività della società; la trasformazione della società; il trasferimento della sede sociale all'estero; d) la revoca dello stato di liquidazione».

⁶⁴ In argomento, specialmente, AA.VV., *La giustizia amministrativa negli appalti pubblici in Europa, Atti del Convegno tenutosi il 20 maggio 2011 nell'Università degli Studi di Milano*, G. Greco (a cura di), in *Quad. RIDPC*, Milano, 2011, e G. GRECO, *Argomenti di diritto amministrativo*, vol. II, Parte speciale, Letture, V ed., Milano, 2019, 233 ss.

⁶⁵ Come rimarca, ad es., F. CINTIOLI, *op. cit.*, 279. L'inefficacia del contratto presuppone l'annullamento dell'aggiudicazione, in un rapporto di pregiudizialità necessaria, secondo N. PAOLANTONIO, *I riti compatti*, in AA.VV., *Giustizia amministrativa*, F.G. Scoca (a cura di), IX ed., Torino, 2023, 569 ss. Anche se la caducazione del contratto non costituisce una conseguenza automatica dell'annullamento, in assenza di una specifica statuizione sul punto, che risulta riservata al giudice amministrativo (così, ad es., C. Stato Sez. III, 10 aprile 2015, n. 1839).

⁶⁶ Sulla natura costitutiva della relativa pronunzia sia consentito rinviare a M. ANTONIOLI, *Direttiva ricorsi e processo amministrativo*, in AA.VV., *La giustizia amministrativa negli appalti pubblici in Europa*, cit., 117 ss.

Diversamente avviene, invece, per la costituzione di società a partecipazione pubblica⁶⁷, la cui materia esula dalla giurisdizione esclusiva. Sul punto, può giovare il supporto offerto da alcune disposizioni contenute nel d. lgs. n. 175/2016, le quali si occupano del regime degli atti di autonomia privata e, specialmente, del rapporto configurabile tra tali atti e la delibera presupposta⁶⁸.

a) Il primo caso, che riguarda la gestione delle partecipazioni pubbliche (art. 9, co. 8), è quello della nomina (o della revoca) dei componenti di organi interni della società, da parte del socio pubblico (art. 9, co. 7)⁶⁹. In tale evenienza, non vengono in considerazione “anormalità”⁷⁰ involgenti l’azione autoritativa⁷¹. Se la gestione delle partecipazioni avviene in violazione dei commi da 1 a 5 dell’art. 9, ovvero non siano rispettati gli «impegni assunti mediante patti parasociali», va esclusa l’invalidità delle delibere societarie, «restando ferma la possibilità che l’esercizio di voto o la deliberazione siano invalidate in applicazione di norme generali di diritto privato» (art. 9, co. 6, ult. parte).

b) Il secondo caso è rinvenibile nell’art. 8, co. 2, in virtù del quale «l’eventuale mancanza o invalidità dell’atto deliberativo, avente ad oggetto l’acquisto della partecipazione, rende inefficace il contratto di acquisto della partecipazione medesima»⁷². La sanzione comminata discende dal *vulnus* arrecato alla pubblica evidenza, che, in diretta

⁶⁷ Secondo C. IBBA, *Introduzione*, in AA.VV., *La società a partecipazione pubblica*, cit., 5, le disposizioni contenute nel decreto Madia si configurerebbero come un «diritto speciale che s’innesta sul diritto societario comune».

⁶⁸ A. MALTONI, *Il regime giuridico degli atti deliberativi “prodromici” delle P.A. nel testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*, in *Munus*, 2019, 3.

⁶⁹ «Nei casi di cui al comma 7, la mancanza o invalidità dell’atto deliberativo interno di nomina o di revoca rileva come causa di invalidità dell’atto di nomina o di revoca anche nei confronti della società».

⁷⁰ Secondo l’espressione utilizzata da M.S. GIANNINI, *Diritto amministrativo*, vol. II, II ed., Milano, 1988, 733 ss.

⁷¹ In base al co. 6, ult. parte, dell’art. 9, infatti, resta ferma «la possibilità che l’esercizio di voto o la deliberazione siano invalidate in applicazione di norme generali di diritto privato».

⁷² Si esamini, in proposito, P. GALLO, *op. cit.*, 841 ss., rimarcando la distinzione dell’inefficacia dalla nullità, ritenuta risalente a Windscheid. L’Autore rileva come il termine “inefficacia” viene utilizzato, con frequenza, nel codice civile: solo ad es., in materia di clausole vessatorie non approvate, di condizione, di simulazione, *etc.* (artt. 1341, co. 2, 1353 e 1414 c.c.).

successione, combina l'atto autoritativo con l'atto di autonomia negoziale. Il *deficit* provvedimentale germina un effetto viziante, che si riverbera sull'acquisto operato, con la conseguenza che l'accertamento dell'inefficacia del titolo di acquisto non può che spettare al giudice dei diritti.

c) Un terzo caso, previsto dall'art. 7, co. 6, si occupa (non già dell'acquisto di partecipazioni societarie, ma) della costituzione di una società, vuoi in assenza dell'atto deliberativo delle amministrazioni partecipanti, vuoi qualora tale atto «sia dichiarato nullo o annullato». In tutte queste ipotesi «le partecipazioni sono liquidate secondo quanto disposto dall'articolo 24, comma 5», t.u.s.p., in tema di revisione straordinaria delle partecipazioni⁷³. E, ancora, sempre in base all'art. 7, co. 6, «se la mancanza o invalidità dell'atto deliberativo riguarda una partecipazione essenziale ai fini del conseguimento dell'oggetto sociale, si applicano le disposizioni di cui all'articolo 2332 del codice civile». Tanto questa previsione, quanto quella che dispone la liquidazione delle partecipazioni (art. 24, co. 5), si collocano (entrambe) entro il perimetro del diritto privato. Non di meno, l'art. 7, co. 6, accomuna due ipotesi difficilmente sovrapponibili: se la mancanza della delibera di autorizzazione va, certamente, attribuita alla cognizione dell'autorità giudiziaria, non altrettanto può dirsi per l'invalidità di tale delibera, specie quando viene in gioco l'annullabilità, costituente l'area naturale di intervento del giudice amministrativo (art. 29 c.p.a.)⁷⁴. Se così è, sembra verosimile che il sindacato sugli atti prodromici, produttivo di effetti costitutivi, vada condotto in via principale e non incidentale⁷⁵: con il corollario che, laddove sia

⁷³ Ai sensi del quale: «In caso di mancata adozione dell'atto ricognitivo ovvero di mancata alienazione entro i termini previsti dal comma 4, il socio pubblico non può esercitare i diritti sociali nei confronti della società e, salvo in ogni caso il potere di alienare la partecipazione, la medesima è liquidata in denaro in base ai criteri stabiliti all'articolo 2437-ter, secondo comma, e seguendo il procedimento di cui all'articolo 2437-quater del codice civile».

⁷⁴ Sia consentito rinviare a M. ANTONIOLI, *Soci pubblici, costituzione di società e circolazione delle partecipazioni dopo il Testo unico e il decreto correttivo*, in AA.VV., *Le società in house*, cit., 45 ss.

⁷⁵ Così, specialmente, A. MALTONI, *Il regime giuridico degli atti deliberativi "prodromici" delle amministrazioni nel testo unico in materia di società a partecipazione pubblica*, cit., 952 ss., rimarcando il nesso di presupposizione tra provvedimento e atto societario.

divenuta inoppugnabile, la delibera autorizzativa assunta in violazione del Testo unico non potrà essere disapplicata dal giudice ordinario⁷⁶.

d) In conclusione, l'alluvione normativa può costituire una delle ragioni della complessità del sistema, comparabile ad una sorta di *patchwork*. Così, il regime delle società in mano pubblica appare disomogeneo già al suo interno, prima ancora che rispetto ad altri settori. Lo si è visto comparandosi la disciplina dei contratti pubblici con quella dei contratti finanziari stipulati dagli enti territoriali. Ancora, il quadro composito della sequenza provvedimento-contratto non appare sempre coerente, a fronte di un paradigma frammentato, specie per quanto attiene alla tutela erogabile e al riparto tra le giurisdizioni. In proposito, la disamina condotta ha consentito di considerare modelli differenziati: più spesso, le sorti del contratto sono correlate agli effetti viziati della delibera che autorizza la stipula⁷⁷, così come avviene in tema di acquisto di partecipazioni ovvero di costituzione di società, da parte del socio pubblico, giungendosi, nel secondo caso⁷⁸, a comminare *tout-court* l'inefficacia del contratto (artt. 7, co. 6, e 8, co. 2, t.u.s.p.)⁷⁹; talora, invece, sono comminate sanzioni che investono (direttamente) il contratto stipulato, svalutandosi il suo collegamento con l'autorizzazione presupposta.

Quest'ultimo sembra essere il caso dei contratti in materia finanziaria conclusi dagli enti locali: e, forse, è proprio la specialità che contrassegna il settore ad innervare i rimedi esperibili⁸⁰, rafforzando, in

⁷⁶ Trattandosi di un «istituto di diritto processuale», in quanto «è nel processo che trova il suo naturale svolgimento» (F. CINTIOLI, *op. cit.*, 270).

⁷⁷ Si confronti, G. GRECO, *La trasmissione dell'antigiuridicità (dell'atto amministrativo illegittimo)*, in *Dir. proc. amm.*, 2007, 326 ss.

⁷⁸ Si ricorda che, nel primo caso, invece, le partecipazioni devono semplicemente essere liquidate.

⁷⁹ L'equiparazione appena rilevata, sul piano degli effetti, tra il paradigma della nullità e quello dell'annullabilità appare marcatamente innovativa, risultando disallineata ad una dicotomia che, nel diritto amministrativo, è stata tradizionalmente molto netta, risultando funzionale alla configurazione delle situazioni sostantive e, di conseguenza, al riparto tra le giurisdizioni.

⁸⁰ La nozione dell'istituto, di matrice anglosassone, correlabile ai *torts*, rimarca l'esistenza di un collegamento più stretto alla violazione e all'interesse protetto, rispetto al diritto, con cui, tuttavia, si connette (in questo senso, nella dottrina civilistica, A. DI MAJO, *Rimedi contrattuali, Enc. Dir., I tematici*, vol. I, voce "Contratto", G. D'Amico (diretto da), Milano, 2021, 1031 ss., anche per i numerosi richiami contenuti in nota alla bibliografia esistente. Si veda, inoltre, V. VARANO,

tal modo, l'autonomia della tutela dei diritti, a discapito dell'azione autoritativa, con l'effetto che la nullità del contratto e il suo accertamento esulano dalla tutela annullatoria del giudice amministrativo, fino a renderla recessiva.

Remedies, in *Digesto (disc. priv. sez. civ.)*, Torino, 1997, 571 ss., anche per i richiami bibliografici.

Vendita di diamanti: il Tribunale di Massa definisce la responsabilità “da intermediazione” della Banca.

Nota a Trib. Massa, 4 novembre 2025, n. 608.

SOMMARIO: 1.La fattispecie in oggetto: i contratti di acquisto di diamanti “da investimento”. - 2.Sulla natura di “investimento finanziario”. - 3.L’attività della Banca nella vendita dei diamanti. - 4.Analisi delle cc.dd. “attività connesse”: la responsabilità da contatto sociale qualificato. - 5.(segue): il provvedimento dell’AGCM, confermato dalla giurisprudenza amministrativa. - 6.Sulrisarcimento del danno: il criterio del c.d. “valore di realizzo”.

1. La fattispecie in oggetto: i contratti di acquisto di diamanti “da investimento”.

La decisione trae origine da una domanda finalizzata alla declaratoria della nullità (o annullabilità, per errore o dolo) del contratto concluso mediante la sottoscrizione delle proposte di acquisto dei diamanti. La pretesa era fondata sull’asserita violazione di norme imperative del TUF e, in particolare degli obblighi di correttezza, diligenza e trasparenza di cui all’art. 21, comma 1 e comma *1bis*, nonché delle disposizioni di cui agli artt. 30, 39 e 40, muovendo dal presupposto che l’operazione, veicolata attraverso lo sportello bancario fosse qualificabile come investimento finanziario¹.

