Pubblicazione Trimestrale
ISSN: 2279-9737

Rivista di Diritto Bancario

dottrina
e giurisprudenza
commentata

Luglio / Settembre
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+

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

COMITATO ESECUTIVO

Roberto Natoli, Filippo Sartori, Maddalena Semeraro

COMITATO EDITORIALE

Adriana Andrei, Angela Maria Aromolo de Rinaldis, Sebstiano 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 (Segretario di Redazione)

COORDINAMENTO EDITORIALE

Ugo Malvagna

2026

Rivista di Diritto Bancario
dottrina e giurisprudenza commentata

NORME PER LA VALUTAZIONE E LA PUBBLICAZIONE

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

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

I contributi sono anonimizzati prima dell'invio ai valutatori.

Le schede di valutazione sono inviate agli autori previa anonimizzazione.

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

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

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

ROSA CALDERAZZI, I fattori esg e il ruolo delle banche come leva di trasformazione sociale 279

MARIO PASSARETTA, Il buono fruttifero postale prescritto e l'«informazione perduta»: responsabilità del collocatore e proporzionalità del rimedio 301

NICOLÒ MATTA, Il saggio degli interessi legali *pendente lite* tra contrasti interpretativi e incertezze applicative 333

ANDREA NATALE, La portabilità del debito commerciale: il così detto *replacing* 349

ROSA CALDERAZZI

I fattori esg e il ruolo delle banche come leva di trasformazione sociale*

SOMMARIO: 1. Premesse sulla dimensione giuridica della sostenibilità bancaria – 2. L'attenzione del regolatore sui temi climatici e ambientali – 3. Gli orientamenti sulla gestione dei rischi sociali e di *governance* – 4. La doppia materialità nella rendicontazione di sostenibilità e la ricalibrazione degli interessi – 5. Una riflessione sul potere orientativo delle banche.

1. *Premesse sulla dimensione giuridica della sostenibilità bancaria*

L'attenzione del regolatore sui temi della sostenibilità verso l'impresa bancaria è crescente e inarrestabile[1]. Nonostante a livello normativo, soprattutto europeo, si riscontri un percorso non sempre coerente, caratterizzato da battute d'arresto, condizionate anche dal contesto geopolitico[2], la stessa prudenza non si rinviene nella

*Il presente contributo riproduce, con alcune modifiche che tengono conto dei successivi interventi normativi, il saggio destinato agli *Scritti in onore di Giuseppe Santoni*.

[1]Per una ampia riflessione sui profili giuridici della sostenibilità, cfr., l'opera collettanea, AA. VV., *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, A. Genovese, M. Libertini (a cura di), Firenze 2025; AA. VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, F. Riganti (a cura di), Torino, 2024; AA. VV., *Le imprese alla prova della sostenibilità*, G. Romagnoli (a cura di), Napoli, 2025; P. MONTALENTI, *Impresa, sostenibilità e fattori ESG: profili generali*, in *Giur. it*., 2024, 5, 1190.

[2]Da ultimo la direttiva *Sustainability Omnibus*, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale dell'UE il 26 febbraio 2026, modifica e semplifica due pilastri della regolazione sulla sostenibilità aziendale, attraverso la pubblicazione del pacchetto Omnibus I. Il pacchetto *Omnibus* I si articolava in più proposte di direttiva, tra cui le proposte COM(2025)80 e COM(2025)81, finalizzate alla semplificazione del quadro normativo europeo in materia di sostenibilità d'impresa. Le misure previste dalla proposta COM(2025)80 sono state recepite nella Direttiva (UE) 2025/794 del 14 aprile 2025, c.d. *Stop-the-clock Directive*, che ha previsto il differimento di due anni dell'obbligo di rendicontazione di sostenibilità, offrendo così alle imprese un orizzonte temporale più ampio per l'adeguamento ai nuovi requisiti normativi. La proposta COM(2025)81 ha introdotto misure di semplificazione sul perimetro di applicazione e sugli obblighi informativi di CSRD e CS3D, recepite nella Direttiva (UE) 2026/470. La semplificazione della direttiva è accompagnata da un processo di revisione degli *European Sustainability Reporting Standards*. Per realizzare

regolazione del settore bancario che – diversamente – si presenta, anche in questo caso, come un «laboratorio avanzato di soluzioni»[3] rispetto al diritto azionario comune, diventando un terreno privilegiato di analisi.

La sostenibilità ha avuto – in generale – il riconoscimento di una dimensione giuridica, svincolandosi sempre di più da adempimenti puramente volontaristici[4] e acquisendo margini di doverosità[5].

---

rapidamente la semplificazione e la razionalizzazione della rendicontazione di sostenibilità senza compromettere gli obiettivi della CSRD, il considerando 18 del pacchetto di semplificazione Omnibus I ha previsto che la Commissione adotti, entro sei mesi dall'entrata in vigore della direttiva Omnibus I, un atto delegato per modificare gli ESRS esistenti: il 3 luglio 2026 la Commissione europea ha adottato due regolamenti delegati sugli *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) semplificati e sullo standard volontario di rendicontazione della sostenibilità (con il primo 3 luglio C(2026) 5010 *final* modifica il regolamento delegato (UE) 2023/2772): i regolamenti non sono ancora entrati in vigore e, comunque, i nuovi ESRS verranno applicati agli esercizi finanziari che cominciano il primo gennaio 2027.

[3]P. MONTALENTI, *La* corporate governance *degli intermediari finanziari: profili di diritto speciale e riflessi sul diritto societario generale*, in *Società, banche e crisi d'impresa*. Liber amicorum *Pietro Abbadessa*, vol. 3, Torino, 2014, 2176, attribuisce la funzione di laboratorio avanzato di soluzioni alla disciplina delle società quotate e a quella bancaria.

[4]La Commissione europea, nel 2001, nel Libro verde, definisce la responsabilità sociale d'impresa come «[l]'integrazione volontaria delle preoccupazioni sociali e ambientali delle imprese nelle loro operazioni commerciali e nei rapporti con le parti interessate».

[5]Si afferma la consapevolezza che il perseguimento di obiettivi sostenibili rappresenti, non un vincolo, ma una opportunità di differenziazione e di crescita (F. CONTE, *La finanza sostenibile: limiti e profili evolutivi*, in *federalismi.it*, 2022, 33, 1). I fattori ESG diventano punto di osservazione da cui ricostruire gli istituti e obiettivi finali verso i quali i soggetti interessati devono protendere: gli scopi che contraddistinguono l'attività d'impresa si coordinano e si amalgamano con le finalità dettate dal rispetto della sostenibilità il cui perseguimento incide sulle strategie aziendali. Il principio di sostenibilità assume un ruolo guida nel conseguimento degli obiettivi di quell'attività, diventando «paradigma imprenditoriale». (In tal senso F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2022, 1, 6, il quale afferma che la crescita economica, il consumo e la produzione responsabili diventano elementi costitutivi di un paradigma imprenditoriale che si pone a fondamento della costruzione di una nuova socialità d'impresa, nonché ID., *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in questa *Rivista*, 2024, II, 359 ss.; F. ACCETTELLA, *Sostenibilità e disclosure nei mercati finanziari: uno sguardo oltre le apparenze*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2024, suppl. n. 1, 338, ritiene che le norme dettate in tema di sostenibilità sono «disposizioni che richiedono una determinata informazione aggiuntiva in merito all'eventuale

La stessa previsione costituzionale[6] che consente lo svolgimento dell'attività economica pubblica o privata nell'ambito del limite della tutela dell'ambiente conferma come la sostenibilità diventi uno

adozione di comportamenti e scelte orientate a tali finalità, rimettendo poi al mercato (in primo luogo, agli investitori, ma anche ai consumatori) le necessarie valutazioni». Per una ampia riflessione sui profili giuridici della sostenibilità, cfr., l'opera collettanea, AA. VV., *Sostenibilità e mercati vigilati: regolatori e operatori nella "galassia" ESG*, cit.

[6]Sul nuovo art. 41 Cost. v. S. CERRATO, C. SARTORETTI, *Fattori ESG: profili costituzionali e riflessi applicativi diretti*, in *Giur. it*., 2024, 5, 1201; S. CERRATO, *Appunti per una via italiana all'ESG. L'impresa costituzionalmente solidale (anche alla luce dei nuovi artt. 9 e 41, comma 3, Cost.)*, in *Analisi giur. econ.*, 2022, 1, 63 ss.; F. DE LEONARDIS, *Il diritto dell'economia circolare e l'art. 41 Cost*., in *Rivista quadrimestrale di Diritto dell'Ambiente*, 2020, 1, 50 ss.; G. LUCHENA, *Declinazioni della sostenibilità ambientale e politica del diritto dell'economia. Un'analisi delle politiche legislative in chiave eco-giuseconomica*, in *European Law and Finance Review*, 2025, 1, 22; G. LEMME, *Articolo 41 Cost. e sviluppo sostenibile: contrasto o concordanza?,* in *Gazzetta Ambiente*, 2007, 4, 85; L. CASSETTI, *Salute e ambiente come limiti "prioritari" alla libertà di iniziativa economica?,* in *federalismi.it,* 2021, 16, 2 ss.; G. DI PLINIO, *L'insostenibile evanescenza della costituzionalizzazione dell'ambiente*, *ivi*, 2021, 16, 2 ss.; R. MONTALDO, *La tutela costituzionale dell'ambiente nella modifica degli artt. 9 e 41 Cost.: una riforma opportuna e necessaria?*, *ivi*, 2022, 13, 2 ss.; R. BIFULCO, *La legge costituzionale 1/2022: problemi e prospettive*, in *Analisi giur. econ*, 2022, 1, 7 ss. Si domanda se con le modifiche introdotte dalla legge costituzionale n. 1/2022 agli articoli 9 e 41 i fattori ESG assurgano a norme costituzionali P. MONTALENTI, *Società mercati finanziari e fattori ESG: ultimi sviluppi*, in *Corporate Governance*, 2022, 1, 9; F. CAPRIGLIONE, *Cultura delle responsabilità ed etica della finanza,* in *La responsabilità sociale dell'impresa*, G. Conte (a cura di), Bari, 2008, 140 ss. afferma che «l'impresa non rileva soltanto come fattore economico, ma anche come istituzione sociale»; ID., *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, cit., 10, sottolinea che, in questa prospettiva, i risultati dell'attività imprenditoriale non devono misurarsi solo in base a un mero calcolo del valore aggiunto economico, ma anche con riferimento alla conservazione del patrimonio ambientale, attraverso una trasformazione della cultura aziendale e con una visione che riconduce l'etica tra le componenti del mercato; R. NATOLI, *Impresa e responsabilità nel prisma del Green New Deal europeo*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, M. Passalacqua (a cura di), Milano, 2021, 292, sottolinea come l'espresso riconoscimento costituzionale della tutela dell'ambiente implichi un profondo cambiamento della costituzione economica italiana, in quanto la tutela dell'ambiente agisce come limite allo svolgimento della libera iniziativa economica privata. Sulle modifiche introdotte dalla legge costituzionale n. 1/2022, L. DELLI PRISCOLI, *Le modifiche alla Costituzione in tema di tutela all'ambiente e alla salute e i limiti alla libertà di iniziativa economica*, in *Rivista della Regolazione dei Mercati*, 2022, 2, 625 ss.

strumento attraverso il quale l'attività d'impresa viene orientata e mantenuta nel perimetro costituzionale.