2. Sulla natura di “investimento finanziario”.

A giudizio del Tribunale massese, è, anzitutto, destituita di fondamento la prima asserzione attorea; invero, l’acquisto di diamanti non può considerarsi alla stregua di un “investimento finanziario”², non trovando, consequenzialmente, applicazione la disciplina del TUF, per

¹Sulla nozione “residuale” di prodotto finanziario, cfr.FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Giappichelli, 2012, *passim*.

² Sul punto, E. FRANZA, *La commercializzazione di oggetti preziosi presso gli sportelli bancari*, in *Diritto bancario*, Approfondimenti, 19 aprile 2017, *dirittobancario.it*.

l'offerta al pubblico di prodotti finanziari³. La statuizione si colloca, senza soluzione di continuità, nella consolidata contrapposizione tra investimento “di natura finanziaria” e, per converso, investimento “di consumo”, con il primo realizzato nelle ipotesi in cui il cliente conferisca il proprio denaro con un'aspettativa di profitto (ovverosia di accrescimento delle disponibilità investite in iniziative economiche altrui), accentandovi il rischio sotteso e la redditività correlata; il secondo si rinviene laddove l'impiego del denaro è finalizzato essenzialmente al godimento diretto di un bene, ossia al soddisfacimento in via diretta di bisogni non finanziari⁴. In buona sostanza, nelle operazioni di investimento in attività finanziarie a rilevare è una “causa finanziaria”, l'esistenza congiunta degli elementi tipici di una qualsivoglia forma di investimento. Ebbene, tali deduzioni sono state fatte proprie dalla Consob, che, con la comunicazione n. 13038246 del 06.05.2013⁵, ha precisato che con la clausola «*ogni altra forma di investimento finanziario*» si fa riferimento alle proposte di investimento che implicano la compresenza di tre elementi: 1) l'impiego di capitale; 2) l'aspettativa di rendimento di natura finanziaria; 3) l'assunzione di un rischio direttamente connesso e correlato all'impiego di capitale. Siffatti principi sono stati sostanzialmente riaffermati a distanza di quattro anni, nel 2017⁶, quando l'Autorità di Vigilanza ha evidenziato come un *asset class* differente dagli strumenti finanziari possa assumere le caratteristiche di “un'offerta di prodotti finanziari” solo nell'eventualità in cui siano esplicitamente previsti elementi

³ Come noto, ai sensi dell'art. 1, comma 1, lett. t), TUF, si considera «*offerta al pubblico di prodotti finanziari ogni comunicazione rivolta a persone, in qualsiasi forma e con qualsiasi mezzo, che presenti sufficienti informazioni sulle condizioni dell'offerta e dei prodotti finanziari, così da mettere un investitore in grado di decidere di acquistare o di sottoscrivere tali prodotti finanziari, incluso il collocamento tramite soggetti abilitati*».

⁴ In questi termini, F. F. MARINO, *Contratto di commercializzazione di diamanti: responsabilità contrattuale dell'intermediario bancario tra contatto sociale qualificato e contratto di mediazione*, in *Giur. comm.*, fasc. n. 5, 2022, 1245 ss.

⁵ Pur tuttavia, in senso contrario, occorre menzionare anche la Comunicazione CONSOB 2 marzo 2004, n. 1445, con la quale l'Autorità di Vigilanza ha deliberato il divieto di svolgimento dell'attività di sollecitazione all'investimento avente a oggetto i “contratti di affidamento diamanti” posti in essere, nella fattispecie, dalla Società Diamond S.p.A., dopo aver accertato la natura finanziaria dei contratti e la loro collocazione nell'ambito della nozione di prodotto finanziario.

⁶ Il riferimento è alla Comunicazione CONSOB n. 4, del 06.02.2017.

ulteriori, quali una promessa di rendimento o di realizzazione di un profitto, oppure un obbligo di riacquisto e/o vincoli di godimento del bene.

Da quanto rilevato, non può che concludersi per la natura “atipica” del contratto di investimento, derivante dalla elisione di qualsiasi relazione tra bene oggetto di scambio (o titolo in circolazione) e la qualificazione alla stregua di investimento finanziario⁷.

Ebbene, la Consob non ha ritenuto ravvisabili tali elementi tipici nello schema della commercializzazione di diamanti, nella quale vi è il trasferimento della proprietà della *res* in capo all'acquirente e non sono presenti certificati rappresentativi dei diritti dei titolari destinati eventualmente a circolare nell'ambito di un “mercato secondario” appositamente organizzato; del pari, non si presenta l'assunzione dell'impegno, da parte della venditrice, di riacquistare il bene, ove l'acquirente dovesse avere, in futuro, intenzione di rivenderlo (essendo contemplato soltanto l'impegno della prima, sub specie di promessa del fatto di terzo, di procurarne il ricollocamento delle gemme sul mercato, su mandato dell'acquirente ed attraverso l'intervento di altra società, propria controllata, in forza dell'art. 6 delle condizioni generali di vendita accluse alle proposte di acquisto)⁸. La stessa Autorità di Vigilanza ha ritenuto, quindi, che la commercializzazione di diamanti non possa considerarsi un investimento finanziario, dovendosi escludere la possibilità di applicare a tali operazioni la disciplina dettata dal TUF in materia di offerta al pubblico di prodotti finanziari. In definitiva, la vendita di diamanti deve essere “riqualificata” come offerta, da parte della banca, di un mero bene di consumo: il profilo causale dell'operazione si sostanzia nel trasferimento – in capo all'acquirente e dietro il pagamento di un corrispettivo - del diritto di godere e disporre di una *res*.

A conclusione non dissimile è giunta la giurisprudenza di legittimità. Difatti, la Corte Suprema di Cassazione ha precisato che gli investimenti di natura finanziaria debbono rispondere a caratteristiche economico-giuridiche che – se pur non tali da consentirne la

⁷ D'altronde, questa sorta di “atipicità” è avvalorata anche dalla literalità dell'art. 1 TUF, che apre all'inclusione, nella nozione di prodotto finanziario, di “*qualsiasi altro investimento avente natura finanziaria*”.

⁸ Tale clausola era stata approvata dal contraente aderente mediante specifica sottoscrizione, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1341 c.c.

riconduzione alla gamma delle fattispecie tipiche di strumenti finanziari elencate ex art. 1 comma 2 TUF – siano, quantomeno oggettivamente analoghe e che le caratteristiche tipiche del prodotto finanziario «*possono essere individuate in ogni conferimento di una somma di danaro da parte del risparmiatore con un'aspettativa di profitto o remunerazione, vale a dire di attesa di utilità, a fronte delle disponibilità investite nell'intervallo determinato da un orizzonte temporale e con un rischio*»⁹. In altri termini, volendo sintetizzare, l'investimento finanziario consiste in ogni contratto che vede l'utilizzo di capitale e l'assunzione di un rischio a cui è correlata un'attesa di rendimento: nell'operazione di acquisto dei diamanti difetterebbero ambedue gli elementi. A tale orientamento, si sono allineate anche la giurisprudenza di merito¹⁰ e quella arbitrale¹¹.

Ebbene, la ricostruzione che emerge dalla decisione in commento, in linea con la posizione dell'Autorità di Vigilanza e con un filone ormai consolidato della giurisprudenza, appare nel complesso coerente sul piano tipologico, in quanto ancorato a criteri strutturali chiari e verificabili. Esso merita, pur tuttavia, di essere considerato con particolare attenzione, laddove coordinato con la sintesi economica effettiva dell'operazione e, dunque, con la sua causa in concreto; invero, la netta valorizzazione della natura reale della compravendita e l'esclusione della qualificazione finanziaria, fondate sull'assenza dei presupposti individuati dalla disciplina di settore, rischiano di ridimensionare il rilievo di elementi che, nella prassi, connotano l'operazione come impiego di capitale orientato all'accrescimento patrimoniale, secondo una logica di investimento più che di scambio.

⁹ Cfr. Cass. Civ., Sez. II, 15 aprile 2009, n. 8947, in *Giust. civ. Mass.* 2009, 4, 626; Cass. Civ., Sez. II, 5 febbraio 2013, n. 2736, in *Giust. civ. Mass.* 2013.

¹⁰ Cfr., *ex plurimis*, Trib. Parma, 21 gennaio 2019, in *dirittobancario.it*; Trib. Brescia, Sez. V, 20 dicembre 2023, n. 3348, in *dirittodelrisparmio.it*; App. Milano, Sez. I, 24 ottobre 2023, n. 3015, in *dirittodelrisparmio.it*; Trib. Bergamo, 19 luglio 2023, n. 1583, in *dirittodelrisparmio.it*; Trib. Monza, Sez. I, 21 novembre 2022, n. 2342, in *dirittodelrisparmio.it*.

¹¹ Sia dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), sia dell'Arbitro Bancario Finanziario (ABF). Nel primo senso, può essere menzionata la Relazione annuale sull'attività svolta, per il 2019; nel secondo, si può fare riferimento alla decisione del Collegio di Coordinamento del 29.10.2018, n. 22690.

Da questo angolo visuale, un precedente della Corte di Cassazione del 2013¹², che ha ricondotto il collocamento di diamanti a una causa non finanziaria, valorizzando la funzione economica individuale dell'operazione, mostra come la finalità di investimento e l'esposizione al rischio possano assumere rilievo qualificatorio anche al di là delle categorie formali del diritto dei mercati finanziari. Siffatta impostazione, pur minoritaria, mette in luce una possibile tensione tra un approccio rigidamente strumentale e una lettura maggiormente attenta alla realtà economica dell'operazione, soprattutto quando il collocamento avvenga attraverso il canale bancario e faccia leva sull'affidamento dell'operatore.

Senza rimettere in discussione l'esito cui perviene la sentenza in commento, l'arresto richiamato suggerisce, dunque, che la linea di confine tra operazioni di mera compravendita e operazioni a contenuto finanziario non possa essere tracciata in modo esclusivamente formale, ma richieda, quantomeno in casi limite – come quello in esame – una verifica più attenta della funzione economica concretamente perseguita e del ruolo svolto dall'intermediario nel processo di allocazione del capitale.

3. L'attività della Banca nella vendita dei diamanti.

Esclusa una configurazione del diamante da investimento come prodotto finanziario, il focus dell'analisi deve essere spostato sull'attività commerciale dell'Istituto di credito, che pare dover rientrare nella nozione di "attività bancaria connessa", di cui all'art. 10, comma 3, TUB. Sul punto, in prima istanza, il giudice massese ritiene parimenti infondata la domanda di nullità e a quella volta all'annullamento dei contratti di acquisto dei diamanti in riferimento

¹² Occorre menzionare, tuttavia, la sentenza della Seconda Sezione Civile della Corte Suprema di Cassazione n. 2736, del 5 febbraio 2013 (in ilcaso.it). In tale pronuncia, il Collegio ha osservato come la causa in concreto del rapporto non si esaurisce nel mero trasferimento o affidamento di un bene materiale, ma fosse riconducibile all'impiego di capitale con finalità di investimento, accompagnato dalla prospettiva di un incremento delle somme investite. Proprio tale aspettativa di accrescimento patrimoniale, unitamente all'esposizione dell'investitore al rischio connesso all'operazione e, in particolare, al rischio emittente, ha condotto la Corte a qualificare l'operazione in termini finanziari, rendendola sensibile alle categorie e alle tutele proprie del diritto del mercato finanziario.

all'ipotesi di riconducibilità della Banca convenuta ad una attività di natura contrattuale, consistente nella prestazione di un "servizio accessorio", ai sensi di quanto specificamente disposto dall'art. 8, comma 3, D.M. Tesoro 06.07.1994¹³. Nella ricostruzione attorea, l'Istituto si sarebbe reso responsabile di "*pratica commerciale scorretta e/o pubblicità ingannevole e/o*" di "*violazione in materia di diritto di recesso*"¹⁴. Sul punto, il giudice rileva come il contratto *de quo* fosse intervenuto direttamente tra parte attrice e un venditore differente dalla Banca convenuta, relegata contrattualmente a svolgere "*un'attività di mero collegamento tra il proponente*" e la Società alienante (conseguendone la «*consapevolezza in capo all'acquirente che la stessa banca non ha assunto "alcuna responsabilità in merito al contratto, che intercorre solo tra il proponente*» e la venditrice).