Se si supera l'impostazione che interpreta il contenuto dell'art. 41 Cost. come un vincolo a carico dell'impresa e si accoglie l'idea che la norma costituzionale fissi limiti negativi oltre i quali l'attività economica non può svolgersi liberamente, contornando l'attività d'impresa dall'interno[7], non si avverte più l'esigenza di distinguere tra scopo della società e oggetto di un dovere dei suoi amministratori[8].

Ragionando in tal senso tutte le nuove regole sulla sostenibilità che incidono sulla funzione organizzativa dell'attività d'impresa, sulla strutturazione dei suoi processi, sulla definizione delle linee strategiche

[7]L. R. PERFETTI, *Diritti fondamentali e potere amministrativo: per una teoria giuridica del pubblico interesse*, in *P.A. Persona e Amministrazione*, 2023, 2, 13, 87 ss., afferma che «in quest'àmbito non v'è intervento dei pubblici poteri, c'è solo la relazione tra diritti fondamentali e la loro *drittwirkung* (sicché non c'è libertà di avviare ed esercire attività economica che possa danneggiare la salute, impedire l'istruzione, la comunicazione, l'informazione, la percezione del salario, etc.). L'utilità sociale – come limite negativo – corrisponde alla garanzia dei diritti fondamentali quanto alle pretese che non richiedono la messa a disposizione di mezzi (beni e servizi) per il loro godimento». Per una analisi compiuta delle diverse tesi sull'art. 41 cfr. L. R. PERFETTI, *Contributo ad una teoria dei pubblici servizi*, Padova, 2001, spec. capitolo III. Per la verità l'interpretazione sull'art. 41 rimane controversa, cfr. da ultimo G. FERRI JR, *Scopo di lucro e sostenibilità*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia,* 2025, 1, 85, ritiene che la tutela della sostenibilità impone, in capo agli amministratori, dei doveri di comportamento che rappresentano limiti, legali ed esterni, alla libertà di iniziativa economica che servono ad attuare il precetto costituzionale (così pure V. CARIELLO, *Per un diritto costituzionale della sostenibilità (oltre la "sostenibilità ambientale")*, in *Orizzonti*, 2022, 2, 413). Prosegue l'Autore che, se si rinvenisse nel perseguimento di obiettivi di sostenibilità sociale o ambientale l'espressione di una funzione interna, non solo finirebbero per emergere conflitti di interessi (a partire da quello dell'imprenditore e dei soci), ma si assisterebbe ad una modificazione della qualificazione dell'iniziativa economica che non sarebbe più attività libera, ma funzione, «cioè una prerogativa riconosciuta dall'ordinamento non già nell'interesse esclusivo del titolare, ma anche, e innanzitutto, nell'interesse altrui».

[8]R. COSTI, *Sostenibilità e scopo della società*, in *Banca imp. soc*., 2023, 3, 506. Sul rapporto tra sostenibilità e doveri degli amministratori cfr. M. CIAN, *Sulla gestione sostenibile e i doveri degli amministratori: uno spunto di riflessione*, in *Orizzonti*, 2021, 3, 1131. Sul tema cfr. T. DI MARCELLO, *Strategia europea sulla finanza sostenibile, informazione societaria e possibili riflessi sulla gestione della società*, in *Giur. Comm.*, 2023, I, 615 ss.; M. CAMPOBASSO, *Gli amministratori, il successo sostenibile e la pietra di Spinoza*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2024, 1, 1.

e sulla rendicontazione dell'attività sono funzionali alla tutela costituzionale.

Il fenomeno diventa più articolato quando si esamina la disciplina bancaria, in considerazione delle esigenze ed interessi che l'attività bancaria deve soddisfare[9].

Qui la dimensione sostenibile si manifesta sotto molteplici aspetti.

Innanzitutto la banca deve integrare i profili di sostenibilità come attività imprenditoriale, rispettando il principio della sana e prudente gestione che orienta lo svolgimento dell'attività in tutte le sue declinazioni, costituisce finalità dell'attività di vigilanza e anche regola di condotta, cioè un dover essere dei soggetti vigilati che devono ispirarsi a tale principio nell'esercizio della propria attività.

In secondo luogo l'impresa bancaria contiene una molteplicità di prestazioni e attività che connotano il servizio pubblico e una pluralità di pretese dei soggetti interessati: sotto il primo aspetto (prestazioni e attività) assume un ruolo attivo di indirizzo e governo nell'integrazione dei rischi climatici ambientali, nella strategia aziendale e nella misurazione degli stessi, nei rendimenti e portafogli, ma anche una funzione strategica nell'accompagnare la clientela verso il percorso di transizione, predisponendo politiche creditizie che agevolino il processo di transizione.

Per quanto concerne il secondo aspetto (la pluralità delle pretese) l'esercizio dell'attività bancaria coinvolge una molteplicità di soggetti che, a loro volta, vantano una varietà di pretese. Non ci sono solo le tradizionali figure, soci, creditori, clienti, fornitori, ma numerosi "portatori di interessi".

Al contempo i tradizionali soggetti coinvolti sono titolari di pretese aggiuntive rispetto a quelle tipiche del diritto comune: i creditori finiscono per essere considerati come «*componenti interne alle società o all'impresa, di cui perciò deve immediatamente tenersi conto nelle scelte gestionali*»[10], mentre il rapporto società azionisti non si esaurisce

[9]Sul rapporto tra sostenibilità e attività bancaria, v. R. LENER, P. LUCANTONI, *Sostenibilità ESG e attività bancaria*, in *Banca borsa tit. cred*., 2023, 1, 11. M. MAUGERI, *Sostenibilità ed* Engagement *degli azionisti istituzionali*, in *Riv. soc.,* 2021, 5-6, 1352, guarda al fenomeno della sostenibilità distinguendo la prospettiva della gestione dell'impresa da quella della gestione di patrimoni altrui.

[10]Così. C. ANGELICI, *Introduzione*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc.*

nella secca dicotomia capitale di rischio e capitale di credito[11], in quanto si arricchisce di complessità.

Il rapporto contiene non solo la pretesa al rimborso o alla remunerazione del finanziamento, ma differenti articolazioni e graduazioni che portano ad un affievolimento della distinzione tra rapporti "sociali" e "non sociali", dove il capitale e la sua disciplina non rappresentano più un criterio distintivo tra soci e terzi e la gestione dell'impresa in generale deve trovare un equilibrio tra i diversi interessi.

Gli azionisti vantano pretese ulteriori rispetto alle società di diritto comune in quanto, oltre ad essere coloro che hanno effettuato un investimento azionario, quindi titolari della pretesa al rimborso o alla remunerazione dell'investimento, fruiscono per lo più anche dei servizi offerti dalla banca, diventando portatori di tutte le pretese che spettano ai clienti e destinatari di un insieme di cautele che il legislatore e il regolatore approntano per tutelare tutti i risparmiatori.

Questo rapporto multiforme che l'azionista assume nei confronti della società bancaria incide – conseguentemente – sul novero delle pretese di cui lo stesso è titolare e spiega le peculiarità di alcune prerogative, patrimoniali e amministrative, che vengono talvolta

fin., 2016, 4, 769. Sul rapporto tra interessi, D. ROSSANO, *Nuove strategie per la gestione delle crisi bancarie: il bail-in e la sua concreta applicazione*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2015, 3, 269; ID., *L'esclusione dell'interesse pubblico nell'interpretazione delle autorità europee*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2017, suppl. n. 3, 93; G. SANTONI, *Osservatorio la nuova disciplina della gestione delle crisi bancarie: da strumento di contrasto a generatore di sfiducia sistemica?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 5, 619; nonché M. SEMERARO, *Principio di condivisione degli oneri e tutela del risparmio*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, febbraio 2016, 1 ss.; EAD., *Rischio d'impresa e discipline recenti*, in *Giust. civ*., 2016, 4, 857, l'Autrice evidenzia che la ragionevolezza della regola che impone di accollare il rischio di dissesto ad azionisti e creditori va valutata rispetto ai principi di tutela della proprietà, tutela del risparmio, tutela dell'affidamento. Per un approfondimento recente sui temi sollevati dalle crisi bancarie cfr., L. FARENGA, *Crisi bancarie e disciplina della risoluzione. In particolare il* bail-in, in *Riv. trim. dir. econ*., 2019, 4, 412; AA. VV., *La gestione delle crisi bancarie. Strumenti processi implicazioni nei rapporti con la clientela*, V. Troiano, G. Uda (a cura di), Milano, 2018, in particolare, F. CAPRIGLIONE, *La nuova gestione delle crisi bancarie tra complessità normativa e logiche di mercato*, 3 e S. AMOROSINO, *Individuazione e tutela dell'interesse pubblico nella regolazione delle crisi bancarie*, 165.

[11]C. ANGELICI, *La società per azioni. I: Principi e problemi*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 493 ss.

limitate o compresse, nella loro autonomia privata, attraverso l'attribuzione di poteri incisivi in capo all'autorità di vigilanza[12].

Tali considerazioni hanno portato ad accentuare la funzione della società bancaria in termini di organizzazione dell'impresa[13] e ad attribuire un valore organizzativo alle pretese individuali, strettamente legato all'interesse sociale dell'impresa bancaria: ciascuna pretesa individuale finisce per contenere, strutturalmente, un segmento di interesse pubblico in considerazione della pluralità dei soggetti coinvolti[14].

La prospettiva che guarda agli interessi tutelati giustifica la previsione di regole incisive sulla organizzazione dell'attività d'impresa.

Il "come" si produrrà l'attività di realizzazione della causa contrattuale diventa particolarmente rilevante, non solo come modello organizzativo adottato per l'esercizio dell'attività economica, ma anche come assetto organizzativo all'interno del modello scelto, dove si guarderà alla struttura, alle funzioni, alle competenze, ai compiti, all'insieme delle relazioni tra organi.

In considerazione della peculiarità dell'attività bancaria, degli interessi che l'ordinamento intende tutelare e della dimensione pubblicistica si assiste ad una crescente valorizzazione degli assetti

[12]V. G. FERRI JR, *La posizione dei soci di società bancaria*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2016, 4, 806, sostiene che le posizioni individuali riconosciute ai soci finiscono per affievolirsi rispetto alle prerogative dell'autorità di vigilanza alle quali va rimessa la loro tutela: l'investimento e la sua tutela finiscono per svolgere un ruolo marginale meramente strumentale a tal punto che gli stessi soci non potranno considerarsi liberi di gestire il proprio investimento al fine di massimizzarlo.