Pur tuttavia, sempre con precipuo riferimento all'effettiva configurabilità di una "attività connessa"¹⁵, degna di particolare rilievo e interessante è l'ampia disamina della supposta pretesa risarcitoria, a titolo di responsabilità contrattuale (o, alternativamente, aquiliana), per avere l'operato della banca in ipotesi concorso a determinare, unitamente all'inadempimento contrattuale della venditrice i danni patrimoniali¹⁶.

Anzitutto, occorre incidentalmente premettere che lo svolgimento di un'attività bancaria connessa, per come definita nel summenzionato decreto ministeriale e nel Testo Unico Bancario, non deve determinare variazione del profilo organizzativo aziendale e, quindi, deve essere svolta con strumenti e personale già propri della struttura, potendo rappresentare una «*componente soltanto marginale e accessoria*

¹³Per cui «*È connessa l'attività accessoria che comunque consente di sviluppare l'attività esercitata; a titolo indicativo, costituiscono attività connesse la prestazione di servizi di: a) informazione commerciale; b) locazione di cassette di sicurezza.*».

¹⁴ Per un approfondimento, R. MAGLIANO, *I diamanti da investimento tra attività finanziaria e pratiche commerciali scorrette*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, luglio 2025. L'Autrice analizza la problematicità sottesa alla qualificazione giuridica dei diamanti da investimento, nonché le conseguenze in punto di commercializzazione per il tramite del canale bancario.

¹⁵P. FERRO-LUZZI, *La "connessione" delle attività connesse*, in *Bancaborsa tit. credito*, 2001, I, 145 ss.; P. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Parte generale, Giappichelli, 2012, 135 ss.

¹⁶ Sul punto, U. MORERA-E. MARCHISIO, *Sulle attività connesse ex art. 10, comma 3, TUB*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, I, 717 ss.

*rispetto alla complessiva attività svolta presso le singole dipendenze*¹⁷. Al tempo stesso, la marginalità/accessorietà caratterizzante l'attività connessa non può essere certamente intesa come elemento esimente – per la banca – dall'adozione di un assetto organizzativo e informativo efficace a garantire l'assunzione consapevole del rischio dell'operazione proposta (*rectius*, offerta) da parte della clientela, preservando, al contempo, la sana e prudente gestione dell'Istituto¹⁸.

In altri termini, sì come previsto anche dalla regolamentazione di Banca d'Italia¹⁹, le cc.dd. “attività connesse” devono necessariamente soggiacere agli standard di trasparenza, diligenza e correttezza dettati per l'attività ordinaria, ricomprensivi anche dell'adeguata informativa precontrattuale e contrattuale.

In considerazione della struttura dell'operazione di vendita dei diamanti, nel ruolo della banca converge anche la sua posizione di “mediatore”: di talché, è tenuta a informare la propria clientela non solo per l'obbligo contrattualmente assunto (eventualmente), ma anche per la posizione di garanzia volutamente ricoperta con la scelta imprenditoriale effettuata di favorire, con il proprio servizio, l'incontro tra domanda e offerta sul mercato (e facilitare il detto trasferimento della *res*).

4. *Analisi delle cc.dd. “attività connesse”: la responsabilità da contatto sociale qualificato.*

Invero, qualificata la fattispecie nell'archetipo contrattuale di compravendita di diamanti, l'intervento posto in essere da parte convenuta può essere considerato, a norma del summenzionato art. 8, comma 3, D.M. 06.07.1994, nel novero delle cc.dd. “attività connesse”, in quanto, per sua stessa natura, funzionale alla prestazione di altri servizi bancari (come, a titolo esemplificativo, quello delle cassette di sicurezza) e, quindi, finalizzato a “sviluppare l'attività esercitata”, o per aver fornito al proprio cliente “informazioni commerciali”²⁰. Ebbene, nel porre in essere un'attività del genere, al Tribunale toscano

¹⁷ V. Comunicazione Banca d'Italia n. 0281159, del 07.03.2018.

¹⁸ Così, F. F. MARINO, *op. cit.*

¹⁹ Il riferimento è, in particolare, alla circolare n. 263, del 27 dicembre 2006.

²⁰ V. FERRO-LUZZI, *Lezioni di diritto bancario*, Giappichelli, 2012, *passim*

pare «*innegabile che l'istituto bancario (pur non essendo parte del rapporto di compravendita) fosse tenuto, tramite il proprio personale incaricato, a quella diligenza qualificata propria dell'operatore professionale (ex art. 1176 comma 2 c.c.) ed al rispetto del fondamentale canone di buona fede, fonte integrativa degli obblighi sul medesimo gravante (ex artt. 1173, 1175 e 1375 c.c.)*»²¹.

In tale quadro, assume significativa rilevanza il consolidato orientamento della giurisprudenza di legittimità, per cui «*nello svolgimento del rapporto contrattuale la buona fede implica non soltanto il rispetto della legge e delle pattuizioni contrattuali, ma altresì obblighi di protezione dell'altro contraente: in particolare sono dovute quelle cautele e attività ulteriori che, senza sacrificio eccessivo per una parte, consentono all'altra di conservare o conseguire le utilità nascenti dal contratto (c.d. buona fede integrativa)*», essendosi rimarcato «*come la violazione degli obblighi informativi nella fase precontrattuale si traduca in una responsabilità contrattuale se il contratto si conclude*»²². L'omessa informazione è stata, a ragione, definita come una «scelta consapevole e non casuale»²³, finalizzata al conseguimento di un vantaggio economico, rinvenibile nella corresponsione della commissione convenzionalmente pattuita.

In definitiva, è bastevole che si instauri una relazione idonea a ingenerare legittimo affidamento, da cui derivano obblighi di protezione, di natura obbligatoria: è così che si sancisce la perfetta equipollenza tra attività bancaria tradizionale e attività connesse/accessorie. Per completezza dell'approfondimento, occorre, tuttavia, evidenziare una lettura dottrinale contraria, per cui «*i contorni non definiti della responsabilità da contatto sociale*» e, al tempo stesso,

²¹ Sul punto, come espressamente riportato in sentenza, Banca d'Italia, con comunicato del 15.01.1998, ha avuto modo di confermare che possono ritenersi «connesse» «*le attività non finanziarie che, creando occasioni di contatto con il pubblico, consentono alle banche di promuovere e sviluppare l'attività principale; in tal senso, deve trattarsi di attività aventi ad oggetto la fornitura di un servizio alla clientela, compatibile con le normali modalità organizzative e di funzionamento degli sportelli bancari*».

²² Cfr. Cass. Civ., Sez. I, 26 ottobre 2017, n. 25512, con nota di A. CARRISI, *Rilevanza della situazione economica del soggetto segnalato presso la Centrale Rischi e responsabilità negoziale dell'intermediario*, in *GiustiziaCivile.com*, 6 novembre 2017.

²³ In questi termini, F. F. MARINO, *op. cit.*

la «concreta modalità di compimento dell'operazione e l'attività esattamente prestata dalla banca» renderebbero la tesi non meritevole di piena condivisione²⁴.

Ciò posto, il contatto sociale – si badi, con un soggetto avente uno status qualificato, quale la banca – rappresenta una fonte di obbligazioni, ai sensi dell'art. 1173 c.c. L'intervento della banca, consistente nella promozione o sollecitazione all'acquisto di oggetti preziosi, può comportare responsabilità di natura contrattuale a carico della medesima (anche a prescindere dal richiamo al succitato art. 8 comma 3 del D.M. Tesoro del 07.07.1994), in virtù della ricostruzione della stessa come fondata su “contatto sociale qualificato”²⁵, essendo soggetta alle regole della responsabilità contrattuale, pur in assenza di un vincolo negoziale in senso stretto tra danneggiante e danneggiato, configurabile qualora il danno sia derivato dalla violazione di una precisa regola di condotta²⁶: è la posizione di garanzia assunta a implicare, di per sé, l'adozione di tutte quelle tutele per la clientela, onde non incorrere nella regime di responsabilità *ex artt.* 1218 e 1176, comma 2, c.c. A conclusione per nulla dissimile si addiverrebbe laddove si optasse per condividere l'alternativa ricostruzione dell'intervento posto in essere dalla banca alla stregua di “mediazione atipica”²⁷.

Su questo punto, tuttavia, la motivazione presta il fianco a una non trascurabile ambiguità sistematica. Il Tribunale, infatti, dapprima qualifica l'attività svolta dalla banca come attività contrattuale in senso proprio, riconducendola al novero delle cc.dd. “attività connesse” e, dunque, a un rapporto fonte di obblighi di prestazione; successivamente, la responsabilità dell'istituto viene, per contro, ancorata alla categoria del “contatto sociale qualificato”, che presuppone – per definizione – l'assenza di un rapporto contrattuale e fonda l'inadempimento su obblighi di protezione (e non di prestazione).

²⁴ V. L. VERNERO, *La responsabilità della banca nella compravendita di diamanti: quid est veritas?* (Nota a App. Firenze, Sez. II, 13 maggio 2024), in *Giur. it.*, febbraio 2025, 342 ss.

²⁵ V. Trib. Brescia, Sez. V, 20 dicembre 2023, n. 3348, in *dirittodelrisparmio.it*.

²⁶ Cfr. Cass. Civ., Sez. II, 29 dicembre 2020, n. 29711, in *Giust. Civ. Massimario* 2021; Trib. Verona, 20.05.2019, in *ilcaso.it*.

²⁷ Invero, la Banca sarebbe, pur sempre, responsabile in base a rapporto contrattuale, *ex art.* 1759 c.c.

Le due ricostruzioni, pur conducendo entrambe all'applicazione del regime della responsabilità contrattuale, si collocano su piani dogmatici distinti e non pienamente sovrapponibili, sicché la loro giustapposizione finisce per indebolire la coerenza complessiva dell'impianto argomentativo.

A ben considerare, la motivazione sembra ricondurre tale oscillazione ricostruttiva a un profilo sostanzialmente assorbito sul piano processuale. Il Tribunale, infatti, valorizza il dato per cui, tanto nell'ipotesi di una responsabilità contrattuale in senso proprio, quanto in quella fondata sul contatto sociale qualificato, trova applicazione il regime dell'adempimento, con conseguente allocazione dell'onere della prova in capo al debitore. In altri termini, la soluzione ricostruttiva della natura contrattuale della responsabilità dell'Istituto di credito (che fornisca il proprio apporto nelle trattative tese alla compravendita di diamanti), su di un piano strettamente processuale, implica che sia in capo alla banca l'onere di comprovare di aver posto in essere un comportamento diverso da quello contestato dal cliente e, quindi, di fornire una prova adeguata del proprio esatto adempimento (o, comunque, della riconducibilità dell'evento dannoso a fatti diversi, non imputabili), quantomeno degli obblighi informativi "protettivi"²⁸.

Nel caso di specie, risulta pacifico in causa che l'intervento dell'Istituto fu posto in essere per il tramite del proprio personale incaricato, in esecuzione di un "accordo di collaborazione" sottoscritto con la Società alienante, in virtù del quale lo stesso Istituto convenuto si era impegnato a far conoscere alla propria clientela la possibilità di acquisto dei preziosi da quest'ultima commercializzati, nonché a porre a disposizione degli interessati materiale divulgativo relativo alla merce, a segnalare i potenziali acquirenti, trasmettendo le proposte di acquisto che fossero state sottoscritte dai propri clienti e a organizzare appuntamenti finalizzati alla consegna delle gemme agli acquirenti presso i propri locali; tutto a fronte della corresponsione, per lo svolgimento di tale pacchetto di attività, di un compenso in denaro rapportato al volume degli ordini di preziosi raccolti e inoltrati dalla banca e positivamente conclusi.

²⁸ Sul punto, I. STRADA, *Investimenti in diamanti. La responsabilità della Banca per gli obblighi informativi e protettivi nei confronti della clientela*, in *Diritto del Risparmio*, 9 ottobre 2025, dirittodelrisparmio.it.

Quanto rassegnato, per il giudice toscano è dirimente nel qualificare l'intervento di parte convenuta in funzione del perfezionamento della compravendita dei diamanti come "attività connessa" e, comunque, a ricondurre alla sfera contrattuale – da "contatto sociale" – il rapporto sorto tra la medesima e parte attrice, in dipendenza della operazione di acquisto contestata, in quanto finalizzata al conseguimento di profitto per la banca e all'esercizio delle sue attività tipiche (attraverso la gestione dei conti correnti dei clienti, tra i quali anche l'attore, sui quali venivano addebitati i pagamenti delle gemme).

5. (segue): *il provvedimento dell'AGCM, confermato dalla giurisprudenza amministrativa.*

Accertato il contributo causale apportato alla conclusione del contratto, deve essere ravvisata in capo alla convenuta la qualifica di professionista coautrice della pratica commerciale contestata, ai sensi dell'art. 18, comma 1, lett. b), cod. cons. Era, peraltro, circostanza incontestata che il personale della banca, proprio in attuazione del richiamato accordo di collaborazione, aveva provveduto a sottoporre alla clientela *brochure* e materiale informativo relativo ai preziosi commercializzati dalla Società alienante, nonché a trasmettere la proposta di acquisto sottoscritta dall'attore e a porlo in contatto - organizzando apposito appuntamento – con un funzionario di quest'ultima (con il quale egli ebbe a stipulare il contratto di compravendita dei diamanti). Al netto delle concrete circostanze fattuali della consegna materiale del materiale informativo, l'intervento della banca ha «*innegabilmente concorso a generare in capo al cliente il ragionevole ed incolpevole convincimento circa la redditività dell'operazione*»; in tal senso, assume rilievo il provvedimento AGCM del 20.09.2017²⁹, con il quale l'Autorità ha rilevato profili di

²⁹ La disputa giurisprudenziale circa la natura privilegiata o meno del provvedimento AGCM parrebbe da ritenersi superata, stante l'art. 7, comma 2, D.lgs. n. 3/2017, che testualmente dispone: «*la decisione definitiva con cui una autorità nazionale garante della concorrenza o il giudice del ricorso di altro Stato membro accerta una violazione del diritto della concorrenza costituisce prova, nei confronti dell'autore, della natura della violazione e della sua portata materiale, personale, temporale e territoriale, valutabile assieme ad altre prove*»: così, G. LIACE, *Vendita*

scorrettezza dell'operato commerciale della Società alienante nel mercato dei diamanti, in collaborazione con altri soggetti a vario titolo intervenuti in operazioni strumentali o accessorie (in particolare, due Istituti di credito, tra i quali, la convenuta), rimarcando «*come le operazioni di proposta di acquisto ed il perfezionamento dei contratti di compravendita dei preziosi siano avvenuti attraverso la diffusione presso la clientela di materiale pubblicitario contenente "informazioni omissive ed ingannevoli in merito alle caratteristiche dell'investimento proposto, al prezzo dei diamanti e alla convenienza economica di tale acquisto", oltre che alla "facile liquidabilità e rivendibilità" delle pietre (essendo invece, in realtà, l'unico canale di commercializzazione delle stesse rappresentato da quello gestito dai professionisti del settore), all'"aspettativa di apprezzamento del valore futuro", nonché in riferimento alla presentazione del proprio prezzo di vendita come "quotazione di mercato", "pubblicato a pagamento sui maggiori quotidiani economici"»³⁰. In buona sostanza, l'AGCM ha rilevato una condotta, reiterata nel tempo, manifestamente e oggettivamente contraria alle regole generali di buona fede e correttezza della contrattazione.*

Le circostanze accertate dalla giurisprudenza amministrativa coincidono sostanzialmente con le condotte poste in essere dagli operatori della banca convenuta nella vicenda oggetto di causa, sostanziatesi nella violazione degli obblighi informativi e di protezione, imposti dalla diligenza qualificata esigibile dagli operatori bancari, ex art. 1176, comma 2 c.c., nonché dal fondamentale canone di buona fede, ex artt. 1175 e 1375 c.c., oltre che dal principio costituzionale di tutela del risparmio; in altri termini, devono essere assicurate cautele e attività ulteriori che consentono di conservare/conseguire le utilità nascenti dal contratto per una parte contraente, senza sacrificio eccessivo per l'altra³¹; da un punto di vista più pragmatico, ciò si traduce nella

di diamanti: responsabilità della banca tra omessa informazione e attività accessoria, in *Giurisprudenza Commerciale*, fasc. 6, 2021, 1347 ss.

³⁰ Il provvedimento dell'AGCOM è stato impugnato dinanzi al TAR Lazio, che lo ha confermato, rigettando l'impugnazione, con sentenza n. 10967/2018, e successivamente davanti al Consiglio di Stato, che lo ha nuovamente confermato, con successiva sentenza n. 2081/2021.

³¹ Cfr. Cass. Civ., Sez. I, 26 ottobre 2017, n. 25512, in *GiustiziaCivile.com*, con nota di A. CARRISI, *Rilevanza della situazione economica del soggetto segnalato*

necessità per la banca di considerare il profilo finanziario del cliente destinatario della proposta di acquisto, ma anche di assicurare le adeguate verifiche sulla congruità dei prezzi e la predisposizione di procedure finalizzate a massimizzare la trasparenza informativa (nel caso di specie, soprattutto con riferimento al valore commerciale delle pietre preziose e alla loro possibilità di rivendita)³². L'Istituto di credito, scegliendo autonomamente di ampliare la propria attività imprenditoriale, con l'esercizio di ulteriori "attività connesse", è onerato dal conformare anche queste ultime agli standard informativi della principale.

Perdipiù, non pare revocabile in dubbio che l'intervento della banca convenuta costituisca un concreto contributo alla conclusione dell'affare, non soltanto perché la rete bancaria assunse «*la funzione di canale per favorire la stipulazione della compravendita dei preziosi (quale veicolo di informazioni e tramite per mettere in contatto le parti)*», ma anche perché venne ragionevolmente percepito dall'acquirente quale «*garanzia di affidabilità dell'operazione, considerata la fiducia riposta nella banca da parte del cliente, anche in virtù del preesistente rapporto di conto corrente con lo stesso (pacificamente) intrattenuto*»: in altri termini, il giudice massese sanziona il sostanziale "endorsement" della banca in favore della Società venditrice, realizzatosi anche per il tramite dell'avvalimento della struttura organizzativa dell'Istituto.

In definitiva, tale circostanza, assommata all'evidenziato profitto economico percepito dall'istituto (sotto forma di commissione riconosciuta per la conclusione dell'affare), a prescindere dalla circostanza per cui l'intervento della banca si sia sostanziato nella sollecitazione all'acquisto o nella mera rappresentazione della relativa opzione tra quelle disponibili sul mercato, consente di ricondurre nell'archetipo della responsabilità di natura contrattuale quella risarcitoria.

Non è ostativo che la banca non abbia effettivamente sollecitato la cliente a contrarre, assumendo, in ogni caso, rilievo – ai fini dell'affermazione della compartecipazione all'illecito – che la proposta

presso la Centrale Rischi e responsabilità negoziale dell'intermediario; Cass. Civ., Sez. I, 7 novembre 2011, n. 23033, in *Giust. civ. Mass.* 2011, 11, 1567.

³² Cfr. Trib. Asti, 24 febbraio 2020, in *expartecreditoris.it*.

contrattuale sia stata formulata alla presenza del personale dell'istituto di credito, o, comunque, in occasione di un incontro con incaricato della venditrice organizzato dallo stesso personale, nei locali della banca (personale che si occupò anche dell'invio dell'offerta della Società alienante e che per tale operazione alla stessa banca sia stata riconosciuta un compenso, secondo quanto previsto dal richiamato "accordo di collaborazione").

Anche l'estraneità della Banca convenuta dal rapporto di compravendita non vale a escludere il concorso nella violazione della disciplina consumeristica, atteso che la nozione di "professionista", rinveniente nel "Codice del consumo", deve essere intesa in senso ampio, risultando, in tal senso, sufficiente che la condotta venga posta in essere nel quadro di una attività di impresa finalizzata alla promozione e/o commercializzazione di un prodotto o servizio.

6. *Sul risarcimento del danno: il criterio del c.d. "valore di realizzo".*

Da ultimo, in punto di risarcimento del danno, il Tribunale di Massa, senza disallinearsi da alcuni precedenti pronunciamenti³³, evidenziando che il prezzo di acquisto dei diamanti fosse superiore all'effettivo valore commerciale degli stessi (essendo, peraltro, tale diffusa prassi di quotazioni artefatte stata censurata dalla medesima AGCOM, con il summenzionato provvedimento), ha aderito alle conclusioni rassegnate nella disposta consulenza tecnica d'ufficio, estimativa della differenza tra il prezzo corrisposto dall'acquirente e il valore di mercato della merce (*rectius*, dei diamanti)³⁴, ovvero il c.d. "valore di realizzo"³⁵. Pare, difatti, coerente ritenere l'individuazione del quantum risarcibile parametrandolo «*alla maggiore somma sborsata rispetto a quella che sarebbe stata pagata da parte di un acquirente adeguatamente informato dalla banca*»³⁶

³³ Cfr. *ex multis* Trib. Verona, 20.05.2019, in *dejure.it*.

³⁴ Determinato alla stregua dei principali listini di riferimento universalmente riconosciuti sul mercato, quali il Rapaport e l'Idex.

³⁵ Sul punto, G. LIACE, *op. cit.*

³⁶ V. Trib. Milano, 8 giugno 2021, in *Banca borsa tit. cred.*, con nota di I. GIRARDI, *Un diamante è per sempre? Collocamento di pietre preziose e responsabilità della banca.*

Particolarmente rilevante è l'affermazione secondo cui il danno deve ritenersi sussistente a prescindere dalla circostanza fattuale che gli acquirenti non abbiano ancora venduto i diamanti oggetto di contestazione. La perdita, infatti, non viene ancorata all'esito eventuale di una successiva dismissione del bene, ma è ricondotta al momento genetico dell'operazione, in quanto l'acquisto risulta funzionalmente orientato all'investimento e non al godimento del bene: ne deriva che il nocumento risiede nel fatto che, laddove correttamente informati, i clienti non avrebbero mai posto in essere l'operazione³⁷. In altri termini, il pregiudizio si sostanzia già nell'alterazione del processo decisionale.

La soluzione adottata appare, sotto il profilo risarcitorio, condivisibile e coerente con l'esigenza di assicurare una tutela effettiva al cliente-investitore, evitando che la mancata liquidazione del bene divenga un ostacolo al riconoscimento del danno. Al contempo, si conferma, in chiusura, la centralità della causa in concreto dell'operazione quale criterio ordinante dell'intera vicenda: una centralità che, ove pienamente assunta sul piano della responsabilità e del danno, continua, tuttavia, a interrogare la tenuta della netta esclusione della qualificazione finanziaria dell'operazione, lasciando aperto uno spazio di riflessione sistematica, che la decisione in commento contribuisce, indirettamente, a riaprire.

7. Osservazioni conclusive.

La sentenza del Tribunale di Massa, pur inserendosi, senza soluzione di continuità, nell'orientamento giurisprudenziale maggioritario relativamente alla configurazione generale della vendita di diamanti, è particolarmente interessante, perché offre spunti proficui in punto di caratterizzazione dell'operazione e qualificazione della responsabilità dell'Istituto bancario.

Invero, sotto il primo profilo, per quanto possa apparire evidente la mancata ricorrenza nella specie dei tratti tipici dell'operazione di investimento finanziario, occorre continuare a dare un certo rilievo alla causa in concreto, sottesa a quest'ultima: non ci si può scientemente

³⁷ Su tale profilo, Trib. Verona, 05.09.2025, in *IlQuotidianoGiuridico*, con nota di G. SATTÀ, *Investimento in diamanti: la responsabilità da contatto sociale della banca*, 1 ottobre 2025.

rifugiare in una differenziazione meramente formalistica, che potrebbe eludere la sostanziale finalità economica della singola scelta di investimento posta in essere. Al contempo, la causa in concreto mantiene la sua centralità anche in punto di quantificazione del danno risarcibile, correttamente vincolato dal giudice toscano al c.d. “valore di realizzo”, unico parametro in grado di offrire una tutela del cliente improntata a una certa effettività. In questo scenario, l’investitore, per ottenere il risarcimento del documento, potrà giovare dell’archetipo della responsabilità contrattuale (tanto sia essa derivante dall’ascrivibilità della vendita di diamanti nel novero delle attività accessorie, quanto sia conseguenza del “contatto sociale qualificato”), con una conseguente distribuzione dell’onere probatorio maggiormente sulla banca controparte.