[13]A. NIGRO, *Il nuovo ordinamento bancario e finanziario europeo: aspetti generali*, in *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre*, in *Quaderni giur. comm.*, P. Montalenti, M. Notari (a cura di), 2018, 15 ss., nonché in *Considerazioni conclusive*, in *Società bancarie e società di diritto comune. Elasticità e permeabilità dei modelli. Incontro di studio del 23 giugno 2016*, in *Dir. banc. fin.*, 2016, 4, 836, parla di autentico «appassimento» del paradigma imprenditoriale e di sostanziale (quanto «feroce») nuova pubblicizzazione.

[14]Sul punto sia consentito il riferimento a R. CALDERAZZI, *La funzione organizzativa del capitale nell'impresa bancaria*, Torino, 2020, 123; EAD, *L'organizzazione economica privato di interesse pubblico*, in *P.A. Persona e amministrazione*, 2021, I, 379.

organizzativi: la scelta dell'organizzazione determina il modo di svolgimento dell'attività e le opzioni organizzative sono strumentali alla realizzazione dei fini pubblicistici che l'impresa bancaria persegue.

In tale contesto la dimensione giuridica della sostenibilità bancaria si arricchisce di complessità ed è questa la ragione per la quale si assiste ad una alluvione normativa, in considerazione della centralità del ruolo che le banche rivestono nel sistema finanziario.

In questa sede si intende evidenziare come la dimensione giuridica della sostenibilità, non solo quella legata ai rischi ambientali e climatici, ma anche quella sugli aspetti sociali e di *governance*, consente alle banche di assumere un nuovo posizionamento strategico e un ruolo di orientamento sociale dal momento che – come si avrà modo di argomentare – oggi le banche agevolano il processo di transizione e fondano una nuova socialità d'impresa[15].

[15]In tal senso F. CAPRIGLIONE, *Responsabilità sociale d'impresa e sviluppo sostenibile*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2022, 1, 6, nonché ID., *Sostenibilità mercato ambiente. Una riflessione introduttiva*, in questa *Rivista*, 2024, II, 359 ss.

2. *L'attenzione del regolatore sui temi climatici e ambientali*

Il regolatore invita gli intermediari ad identificare, misurare, prevenire e attenuare i rischi climatici e ambientali[16].

L'EBA, già con le linee guida del 2020[17], in materia di concessione e monitoraggio dei prestiti, sollecita l'incorporazione dei fattori ESG e dei rischi associati nelle politiche di gestione dei rischi e nelle procedure relative al rischio di credito: le banche, in sede di concessione del credito, devono valutare – sulle proprie controparti – l'impatto dei rischi ambientali e climatici, l'ubicazione geografica e le caratteristiche dell'immobile posto a garanzia.

[16]Il rischio climatico è l'impatto che i cambiamenti climatici possono avere sulla banca sul suo posizionamento competitivo e sulla sua stabilità finanziaria: l'approccio della valutazione è: 1. Impatto climatico attraverso l'ambiente circostante/*stakeholders*; 2. Impatto climatico attraverso la gestione del rischio. Sotto il primo aspetto rileva l'impatto dei cambiamenti climatici sul *business model*: attrarre e mantenere clienti ed investitori; garantire la *compliance* in tutta l'operatività; sotto il secondo aspetto rileva il rischio di transizione (innovazioni tecnologiche/politiche climatiche); il rischio fisico (cambiamenti climatici/eventi estremi), il rischio reputazionale (legale/contenzioso personale). Per rischio fisico sulle imprese si intende: danni alla proprietà e interruzioni delle attività aziendali a causa di condizioni meteorologiche estreme; beni incagliati e nuove spese in conto capitale dovute alla transizione; cambiamento della domanda/costi; responsabilità legale (per mancata mitigazione o adattamento); rischi diretti sull'impresa (stop produttivo, danni ai macchinari, danni siti produttivi, danni merce magazzino; rischi diretti sulla banca: deterioramento qualità credito/maggiori accantonamenti. Rischi indiretti: impatto catena fornitura/indotto/perdita competitività ecosistema. Numerosi sono gli studi giuridici sui rischi climatici; cfr. F. CAPRIGLIONE, *Clima Energia Finanza. Una difficile convergenza*, Torino, 2023; R. BIFULCO, Rule of law *ed emergenza climatica*, in *federalismi.it*, 2025, evidenzia come l'emergenza climatica sia da considerare non un evento eccezionale ma una condizione strutturale; S. BRUNO, *Cambiamento climatico e organizzazione delle società di capitali a seguito del nuovo testo dell'art. 2086 c.c.*, in *Banca Impresa Società*, 2020, 47, evidenzia l'esigenza di predisporre assetti organizzativi adeguati al fine di gestire i cambiamenti climatici; EAD, *I piani di transizione energetica tra obblighi di legge e corporate climate litigation: less is more?*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, 2026, 482; sul bilanciamento normativo fra l'ecosostenibilità e la libertà dell'iniziativa economica e sul riflesso sulla condotta degli amministratori verso i soci e la società, v. A. GENOVESE, *La gestione ecosostenibile dell'impresa azionaria. Fra regole e contesto*, Bologna, 2023.

[17]L'EBA, il 29 maggio 2020, ha pubblicato le Linee guida sulla concessione e sul monitoraggio del credito ("*Guidelines on loan origination and monitoring*"), a conclusione di una consultazione pubblica tra giugno 2019 e settembre 2019.

Ciò in quanto la maggiore vulnerabilità ai rischi fisici di alcune aree geografiche o di determinati settori economici possono influenzare il peggioramento del merito creditizio della propria clientela, con conseguente aumento del rischio di credito o anche del rischio di liquidità.