Informazione e conformazione nei contratti di *IRS*.

SOMMARIO: 1. Il *mark to market* e gli scenari probabilistici nella giurisprudenza. – 2. La causa dell'*irs*: i diversi punti di vista della giurisprudenza e della dottrina. – 3. La mancata indicazione del *mark to market* e la mancata esplicitazione degli scenari probabilistici. Precisazioni sulla causa e sull'oggetto dell'*irs*. 4. Rilievi conclusivi: la qualificazione dell'intermediario in termini di ufficio di diritto privato.

1. *Il mark to market e gli scenari probabilistici nella giurisprudenza.*

Sul tema dell'*interest rate swap* si è sviluppata negli ultimi anni una vasta produzione giurisprudenziale, la cui sostanza – per quel che qui rileva – si può condensare nel seguente quesito: nel contratto derivato stipulato tra un intermediario finanziario e una parte non professionale la mancata indicazione del *mark to market* e degli scenari probabilistici ha conseguenze sul piano della validità?

Il dibattito, in ragione della sua ampiezza, non ha ancora prodotto un orientamento unitario; difatti, le decisioni restituiscono un quadro frammentato, nel quale coesistono letture differenti del ruolo di tali elementi. Da un lato, la linea interpretativa maggioritaria che li considera incidenti sulla stessa configurabilità degli elementi essenziali del contratto, alla quale aderisce anche la recente pronuncia del Tribunale di Parma del 13 febbraio 2025; dall'altro, la ricostruzione che ne limita la rilevanza al profilo informativo.

Il primo orientamento peraltro non si presenta monolitico. A fronte della mancata indicazione degli elementi in parola, per dichiarare nullo il contratto di *swap*, le Corti ravvisano in alcuni casi un vizio della causa¹, in altri un vizio dell'oggetto². Ciò che accomuna i diversi

¹ Si veda, per tutte, la significante decisione App. Milano, 18 settembre 2013, in *dirittobancario.it*.

² Per tutte Cass., 29 luglio 2021, n. 21830, in *dirittobancario.it*; con nota di A. DOLMETTA – L. S. LENTINI, *Tra «prestazione» e «valore» del market to market: a margine del derivato prodotto di impresa*, in *Nuova giur. comm.*, 2022, 466; con nota di M. BARCELLONA, *La Cassazione e i derivati: tra pessime argomentazioni e condivisibili conclusioni*, in *Nuova giur. comm.*, 2022, 451; con nota di S. PAGLIANTINI, *IRS e nullità: divagazioni su di un diritto “terribile” da trasformare in “mite”*, in *Nuova giur. comm.*, 2022, 484; La Corte afferma che l'indicazione del

approdi è la premessa di fondo³, riassunta in una recente pronuncia delle Sezioni Unite⁴, che muove dalle seguenti considerazioni: i) gli *swap*

mark to market, comprensiva della formula matematica utilizzata per il suo calcolo, rappresenta un elemento essenziale del contratto di *interest rate swap*. La sua omissione – così come quella dei criteri matematici necessari a determinare l'aleatorietà del contratto, dei costi impliciti o della prospettazione dei cosiddetti scenari probabilistici – comporta l'impossibilità di identificare e misurare concretamente l'alea che ne costituisce l'oggetto. Conseguenza è la dichiarazione di nullità per indeterminatezza dell'oggetto. La Corte specifica che nei derivati *over the counter*, la mancata conoscenza del *mark to market* e/o degli scenari probabilistici assume rilievo ancora maggiore, poiché l'intermediario è sempre controparte diretta dell'investitore e condivide con lui il rischio contrattuale. Se, infatti, lo *swap* si fonda su un'alea reciproca e bilaterale a carico di entrambi i contraenti, risulta inconcepibile che la qualità e la quantità di tale rischio restino ignote a una delle parti. In senso conforme Cass., 7 novembre 2022, n. 32705; Cass., 10 agosto 2022, n. 24654; Cass., 24 luglio 2023, n. 22014, tutte in *DeJure*. Per alcuni, in dottrina, l'orientamento illustrato suscita perplessità: si veda R. LENER – C. CIPRIANI, *I derivati, le Sezioni Unite e l'Europa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, 768, ss.

³ Tale orientamento giurisprudenziale fa propria la tesi di D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2024; ID., *Costi impliciti nell'interest rate swap*, in *Giur. Comm.*, 2013, 648; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in D. Maffeis (a cura di), *Swap tra banche e clienti – I contratti e le condotte*, Milano, 2014, 3. L'a. qualifica i contratti derivati *over the counter* come scommesse legalmente autorizzate. Le condizioni, in presenza delle quali il contratto derivato è lecito, dipendono dall'accordo tra intermediario e investitore sulla misura dell'alea, calcolata sulla base di criteri scientifici riconosciuti e oggettivamente condivisi. La tesi sostenuta dall'a. implica la nullità dei contratti derivati che sono stati conclusi in assenza di accordo sulla misura quantitativa e qualitativa dell'alea.

⁴ Si fa riferimento alla Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, in *diritto bancario.it*; con nota di M. MAGGIOLO, *Nullità irrazionale e conversione del derivato nullo*, in *Nuovo Diritto Civile*, 2021, 193 ss.; con nota di U. PATRONI GRIFFI, *Noterelle a margine di Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770: asimmetrie informative e meritevolezza dei contratti di IRS*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, 60 ss.; con nota di R. LENER – C. CIPRIANI, *I derivati, le Sezioni Unite e l'Europa*, cit., 768; con nota di 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; con nota di A. PERRONE – M. ANOLLI, *La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un'analisi interdisciplinare*, in questa *Rivista*, 2020, II, 195 ss.; con nota di A.M. GAROFALO, *Interest Rate Swap e causa: le sezioni unite prendono posizione*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, 345 ss.; con nota di A. TUCCI, *I contratti derivati degli enti locali dopo le Sezioni Unite*, in *Giur. it.*, 2020, 2403 ss.; con nota di D. MAFFEIS – U. CHERUBINI, *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla Sentenza SS. UU. 8770 del 2020*, in questa *Rivista*, 2021, I, 473. Si vedano

costituiscono una sorta di scommessa finanziaria differenziale; *ii*) sono contratti con causa variabile poiché alcune volte hanno una funzione speculativa, mentre altre hanno una funzione di copertura di rischi sottostanti; pertanto, la funzione che l'operazione persegue va individuata esaminando il caso concreto; *iii*) per valutarne la liceità, bisogna verificare se si è in presenza di un accordo tra intermediario e cliente sulla misura dell'alea, calcolata sulla base di criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisibili. L'accordo deve essere fondato sulla indicazione del *mark to market*⁵, come pure sulla prospettazione degli scenari probabilistici⁶.

altresì gli editoriali di R. NATOLI, *Tutto ciò che è reale, se non è razionale, è nullo: ma quando è reale la razionalità pretesa dalle Sezioni unite?*, in *dirittobancario.it*, 2020; di F. SARTORI, *Contratti derivati e sezioni unite: tutela dell'efficienza e dell'integrità del mercato*, *ivi*, 2020; di A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Causa variabile e causa meritevole dei derivati*, *ivi*, 2020.

⁵ Di contrario avviso A. PERRONE – M. ANOLLI, *La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un'analisi interdisciplinare*, cit., 210 ss., i quali sostengono che «[...] 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»; ciò poiché «il *mark to market* non ha [...] alcun valore prognostico sul futuro andamento del contratto», ma «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».

⁶ La giurisprudenza fa propria la tesi di D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, cit., 5 ss., secondo il quale «il *mark to market* è un numero, che, come tale, non rileva la sua genesi probabilistica. L'investitore che si accorda su quel numero potrebbe non avere chiaro affatto, o aver poco chiaro, che si sta accordando sulla misura probabilistica di un'alea. [...] La consapevolezza che si tratta di un accordo sulla misura probabilistica dell'alea, invece, è garantita se l'investitore si accorda su uno scenario espresso in percentuale». Di contrario avviso, R. NATOLI, *Ancora incertezze su mark-to-market e oggetto del contratto in interest rate swap*, in *Società*, 4, 2019, 465 ss., il quale afferma che «gli scenari probabilistici assolvono se mai a un'altra (e non meno importante) funzione, che nulla ha a che vedere, però, con gli elementi strutturali del contratto». In particolare, «l'esplicitazione dello scenario probabilistico non è mezzo rispetto alla consapevole assunzione, *ex ante*, di rischio da parte del cliente, ma è strumento di controllo, *ex post*, del puntuale adempimento, da parte dell'intermediario, dell'obbligo di proporre un contratto adeguato alle esigenze del cliente»; A. PERRONE – M. ANOLLI, *La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un'analisi interdisciplinare*, cit., 213 ss., i quali affermano che gli scenari probabilistici rappresentano «gli scenari di probabilità del controvalore finale del

In contrasto con l'opinione giurisprudenziale prevalente, si è sviluppato un orientamento minoritario secondo il quale *mark to market* e scenari probabilistici sono estranei all'oggetto e alla causa, pertanto la loro mancanza non determina mai la nullità del contratto⁷. Specificamente, il *mark to market* rappresenta soltanto la stima, in un dato momento, del valore del contratto in base all'andamento atteso dei tassi, rilevante soprattutto in caso di estinzione anticipata dell'operazione. Non trattandosi dunque di un costo necessariamente a carico del cliente, la sua eventuale mancata indicazione non incide sulla validità⁸. Quanto alla causa dello *swap*, le Corti affermano che essa si identifica nello scambio dei flussi finanziari, restando estranea al concetto di causa l'aleatorietà intrinseca del contratto, che ne rappresenta semmai la natura. Ne deriva che la mancata indicazione del

capitale investito»; pertanto sono capaci di «offrire una sintesi dei possibili esiti dell'investimento al netto dei costi applicati» e consentono di apprezzare 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». Essi assolvono a una funzione di trasparenza informativa sul profilo di rischio dei prodotti d'investimento non-*equity*, favorendo decisioni di investimento consapevoli. Alla luce di ciò, gli autori mettono in discussione la possibilità di applicare ai contratti derivati uno strumento concepito con riferimento ai prodotti non-*equity* per gli investitori *retail*. Ciò poiché gli scenari probabilistici presuppongono «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 tassi». Ne consegue che gli scenari probabilistici presentano una utilità limitata ai fini della «previsione del valore dei contratti derivati a una data futura» e possono persino risultare «fuorvianti» qualora gli investitori al dettaglio non colgano appieno le «implicazioni del presupposto di neutralità al rischio». Alla luce di queste considerazioni, gli autori sostengono che il richiamo operato dalle Sezioni Unite agli scenari probabilistici quali strumenti di misurazione qualitativa e quantitativa dell'alea, idonei a rendere l'investitore consapevole «di ogni aleatorietà dell'alea», appare «presentare un marcato grado di approssimazione».

⁷ Ricostruzione presente soprattutto nella giurisprudenza di merito, cfr. Trib. Milano, 28 luglio 2023, n. 6541; Trib. Milano, 6 marzo 2023, n. 1717, entrambe in *DeJure*. Nello stesso senso, Trib. Spoleto, 29 giugno 2023, n. 504, in *OneLegale*; Trib. Pistoia, 22 dicembre 2022, n. 1082, *ivi*; Trib. Parma, 8 febbraio 2021, in *www.iusletter.com*. Si veda altresì Trib. Vicenza, 9 dicembre 2020, in *OneLegale*, il quale afferma «anche ove, in ipotesi il contratto *IRS* non rechi la specificazione del *mark to market*, non v'è chi non veda che tale dato è di nessuna utilità perché fotograferebbe una situazione contingente alla data della stipula che non ha alcuna rilevanza perché certamente il contratto non si chiude alla data stessa della stipula».

⁸ In tal senso Trib. Milano, 22 marzo 2021, in *DeJure*.

mark to market e degli scenari probabilistici attiene, al più, a un profilo di omessa informazione⁹. Tale impostazione è in linea peraltro con il consolidato orientamento dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie¹⁰, il quale rappresenta gli elementi in parola come meri strumenti informativi, i quali possono al più assumere rilievo «ai fini della verifica del corretto assolvimento da parte dell'intermediario degli obblighi informativi discendenti dalla normativa di settore»¹¹.

2. La causa dell'irs: i diversi punti di vista della giurisprudenza e della dottrina.

Le affermazioni dei due orientamenti giurisprudenziali illustrati sollevano rilievi critici. In primo luogo, non appare condivisibile la ricostruzione minoritaria secondo la quale la causa dello *swap* si identifica nello scambio dei flussi finanziari.

La causa dello *swap* non è uno scambio: se così fosse vi sarebbe corrispettività delle attribuzioni. Così invece non è. L'unico effetto dello *swap* è quello di organizzazione¹².

⁹ Si veda, per esempio, App. Milano, 24 novembre 2020, n. 3049, in *DeJure*, che afferma «l'omissione di informazioni rilevanti alla formazione del consenso altrui e quindi delle scelte consapevoli dell'investitore» costituisce «fonte di responsabilità contrattuale per inadempimento degli obblighi di informazione di cui agli artt. 1176, comma 2 c.c. e 1375 c.c. e di cui all'art. 21 tuf, assunti con la stipula del contratto quadro». In senso conforme, prendendo le distanze dai principi espressi delle Sezioni Unite, si veda anche Trib. Milano, 22 marzo 2021, n. 2399; Trib. Milano, 14 ottobre 2020, n. 6224; App. Milano, 28 luglio 2020, n. 2003, tutte in *DeJure*.

¹⁰ V., tra le tante, ACF, decisione 16 giugno 2020, n. 2678, in *dirittobancario.it*, nella quale si afferma che «il *Mark to Market* esprime solo il valore del contratto in un determinato momento storico, sicché la sua mancata indicazione non si riflette né sull'oggetto del contratto – che resta pienamente determinato – e neppure si traduce in un vizio della causa dello stesso», pertanto «la mancanza della loro indicazione possa al più far sorgere un problema di consenso non integro, da ricondurre dunque alla tematica più generale dei vizi del consenso e dare ingresso ai conseguenti rimedi, ma non certo un problema di illiceità della causa o di indeterminatezza dell'oggetto contrattuale tale da condurre alla nullità dell'operazione».

¹¹ V. ACF, decisione 21 settembre 2023, n. 6827, in *www.acf.consob.it*.

¹² In tal senso P. SPADA, *Attività e «prodotti» finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 138 ss.; altresì R. DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima e più di prima*, in D. Maffei (a cura di), *Swap tra banche e clienti – I contratti e le condotte*, Milano, 2014, 75 ss. Per le argomentazioni sulla natura dell'effetto si rimanda a ID., *Fisiologia e patologie*

La teoria generale dei contratti è costruita sull'idea dell'effetto come effetto di attribuzione¹³: il contratto è considerato anzitutto strumento di programmazione di attribuzioni patrimoniali, l'efficacia del quale si esaurirebbe nell'alternativa tra efficacia reale ed efficacia obbligatoria tra le parti.

Nello *swap*, il riferimento economico dell'operazione è costituito da una somma di denaro meramente nominale, che funge solo da base di calcolo per determinare gli effetti delle variazioni dei tassi d'interesse. Il denaro resta, dunque, termine finale dell'operazione¹⁴. Ciò sfugge alla tradizionale distinzione tra contratti a effetti reali e contratti a effetti obbligatori: il valore centrale dell'operazione consiste nello stabilire il rapporto tra la dinamica del fatto considerato (la variazione di un indice o di un parametro) e i diritti della parte o delle parti a scadenze date e/o al termine del rapporto contrattuale. In termini più semplici: tale valore/effetto risiede nell'organizzazione di un rapporto volto a correlare un fatto economico a conseguenze patrimoniali future. È possibile parlare di organizzazione poiché il contratto, anziché incidere direttamente sulla dinamica delle situazioni soggettive, stabilisce un nesso tra due fatti¹⁵. Più specificamente: l'effetto organizzativo opera una predeterminazione di interessi e regole con riguardo, non alla dimensione soggettiva dei rapporti attuali tra situazioni giuridiche, ma a quella oggettiva¹⁶.

della finanza derivata. *Qualificazione giuridica e profili di sistema*, in F. Cortese – F. Sartori (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010, 43 ss.

¹³ Si veda sul punto G. GORLA, *Il contratto. Problemi fondamentali trattati con il metodo comparativo e casistico. I. Lineamenti generali*, Milano, 1995, 153 ss.

¹⁴ In tal senso la ricostruzione di P. SPADA, *Attività e «prodotti» finanziari*, cit., 138 ss.

¹⁵ In questi termini P. SPADA, *op. ult. cit.*, 139 ss.

¹⁶ L'effetto di organizzazione, come afferma P. FERRO-LUZZI, *I contratti associativi*, Milano, 1972, 128 ss., si caratterizza per la sua idoneità a incidere sul piano del diritto oggettivo. Si veda sul punto, seppure con riferimento agli atti di destinazione patrimoniale, R. DI RAIMO, *Considerazioni sull'art. 2645 ter: destinazione di patrimoni e categorie dell'iniziativa privata*, in *Rass. dir. civ.*, 2007, 965 ss.

La seconda affermazione che merita di essere analizzata è quella riconducibile alle Corti appartenenti all'orientamento maggioritario, le quali qualificano gli *swap* come contratti con causa variabile¹⁷.

Questa ricostruzione tuttavia non appare condivisibile, giacché si mostra preferibile la tesi che nega che lo *swap* abbia causa variabile¹⁸. In particolare, la prospettazione della causa variabile presuppone l'esistenza di un tipo, ma l'*irs* non è un tipo. Peraltro, i contratti *swap* non sono mai incompleti come non lo sono neppure quelli sottostanti. Gli uni e gli altri stanno in piedi da sé medesimi e la loro combinazione ne modifica l'attitudine funzionale¹⁹ rendendo necessaria una qualificazione congiunta da operare in concreto. Infatti, lo *swap* può essere espressivo di diverse funzioni: non soltanto speculativa o di

¹⁷ L'ingresso nel diritto applicato del contratto a causa variabile è avvenuto per il tramite della cessione del credito. Si rimanda sul punto a V. PANUCCIO, *La cessione volontaria dei crediti nella teoria del trasferimento*, Milano, 1955, 16 ss.; altresì ID., *Cessione. c) Cessione dei crediti*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1960, 849 ss. A mente dell'a., il quale non condivide la tesi secondo la quale la cessione è negozio astratto, «vi sono dei casi (e la cessione è fra questi) in cui lo schema negoziale e contrattuale in sé considerato non è sufficiente a determinare gli effetti e deve essere integrato in uno schema più ampio che dia rilievo al sistema di interessi giuridici, cioè alla causa per cui l'atto si compie. Perché la cessione possa operare giuridicamente la legge richiede espressamente (art. 1260 c.c.) un titolo oneroso o gratuito capace di fondare il trasferimento. Per ciò la cessione in quanto tale è uno schema incompleto di negozio che va integrato, per operare giuridicamente, con un titolo oneroso o gratuito». In base a questa ricostruzione il contratto di cessione sarebbe una fattispecie tipica generica o, anche, incompleta, espressiva soltanto dell'interesse a cedere il credito. La combinazione della causa tipica generica con una delle cause possibili del trasferimento darebbe luogo alla «causa variabile» della cessione.

Si veda anche A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Causa variabile e causa meritevole dei derivati*, cit.; Più in generale, sulla causa dello *swap*, cfr. U. MINNECI, *Operatività in irs: tra causa tipica, causa concreta e obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente*, in D. Maffei (a cura di), *Swap tra banche e clienti – I contratti e le condotte*, Milano, 2014, 153 ss.

¹⁸ In questo senso R. DI RAIMO, *Dopo le Sezioni Unite: ancora sulla qualificazione e sulla disciplina degli Interest Rate Swap*, in *Liber Amicorum per Aldo Dolmetta*, Pisa, 2023, 123 ss.

¹⁹ In dottrina, sulle funzioni dello *swap*, si rimanda a M.M. SEMERARO, *Copertura e speculazione: funzioni e disfunzioni dell'interest rate swap*, in *dirittobancario.it*, 2013.

copertura²⁰, ma anche di ristrutturazione di un debito preesistente o di finanziamento.

Dato di partenza è che tramite lo *swap* si determina il segno e l'entità di flussi finanziari futuri tra le parti al fine di regolare un rischio²¹. Nella sua configurazione più semplice – il c.d. *plain vanilla* – assume la forma di una vera e propria scommessa: ciascuna parte specula sull'andamento futuro di un determinato indice, tasso o valuta. Alla scadenza convenuta, la parte che ha formulato la previsione corretta ha diritto a ricevere dall'altra un importo pari al differenziale tra i tassi (o

²⁰ Cfr. S. PAGLIANTINI – L. VIGORITI, *I contratti di «swap»*, in G. Gitti, M.R. Maugeri e M. Notari (a cura di), *I contratti per l'impresa, II, Banca, mercati e società*, Bologna, 2012, 194; M. COSSU – P. SPADA, *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente: divagazione del giurista sul mercato finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 410 ss.; R. TAROLLI, *I derivati o.t.c. tra funzione di copertura e problemi di asimmetria*, in F. Cortese e F. Sartori (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010, 111 ss.

Per una visione critica sulla distinzione tra *swap* con funzione di copertura e speculativa si veda R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologia della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, cit., 44 ss.; altresì D. MAFFEIS, *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in *dirittobancario.it*, 5 febbraio 2013, ove si afferma che «la distinzione fra scopo di copertura e scopo di speculazione è semplicistica, e non considera la vera natura di qualsiasi *interest rate swap*, che è quella di una scommessa – autorizzata, ai sensi dell'art. 1935 cod. civ., in forza del richiamo di cui all'art. 1 TUF [...] – che ha per scopo comune la creazione di un rischio e il cui oggetto è rappresentato dalle alee bilaterali e reciproche, ed è del tutto distinta dalla natura del contratto di assicurazione».

²¹ La letteratura sul tema è ampia: B. INZITARI, *Il contratto di swap*, in F. Galgano (a cura di), *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, III, Torino, 1995, 2441 ss.; V. PICCININI, *La trasparenza nella distribuzione di strumenti finanziari derivati ed il problema della efficacia delle regole informative*, in *Contr. impr.*, 2010, 499 ss.; S. PAGLIANTINI – L. VIGORITI, *I contratti di «swap»*, cit., 194; R. DI RAIMO, *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, in R. Di Raimo e A. Gentili (a cura di), *Le negoziazioni del rischio finanziario*, Napoli, 2016, 141 ss., specifica che «[...] il rischio si può creare – cosa che avviene ad esempio negli *swap* non collegati a un sottostante di corrispondente entità – e poi allocare. Si può trasformare nel segno (da interesse fisso a variabile o viceversa, come avviene ad esempio negli *interest rate swap* qualora il nozionale corrisponda al capitale di un rapporto sottostante e vi sia equilibrio delle posizioni). Ancora, si può condividere, come nelle *options* e nei *futures*, dove si trasferisce una parte del rischio assieme a una porzione di potenziale redditività di un'operazione. Si può esternalizzare, cedendolo – autonomamente rispetto ai rapporti ai quali inerisce – a qualcuno che intende scommettere».

le valute) calcolato sul valore nozionale di riferimento. Si tratta, dunque, di una scommessa in senso proprio, poiché il rischio regolato non preesiste al contratto, ma viene da esso stesso generato.