Per tali ragioni le aspettative della BCE e della Banca d'Italia chiedono all'organo con funzione di supervisione strategica di esercitare «*un ruolo attivo di indirizzo e governo nell'integrare i rischi climatici ambientali nella cultura e nella strategia aziendale nonché nel* risk appetite framework *aziendale e nei limiti di rischio dei portafogli gestiti, declinando in modo coerente le principali* policy *aziendali e l'adattamento dei sistemi organizzativi e gestionali*»[18].

Una volta misurati gli impatti occorre orientare le scelte strategiche e le prospettive di sviluppo nel modello di *business*: diventa fondamentale individuare un orizzonte temporale di medio e lungo periodo nella propria pianificazione strategica e integrare i fattori di sostenibilità nei processi decisionali sugli investimenti; occorre sviluppare politiche creditizie basate sui fattori ESG che offrano strumenti in grado di favorire il processo di transizione[19]; nella valutazione delle controparti, in sede di concessione del credito e nel processo di valutazione delle garanzie, si deve tener conto dell'impatto dei rischi climatici ambientali, della ubicazione geografica e delle caratteristiche dell'immobile posto a garanzia in quanto la maggiore vulnerabilità ai rischi fisici di alcune aree geografiche o di determinati

[18]Aspettativa n. 1 BANCA D'ITALIA, *Aspettative di vigilanza sui rischi climatici e ambientali*, 2022; v. anche, BANCA CENTRALE EUROPEA, *Guida sui rischi climatici e ambientali. Aspettative di vigilanza in materia di gestione dei rischi e informativa*, novembre 2020. Sul ruolo della vigilanza ESG, v. C. NICOLOSI, *La vigilanza ESG. Poteri pubblici e mercato finanziario*, Bari, 2025.

[19]A. DEL GIUDICE, *La finanza sostenibile*, Torino, 2019, 1; D. ROSSANO, *La finanza alternativa nella* Capital Markets Union, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, cit., 427. V. BEVIVINO, *L'attività ESG delle banche e la prospettiva di riforma della regolazione prudenziale delle informazioni*, in *Riv. trim. dir. econ*., 2022, 484, evidenzia i vantaggi che derivano, per le banche, dall'offerta di prodotti che rispondono a profili ESG; M. SEMERARO, *Fattori di sostenibilità ambientale e politiche creditizie*, in *Diritti e mercati nella transizione ecologica e digitale*, cit., 253; A. BROZZETTI, *Profili Evolutivi della finanza sostenibile: la sfida europea dell'emergenza climatica e ambientale*, *ivi*, 197; T. DI MARCELLO, *Strategia europea sulla finanza sostenibile*, in *Giur. Comm.*, 2023, 4, 607.

settori economici potrebbe influire sul rischio di credito, così come gli eventi climatici estremi potrebbero compromettere la continuità operativa dell'intermediario, con conseguente rischio operativo e reputazionale, o ancora innescare rischio di liquidità per la richiesta di restituzione di liquidità da parte dei clienti o per la determinazione di un *repricing* su alcuni strumenti finanziari.

In tal senso la mappatura e la misurazione dei rischi climatici ambientali che gli intermediari devono effettuare e la conseguente previsione di regole organizzative non soltanto rappresentano l'adempimento di un dovere, ma assumono il ruolo di facilitatore per le imprese e le famiglie nel processo di transizione, in considerazione della rilevanza pubblicistica dell'attività bancaria.

3. *Gli orientamenti sulla gestione dei rischi sociali e di* governance

La Vigilanza, accanto ad un costante affinamento sui rischi ambientali e climatici (adesso considera anche i rischi derivanti dal degrado degli ecosistemi e dalla perdita di biodiversità), dedica – progressivamente – sempre maggiore attenzione alle componenti sociali e di *governance*.

Gli orientamenti EBA sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di *governance* (EBA/GL/2025/01), nel raccomandare standard minimi e metodologie di riferimento per l'identificazione, la misurazione, la gestione e il monitoraggio dei rischi, nonché criteri qualitativi e quantitativi per la valutazione dell'impatto dei rischi ESG sul profilo di rischio e sulla solvibilità degli enti nel breve, medio e lungo termine, per quanto concerne i rischi sociali e di *governance*, suggerisce la strada da seguire laddove manchino informazioni quantitative: gli enti, con procedure interne, devono prevedere metodi che valutino qualitativamente i potenziali impatti di tali rischi sull'operatività e sui rischi finanziari dell'ente, per poi sviluppare misure qualitative e quantitative più evolute[20].

[20] Gli orientamenti EBA/GL/2025/04 (che si applicheranno dal primo gennaio 2027) integrano gli orientamenti EBA/GL/2025/01 sulla gestione dei rischi ambientali, sociali e di *governance* per quanto riguarda l'analisi degli scenari: gli enti dovrebbero elaborare approcci a lungo termine ed effettuare analisi degli scenari per gestire i rischi ambientali e orientare le decisioni, al fine di dotarsi di uno strumento per guidare la transizione e garantire una resilienza finanziaria.

Richiedono, inoltre, che per la valutazione dei rischi sociali e di *governance* a livello di esposizione, gli enti attuino processi di *due diligence* al fine di analizzare gli impatti finanziari derivanti dai fattori sociali e di *governance* e la vulnerabilità del modello imprenditoriale delle controparti a tali fattori, tenendo in considerazione l'adesione delle controparti societarie (imprese) a standard sociali e di *governance* (come l'allineamento alle linee guida dell'OCSE destinate alle imprese multinazionali, ai principi guida delle Nazioni Unite su imprese e diritti umani e alla dichiarazione dell'Organizzazione internazionale del lavoro sui principi e sui diritti fondamentali nel lavoro), l'esposizione della controparte al rischio di controversie legali causato da questioni sociali o di *governance*, nonché la normativa applicabile nella giurisdizione in cui la controparte opera.