I fatti dei quali le Corti si occupano riguardano rapporti più complessi, specificamente caratterizzati dalla connessione dello *swap* con un contratto di finanziamento sottostante (come un mutuo)²². Più precisamente: chi stipula un contratto di mutuo optando per un tasso variabile sta, di fatto, scommettendo, poiché ha selezionato il rischio che intende affrontare²³. Se, dopo un certo tempo, si desidera modificare i termini di questa scommessa, si hanno due vie. La prima, senza dubbio onerosa poiché presuppone che il cliente abbia a disposizione liquidità, è l'estinzione del mutuo a tasso variabile e la stipula di un nuovo mutuo a tasso fisso. La seconda è la stipula di un contratto di *interest rate swap*. Se il valore nozionale dello *swap* corrisponde esattamente a quello del contratto sottostante e se nel complesso si profila un perfetto equilibrio delle posizioni contrattuali, l'*irs* non crea alcun rischio aggiuntivo. Consente di ottenere, al contrario e senza costi eccessivi, il medesimo risultato dell'estinzione e successiva riaccensione del finanziamento con mutamento della tipologia di tasso. Non vi è dunque nulla di anomalo in questa operazione, sebbene debba essere chiaro che essa non produce un effetto di copertura²⁴. Il rischio, semplicemente, viene trasformato. Nello *swap*, un contraente non trasferisce all'altro il rischio di un evento incerto, ma entrambi cambiano, dunque correlativamente invertono, il segno del rischio inerente a un fenomeno economico certo e costante nell'*an*, quale l'evoluzione dei tassi. Mantengono il rischio su di sé, ma scommettono in senso inverso rispetto alla propria scelta originaria.

²² Per una puntuale descrizione del funzionamento complessivo dell'operazione economica composta da mutuo e *swap* si rimanda a A. CARRISI, *Complessità contrattuale e perimetri applicativi. Questioni sul confine tra banca e finanza*, in questa *Rivista*, 2024, I, 329 ss.

²³ In tal senso 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 R. DI RAIMO, *op. ult. cit.*, 308 ss.; D. MAFFEIS, *La causa del contratto di interest rate swap e i costi impliciti*, in *dirittobancario.it*, cit.

3. *La mancata indicazione del mark to market e la mancata esplicitazione degli scenari probabilistici. Precisazioni sulla causa e sull'oggetto dell'irs.*

Da ultimo e per concludere, alcune considerazioni su quanto sovente affermato dall'orientamento giurisprudenziale maggioritario: presupposto della liceità del contratto derivato sarebbe che l'accordo tra intermediario e cliente si formi anche sul *mark to market*²⁵ e sugli scenari probabilistici.

Con tale ricostruzione la giurisprudenza fa propria l'opinione di una importante letteratura²⁶, che qualifica i derivati alla stregua di scommesse legalmente autorizzate, che esattamente dalla presenza di un accordo sui predetti elementi trarrebbero tale carattere, quali scommesse razionali cui il legislatore riconosce legittimità. In tale prospettiva, l'alea razionale costituisce l'oggetto del contratto, ciò laddove la causa diventa quella della scommessa legalmente autorizzata sul presupposto della razionalità dell'alea²⁷. Dunque, ove l'accordo non

²⁵ Sul punto Cass., 29 luglio 2021, n. 21830, in *dirittobancario.it.*, chiarisce: «affinché possa sostenersi che [il *mark to market*] sia quantomeno determinabile è comunque necessario che sia esplicitata la formula matematica alla quale le parti intendono fare riferimento per procedere all'attualizzazione dei flussi finanziari futuri attendibili in forza dello scenario esistente»; se «per la determinazione del *mtm* si pretendesse di fare richiamo alle sole rilevazioni periodiche del tasso di interesse di riferimento, senza specificare anche il criterio di calcolo da adottarsi per procedere all'attualizzazione del valore prognostico, in realtà non si renderebbe il dato contrattuale effettivamente determinabile, sostanzialmente rimanendo lo stesso unilateralmente quantificabile in termini differenti a seconda della formula matematica di calcolo di volta in volta prescelta dal soggetto interessato».

²⁶ D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, cit., 182 ss.; ID., *Costi impliciti nell'interest rate swap*, in *Giur. Comm.*, 2013, III, 648; ID., *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, cit., 3.

²⁷ Si veda in particolare D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, cit., 28, il quale si esprime in questi termini: «L'investitore manifesta quindi la sua volontà [...] che ha ad oggetto un'alea razionale: la volontà dell'investitore è così lecitamente manifestata [...] sulla scorta della previa autonoma raffigurazione dei possibili scenari di mutamento delle variabili su cui il contratto derivato insiste. L'assunzione delle alea è affidata alla raffigurazione degli scenari probabilistici scientificamente misurati e così la razionalità della scommessa finanziaria cessa di rimanere puramente *sulla carta*».

contempli la misura quantitativa (*mark to market*) e qualitativa (scenari di probabilità, dei quali il *mark to market* rappresenta la media ponderata) dell'alea, la scommessa non è razionale, né la causa si può reputare lecita. In definitiva lo *swap*, senza trasparenza dell'alea, sarebbe nullo; ciò poiché in finanza una scommessa cieca è illecita²⁸.

Come detto, sulla base di questa costruzione teorica, in assenza dell'indicazione dei suddetti elementi le Corti dichiarano lo *swap* nullo, in alcuni casi per vizio della causa, in altri per vizio dell'oggetto.

Appare tuttavia discutibile la dichiarazione di nullità per il primo vizio, poiché la causa, pure in assenza della indicazione del *mark to market* e degli scenari probabilistici, resta lecita.

La causa del contratto in parola, infatti, «è la formalizzazione di una ragione di calcolo in relazione alla quale ad un dato tempo una parte pagherà una somma all'altra»²⁹. In altri termini: è la definizione delle regole di futuri flussi finanziari tra le parti. Certamente tali regole sono più complesse qualora vi sia il collegamento con un sottostante e contemporaneamente vi sia la creazione di nuove alee rispetto a quelle proprie del medesimo sottostante. Ma ciò non incide sulla causa poiché «la regola è regola e ove non sia manifestatamente insensata è difficile dire che non è razionale»³⁰.

Sull'ipotesi di vizio dell'oggetto, una parte della giurisprudenza afferma che, in caso di omessa indicazione del *mark to market* e di mancata prospettazione degli scenari probabilistici, «il contratto deve essere sanzionato con la nullità per indeterminabilità»³¹.

Sono doverose alcune precisazioni.

²⁸ D. MAFFEIS, *La scommessa razionale di swap e lo scopo di copertura*, in *Liber Amicorum per Aldo Dolmetta*, Pisa, 2023, 231.

²⁹ R. DI RAIMO, *Dopo la crisi, come prima e più di prima*, in D. Maffeis (a cura di), *Swap tra banche e clienti – I contratti e le condotte*, Milano, 2014, 75.

³⁰ In questi termini R. DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*, cit., 318.

³¹ Tribunale di Parma, 13 febbraio 2025, in *dirittobancario.it*. In senso difforme, tra le tante, si rimanda a Trib. Milano, 18 maggio 2021, n. 4193, in *DeJure*, il quale, esprimendosi in senso contrario all'orientamento delle Sezioni Unite, ha rigettato la domanda di nullità del contratto per indeterminatezza o indeterminabilità dell'oggetto derivante dalla mancata indicazione dei criteri per calcolare il *mark to market*. Per il Tribunale, l'oggetto del contratto derivato sarebbe lo scambio di differenziali calcolati su un certo importo a una determinata scadenza. Il *mark to market*, invece, rappresenterebbe il valore di sostituzione del derivato in un dato momento.

Nell'elaborazione tradizionale, l'oggetto è la rappresentazione virtuale di una utilità che si trova fuori dal contratto³². Invece, nello *swap* la distinzione tra il contratto e il suo oggetto sfuma poiché il contratto derivato non ha nulla fuori di sé: non vi è un bene o un servizio che vengono descritti in qualità di oggetto. Il bene, o meglio, il valore rappresentato dal contratto derivato è il contratto medesimo. Gli unici elementi fuori da esso sono i dati della realtà economica, i quali però sono assunti in funzione strumentale, ovvero come criterio per stabilire, al termine di un dato tempo o al verificarsi di un dato evento, quale sia il modo nel quale verranno regolamentati i flussi di denaro tra le parti³³.

Alla luce di ciò, la conoscibilità, non della causa, ma dell'oggetto – inteso come valore costituito dalla disciplina del rischio quale criterio di definizione di prestazioni future – condiziona la configurabilità dell'accordo quale requisito essenziale del contratto³⁴.

Vero dunque che la non comprensibilità del contenuto del contratto assume rilievo come specifico vizio dell'oggetto, ma ciò inibisce a monte la prospettabilità di un accordo ai sensi dell'art. 1325 c.c., prima che a valle la determinabilità ex art. 1346 c.c., come sostenuto dal sopra citato Tribunale di Parma e, più in generale, da una parte della giurisprudenza.

Vero anche che il *mark to market* e gli scenari probabilistici possono contribuire alla formazione del consenso poiché sono strumenti utili alla valutazione della funzione che il derivato può svolgere nel patrimonio dei contraenti. Tuttavia, è l'assenza assoluta di comprensibilità del contenuto del contratto che condiziona la configurabilità dell'accordo, quale requisito essenziale, per gli effetti del secondo comma dell'art. 1418 c.c.³⁵. La ragione di ciò risiede nella

³² E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1960, 79 ss.; P. PERLINGIERI, *I negozi su beni futuri. La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, 1962, 60 ss.; N. IRTI, *Oggetto del negozio giuridico*, in *Noviss. dig. it.*, Torino, 1965, 802 ss.; E. GABRIELLI, *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987, 168.

³³ Sul punto P. SPADA, *Attività e «prodotti» finanziari*, cit., 139 ss.; F. BOCHICCHIO, *Gli strumenti derivati: i controlli sulle patologie del capitalismo finanziario*, in *Contr. impr.*, 2009, 305 ss.

³⁴ Cfr. R. DI RAIMO, *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio sistemico accettabile*, cit., 141 ss.; ID., *Dopo la crisi, come prima e più di prima*, cit., 77 ss.

³⁵ In tal senso la ricostruzione di R. DI RAIMO, *La finanza derivata e lo spirito delle discipline recenti: dalla patologia dei rapporti alle frontiere del rischio*

constatazione che lo *swap* è una scommessa. Dalla conoscibilità del contenuto dipende la possibilità di apprezzare le possibili conseguenze connesse all'evoluzione dei tassi di riferimento. Se non si conosce il contenuto non si può concordare su di esso. L'accordo è requisito strutturale del contratto e la sua mancanza è causa di nullità.

In definitiva, la mancata indicazione del *mark to market* e la mancata esplicitazione degli scenari probabilistici non conducono sempre alla nullità³⁶: bisogna guardare al caso concreto. Si pensi, per esempio, a uno *swap plain vanilla* collegato a un contratto di mutuo, il quale, anche in loro mancanza, è per definizione comprensibile poiché costruito in stretta dipendenza dal sottostante con il solo obiettivo di invertire il rischio tasso.

4. Rilievi conclusivi: la qualificazione dell'intermediario in termini di ufficio di diritto privato.

Torniamo alla domanda posta in apertura attinente alle conseguenze sulla validità del contratto della mancata indicazione del *mark to market* e della mancata esplicitazione degli scenari probabilistici.

La sensazione è che il Tribunale di Parma, con la sentenza 13 febbraio 2025, nel sanzionare con la nullità gli *irs* privi di esplicita indicazione degli elementi di cui sopra, muova ancora entro la cornice della teorica del cd. consenso consapevole³⁷ e che dunque continui a essere ancorato a una concezione di autonomia negoziale modellata sull'autoresponsabilità del cliente³⁸, la quale presuppone che la parte

sistemico accettabile, cit., 141 ss.; ID., *Dopo la crisi, come prima e più di prima*, cit., 77 ss.

³⁶ In assenza assoluta di comprensibilità degli elementi in parola, lo *swap* dovrebbe essere reputato oscuro e si potrebbe dubitare perciò della stessa esistenza dell'accordo, tuttavia si tratta di una ipotesi «non elevabile al rango di regola», in questi termini R. DI RAIMO, *Dopo le Sezioni Unite: ancora sulla qualificazione e sulla disciplina degli Interest Rate Swap*, cit., 123 ss.; Dello stesso avviso, seppure con premesse e approdi diversi, A. DOLMETTA – L. S. LENTINI, *Tra «prestazione» e «valore» del market to market: a margine del derivato prodotto di impresa*, in *Nuova giur. comm.*, 2022, 466.

³⁷ Sulle argomentazioni a favore del superamento della teorica del consenso consapevole si rimanda a R. DI RAIMO, *Autonomia privata e dinamiche del consenso*, Napoli, 2003.