Dall'analisi della normativa emerge come il regolatore, dopo una iniziale marcata sensibilità sui profili ambientali e climatici, sollecitata da una dettagliata normativa europea che, a partire dal 2018, pubblica un piano d'azione per finanziare la crescita sostenibile, assegni – progressivamente – pressoché equivalente dignità giuridica agli aspetti sociali e di *governance*[21].

4. *La doppia materialità nella rendicontazione di sostenibilità e la ricalibrazione degli interessi*

Le banche sono tenute alla rendicontazione di sostenibilità in conformità con la *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD), recepita in Italia con il d.lgs. 125/2024, con il regolamento delegato 2023/2772 (principi di rendicontazione ESRS) e con il regolamento 2020/852 (tassonomia)[22].

[21]R. CARATOZZOLO, *L'integrazione della sostenibilità ambientale nel sistema delle banche*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2024, 1, 181.

[22]Il regolamento delegato 2023/2772 (principi di rendicontazione ESRS) è stato modificato dal regolamento delegato (UE) 2025/1416 che amplia e proroga alcune disposizioni transitorie e dal regolamento delegato del 3 luglio 2026, C(2026) 5010 *final* (non ancora entrato in vigore) con il quale la Commissione UE ha operato una revisione profonda degli ESRS: tra i vari interventi l'ultimo intervento introduce una distinzione più marcata tra informazioni obbligatorie e informazioni volontarie; attribuisce priorità agli elementi d'informazione quantitativi rispetto al testo descrittivo; fornisce istruzioni chiare sulle modalità di applicazione del principio di rilevanza, in modo da garantire che le imprese siano tenute solo a comunicare

Gli ESRS specificano le informazioni che un'impresa deve comunicare sui suoi impatti, rischi e opportunità sostanziali in relazione alle questioni di sostenibilità ambientale, sociale e di *governance*, ma non impongono alle imprese di comunicare informazioni su tali aspetti se non sono stati ritenuti rilevanti.

La valutazione della rilevanza è il punto di partenza per la rendicontazione di sostenibilità nell'ambito dell'ESRS.

Le banche comunicano le informazioni sulle questioni di sostenibilità in base al principio della doppia rilevanza: considerano e rendicontano sia l'impatto dei fattori di sostenibilità sull'azienda (materialità finanziaria, cosiddetta *outside-in*: cioè come i fattori di sostenibilità influenzano il valore, la *performance* e la posizione finanziaria dell'azienda), sia l'impatto dell'azienda sull'ambiente e la società (materialità d'impatto *inside-out*: cioè come l'azienda impatta sull'ambiente, sulla società e sull'economia).

Attraverso anche la predisposizione di questionari da somministrare agli *stakeholders*, la banca individua le tematiche materiali e attribuisce le priorità.

Secondo la normativa comunitaria una questione di sostenibilità è rilevante dal punto di vista dell'impatto quando riguarda gli impatti rilevanti dell'impresa, negativi o positivi, sulle persone o sull'ambiente a breve, medio o lungo termine.

Una questione di sostenibilità è rilevante da un punto di vista finanziario se comporta o si può ragionevolmente ritenere che comporti effetti finanziari rilevanti sull'impresa. Ciò si verifica quando una questione di sostenibilità genera rischi od opportunità che hanno o di

---

informazioni rilevanti. Il regolamento delegato (UE) 2026/73, invece, interviene sulla tassonomia UE e modifica il regolamento delegato (UE) 2021/2178 per quanto riguarda la semplificazione del contenuto e della presentazione delle informazioni da comunicare in merito alle attività ecosostenibili e i regolamenti delegati (UE) 2021/2139 e (UE) 2023/2486 sulla semplificazione di determinati criteri di vaglio tecnico che consentono di determinare se le attività economiche non arrechino un danno significativo agli obiettivi ambientali. Sulla rendicontazione di sostenibilità, v. da ultimo, M. LIBERTINI, *Rendicontazione di sostenibilità, direttiva CSDD,* in AA.VV. *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, cit., 241; A. GENOVESE, *Rendicontazione di sostenibilità e segreto*, *ivi*, 83; M. ARRIGONI, *Oltre la semplificazione. Il delicato equilibrio tra competitività e sostenibilità nel sistema finanziario europeo,* in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, luglio 2025, 457.

cui si può ragionevolmente prevedere che abbiano un'influenza rilevante sullo sviluppo dell'impresa, sulla sua situazione patrimoniale-finanziaria, sui flussi finanziari, sull'accesso ai finanziamenti o sul costo del capitale a breve, medio o lungo termine.

Secondo il legislatore comunitario i rischi e le opportunità possono derivare da eventi passati o futuri. La rilevanza finanziaria di una questione di sostenibilità non si limita agli aspetti soggetti al controllo dell'impresa, ma comprende informazioni su rischi e opportunità rilevanti attribuibili ai rapporti commerciali che non rientrano nell'ambito di consolidamento utilizzato nella redazione del bilancio.

A seguito dell'analisi di contesto e tenuto conto della lista delle questioni di sostenibilità identificate dalla CSRD, le banche procedono ad individuare una lista di impatti da associare alle questioni di sostenibilità.

Quando si individuano e valutano gli impatti, i rischi e le opportunità nella catena del valore dell'impresa, al fine di determinarne la rilevanza, l'impresa riserva una particolare attenzione agli ambiti in cui ritiene probabile che tali impatti, rischi e opportunità possano manifestarsi, in base alla natura delle attività, dei rapporti commerciali, delle aree geografiche o di altri fattori considerati.