³⁸ La giurisprudenza maggioritaria, alla quale si uniforma il Tribunale di Parma con la sentenza 13 febbraio 2025, fa propria la tesi di D. MAFFEIS, *I contratti del*

non professionale sia effettivamente in grado di comprendere ed elaborare le informazioni ricevute. Cosa altamente improbabile specie in presenza di prodotti che richiedono competenze tecniche e professionalità specializzate.

Esattamente come è in generale nei mercati finanziari, il vero nodo problematico del contratto di *swap* non è tanto l'informazione³⁹ – finalizzata alla diretta consapevolezza del cliente in ordine al rapporto contrattuale –, quanto la fiducia⁴⁰ riposta nel corretto esercizio da parte dell'intermediario della sua funzione.

mercato finanziario, cit., spec. 365, il quale afferma che «[...] l'investitore deve essere consapevole e autoresponsabile ed è esattamente la trasparenza ciò che garantisce l'una e l'altra cosa [...]».

³⁹ Sul ruolo dell'informazione nei mercati finanziari v. F. SARTORI, *Informazione economica e responsabilità civile*, Padova, 2011; ID., *Prodotti finanziari illiquidi (O.T.C.): il fattore giurisprudenziale e l'evoluzione normativa degli obblighi informativi*, in F. Cortese – F. Sartori (a cura di), *Finanza derivata, mercati e investitori*, Pisa, 2010, 141 ss.; A. NERVI, *Informazione e contratto in ambito bancario e finanziario. Un itinerario ancora in fieri nell'esperienza italiana*, in questa *Rivista*, 2022, I, 289. Sull'importanza dell'informazione nei mercati finanziari si veda altresì D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, cit., 189 ss.; D. MAFFEIS – U. CHERUBINI, *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla Sentenza SS. UU. 8770 del 2020*, cit., 478, i quali affermano che «di solito l'informazione è un dato esterno al contratto, che lo precede o accompagna, in maggiore o minore grado, giustificando un possibile rimedio invalidante per vizio del consenso o un rimedio risarcitorio. In finanza, l'informazione (da parte dell'intermediario) è consapevolezza (in capo all'investitore) della probabilità (qualità e quantità del rischio), dunque è il prerequisito essenziale, l'essenza del consenso del contraente. Legittimare contratti dell'investitore senza corretta informazione da parte dell'intermediario – quindi, senza trasparenza sulla qualità e quantità del rischio – equivale a legittimare contratti palesemente immeritevoli, innanzitutto dal punto di vista della logica finanziaria, oltre che potenzialmente dannosi».

⁴⁰ È generalmente riconosciuto che ciò che costituisce l'essenza del rapporto intermediario – parte non professionale è la fiducia. Sulle argomentazioni a sostegno di questa ricostruzione si rimanda a R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, cit., 52 ss.; ID., *Ufficio di diritto privato, natura del «potere» dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, in A. Gorassini e R. Tommasini (a cura di), *I Maestri del Diritto Civile. Salvatore Pugliatti*, Napoli, 2016, 457 ss.; ID., *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, in *Giust. civ.*, 2014, 1116, il quale tuttavia evidenzia che, sebbene nella prospettiva dei clienti la questione fondamentale sia la fiducia, ciò non esclude l'importanza dell'informazione. Difatti, una diffusione corretta ed equilibrata delle informazioni,

Per qualificare la relazione tra intermediario finanziario e investitore, parte della dottrina⁴¹ ha individuato nel primo il titolare di un ufficio di diritto privato. Il punto di partenza di tale ricostruzione⁴²

nel sistema e nei rapporti tra operatori professionali e istituzionali, è essenziale per il buon funzionamento dei mercati.

Sulla valenza riconosciuta alla fiducia si rimanda a F. SARTORI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, Milano, 2004, 130 ss.; M.M. SEMERARO, *A proposito di Cass. 23 maggio 2017 n. 12937: «ufficio di diritto privato» e procedimento nelle negoziazioni in strumenti finanziari*, in *Liber Amicorum per Aldo Dolmetta*, Pisa, 2023, 409; sulla fiducia, seppure in una diversa prospettiva, altresì B. INZITARI, *Sanzioni Consob per l'attività in derivati: organizzazione procedure e controlli quali parametri della nuova diligenza professionale e profili di ammissibilità delle c.d. "rimodulazioni"*, in *Giur. it.*, 2009, 1699; fautore della tesi secondo la quale l'investitore deve essere consapevole e autoresponsabile, D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, cit., 365 ss., afferma che «l'esigenza della consapevolezza dell'alea e dell'autoresponsabilità degli investitori non esclude che sussista allo stesso tempo l'esigenza che gli investitori abbiano fiducia negli intermediari finanziari e nei consulenti finanziari». L'a. specifica (a pagina 66) che l'intermediario «protegge la fiducia nei mercati», ma «bisogna evitare che la fiducia che gli intermediari dovrebbero proteggere sia intesa come sinonimo di speranza»; ciò poiché «i mercati basati sulla speranza sono mercati pessimi che riservano ciclicamente sorprese traumatiche». Per l'a., la fiducia «presuppone a monte che l'investitore faccia tramite l'intermediario soltanto quel che capisce e coincide con la consapevolezza dell'investitore che i rimedi civilistici per le ipotesi di inadempimento degli intermediari esistono e funzionano».

⁴¹ A fronte dei problemi ricorrenti nella pratica inerenti alla disciplina dell'attività contrattuale finanziaria, parte della dottrina ha iniziato a qualificare la figura dell'intermediario finanziario in termini di ufficio di diritto privato. In particolare, si rimanda a R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, cit., 66 ss.; altresì, seppure in una prospettiva parzialmente diversa, D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, cit., 3 ss.; ID., *I contratti del mercato finanziario*, cit., 63 ss.; tale qualificazione è nota anche in giurisprudenza, si rimanda per tutte alla nota decisione App. Milano, 18 settembre 2013, cit.

⁴² Se il punto di partenza è condiviso sia da R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, cit., 66 ss.; ID., *Ufficio di diritto privato, natura del «potere» dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, cit., 457 ss., sia da D. MAFFEIS, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, cit., 3 ss., le opinioni divergono in merito alle conseguenze pratiche che derivano dalla qualificazione dell'intermediario in termini di ufficio di diritto privato.

risiede nell'assunto che l'intermediario agisce nell'interesse del cliente e per l'integrità dei mercati – come sancito dall'art. 21 TUF.

Il passo successivo è il seguente: il rapporto tra intermediario e cliente implica sempre un'interferenza critica del primo: preponderante nel rapporto è dunque l'elemento della consulenza⁴³. Da qui l'osservazione generale in base alla quale questo sistema di negoziazioni si regge sulla fiducia e non sull'informazione. In quest'ottica, appare più appropriato parlare di consenso assistito⁴⁴ del cliente e non di consenso consapevole; ciò poiché manca una valutazione autonoma della parte non professionale, la quale matura solo una percezione sintetica che è fornita dall'elaborazione critica della controparte.

La conclusione è la collocazione dell'attività svolta dagli intermediari a favore dei clienti nell'area dell'agire funzionale⁴⁵; ciò presuppone l'abbandono del riferimento prioritario all'interesse privato del soggetto che agisce e l'adozione di una diversa prospettiva, di perseguimento di una funzione oggettiva e non disponibile⁴⁶.

Orbene, non informazione, bensì fiducia. Il richiamo a quest'ultima non ha soltanto una mera valenza descrittiva, ma «ha soprattutto una

⁴³ Si veda sul punto M. MAGGIOLO, *Nessun derivato è un'isola (il servizio di consulenza nella negoziazione di derivati etc)*, in D. Maffei (a cura di), *Swap tra banche e clienti – I contratti e le condotte*, Milano, 2014, 270 ss.; A. GENTILI, *Disinformazione e invalidità: i contratti di intermediazione dopo le Sezioni Unite*, in *I contratti*, 393 ss.

⁴⁴ In tal senso R. DI RAIMO, *Categorie della crisi economica e crisi delle categorie civilistiche: il consenso e il contratto nei mercati finanziari derivati*, cit., 1115 ss., il quale evidenzia come sarebbe più opportuno parlare di consenso «[...] assistito in ragione della funzione di elaborazione critica assegnata dalla legge all'intermediario (perciò Ufficio di diritto privato)».

⁴⁵ Seppure con riferimento alla persona giuridica e alle articolazioni del patrimonio, si rimanda per la funzione a P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, 847 ss. L'a. si riferisce alla funzione «come cura di interessi precostituiti e quindi come *dimensione dell'autonomia* che esige il controllo sulle motivazioni e sulle finalità dell'agire». L'a. aggiunge altresì che nella prospettiva della funzione, «l'autonomia privata si articola in una *modalità libera* ed in una *modalità funzionale*»; altresì R. DI RAIMO, *Considerazioni sull'art. 2645 ter: destinazione di patrimoni e categorie dell'iniziativa privata*, cit., 975, il quale distingue tra agire libero, agire nell'interesse altrui e agire funzionale.

⁴⁶ P. SPADA, *Persona giuridica e articolazioni del patrimonio: spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, cit., 848.

valenza costruttiva, nei termini in cui essa stessa possa assurgere a categoria ordinante del singolo rapporto»⁴⁷. Segnatamente, affiancare la fiducia all'obbligo di cura dell'interesse altrui significa valorizzare il dovere dell'intermediario di perseguire e realizzare l'interesse del cliente, alla cui concreta definizione egli stesso concorre⁴⁸. Ed è proprio questo il punto di frizione dei derivati *over the counter*: l'intermediario confeziona i suddetti contratti ed è, al tempo stesso, controparte dell'operazione economica di chi li stipula. C'è dunque un conflitto d'interesse strutturale⁴⁹.

Il parametro alla luce del quale accertare la correttezza dell'operato dell'intermediario diventa a maggior ragione l'interesse oggettivo del cliente, e non invece il solo adempimento degli obblighi informativi⁵⁰, sia pure realizzato a mezzo di strumenti efficaci quali gli scenari probabilistici e il *mark to market*.

⁴⁷ In questi termini M.M. SEMERARO, *A proposito di Cass. 23 maggio 2017 n. 12937: «ufficio di diritto privato» e procedimento nelle negoziazioni in strumenti finanziari*, cit., 409.

⁴⁸ *Ibidem*.

⁴⁹ Cfr. M.M. SEMERARO, *Copertura e speculazione: funzioni e disfunzioni dell'interest rate swap*, cit.; R. DI RAIMO, *Fisiologia e patologie della finanza derivata. Qualificazione giuridica e profili di sistema*, cit., 57. Sul punto si rimanda anche a D. MAFFEIS, *I contratti del mercato finanziario*, cit., 133, il quale afferma che «la situazione di conflitto di interesse è palese, ma irrilevante, perché l'attività è legalmente autorizzata, e lo è, bene a ragione, perché l'intermediario, anche quando contratta in contropartita diretta, o conclude un contratto *over the counter*, resta un intermediario, non diventa una controparte antagonista, e così continua a dover servire al meglio l'interesse del cliente e non a perseguire, né in tutto né in parte, l'interesse suo proprio, poiché ciò gli è consentito soltanto curando al tempo stesso, e al meglio, l'interesse del cliente».

⁵⁰ Sul punto M.M. SEMERARO, *A proposito di Cass. 23 maggio 2017 n. 12937: «ufficio di diritto privato» e procedimento nelle negoziazioni in strumenti finanziari*, cit., 408 ss.; Altresì R. DI RAIMO, *Ufficio di diritto privato, natura del «potere» dispositivo e fondamento variabile dell'iniziativa negoziale*, cit., 457 ss., il quale si esprime in questi termini: «[...] la qualificazione in termini di ufficio di diritto privato incide sostanzialmente, prima che sui rimedi, sull'isolamento del loro antecedente. L'inadempimento della relativa funzione deve essere cioè individuato nell'osservazione della attitudine diretta della sua condotta rispetto ai menzionati fini, il che ne consente una valutazione in termini oggettivi, non mediati da considerazioni ulteriori inerenti all'attività informativa, pur se anch'essa doverosa, e alle modalità del consenso del cliente».