Gli impatti, i rischi e le opportunità principali di un'impresa sono considerati corrispondenti agli impatti, ai rischi e alle opportunità rilevanti individuati in base al principio della doppia rilevanza e, pertanto, comunicati nella dichiarazione sulla sostenibilità. Successivamente, per ogni questione considerata materiale, la banca deve fissare le politiche, le azioni, i target.

La nuova normativa, rispetto alla dichiarazione non finanziaria (la DNF), rappresenta un'evoluzione significativa e persegue l'obiettivo di aumentare la trasparenza e la responsabilità aziendale[23].

Dall'analisi sin qui svolta emerge che le imprese debbano fornire informazioni più dettagliate sugli impatti ambientali, sociali e di *governance*, contribuendo a migliorare la visibilità e la comprensione delle loro attività in termini di sostenibilità e, attraverso l'applicazione del principio di doppia materialità, rendicontano non solo l'impatto

[23] M. RESCIGNO, *Note sulle "regole" dell'impresa "sostenibile": dall'informazione non finanziaria all'informativa sulla sostenibilità*, in *Analisi giur. econ.*, 2022, 1, 165.

delle proprie attività sulle tematiche di sostenibilità, ma anche il modo in cui queste tematiche influenzano le *performance* aziendali[24].

L'obiettivo è quello di garantire maggiore trasparenza e responsabilità nelle pratiche aziendali e di avere una visione più completa dei rischi e delle opportunità legate alla sostenibilità.

Ma l'aspetto più interessante è rappresentato dal coinvolgimento dei portatori di interesse che assume un ruolo centrale nel processo di valutazione della rilevanza della sostenibilità[25].

---

[24]Prima del recepimento della CRSD nel bilancio di esercizio, tendenzialmente, si analizzavano solo gli aspetti economici e finanziari di un'azienda mentre la DNF riportava gli aspetti non finanziari (in particolare i temi ambientali, sociali, riguardanti il personale, il rispetto dei diritti umani, la lotta contro la corruzione attiva e passiva). Oggi gli *European Sustainability Reporting Standards* (elaborati dalla Commissione Europea), fissano dieci questioni di sostenibilità suddivise in temi e sottotemi (ESRS E 1 Cambiamenti climatici; ESRS E 2 Inquinamento; ESRS E 3 Acqua e risorse marine; ESRS E 4 Biodiversità ed ecosistemi; ESRS E 5 Economia circolare; ESRS S 1 Forza lavoro propria; ESRS S 2 Lavoratori nella catena del lavoro; ESRS S 3 Comunità interessate; ESRS S 4 Consumatori e utilizzatori finali; ESRS G 1 Condotta delle imprese). Anche il regolamento adottato dalla Commissione UE C(2026) 5010 final conferma il principio della doppia rilevanza anche se semplifica la sua applicazione, riducendo i *datapoint*, la loro prescrittività e complessità e privilegiando un approccio che tenga conto della rilevanza effettiva degli impatti, dei rischi e delle opportunità.

[25]Il regolamento UE 2023/2772 definisce i portatori di interessi come coloro che possono esercitare un'influenza sull'impresa oppure subire l'influenza dell'impresa. «Ne esistono due gruppi principali: a) i portatori di interessi coinvolti: le persone o i gruppi i cui interessi sono o potrebbero essere influenzati (positivamente o negativamente) dalle attività dell'impresa e dai suoi rapporti commerciali diretti e indiretti lungo la catena del valore; e b) i fruitori delle dichiarazioni sulla sostenibilità: i fruitori principali dell'informativa finanziaria di carattere generale (investitori, finanziatori e altri creditori esistenti e potenziali, compresi gestori di patrimoni, enti creditizi e imprese di assicurazione) e altri fruitori delle dichiarazioni sulla sostenibilità, inclusi i partner commerciali dell'impresa, i sindacati e le parti sociali, la società civile e le organizzazioni non governative, le pubbliche amministrazioni, gli analisti e i rappresentanti del mondo accademico». Il nuovo ESRS, novellato dal regolamento C (2026) 5010 *final*, prevede che «le categorie tipiche di portatori di interessi coinvolti di un'impresa sono: i lavoratori e i rappresentanti dei lavoratori nella forza lavoro propria dell'impresa e nelle sue catene del valore a monte e a valle, le comunità interessate dalle sue operazioni commerciali o dalle attività della sua catena del valore a monte e a valle, nonché i consumatori e gli utilizzatori finali dei suoi prodotti e servizi. La considerazione dei portatori di interessi coinvolti richiede particolare attenzione nei confronti dei portatori di interessi appartenenti a tali categorie che si trovano in situazioni di particolare vulnerabilità. La natura può essere

La previsione di un "dialogo" con i portatori di interessi spinge l'interprete ad alcune riflessioni sotto molteplici aspetti[26].

i) Innanzitutto si assiste ad un allargamento degli interessi in quanto il perseguimento dell'interesse sociale non si esaurisce nell'interesse dei soci, ma include la pluralità di interessi coinvolti dall'esercizio dell'attività bancaria.

ii) Conseguentemente si supera la rigida contrapposizione imprenditore e creditori in quanto si estendono gli obiettivi dello svolgimento dell'attività d'impresa ai portatori d'interessi: come si è visto, nella redazione della rendicontazione di sostenibilità l'applicazione di nuove regole richiede il coinvolgimento di tutti gli *stakeholders* che, attraverso il meccanismo della doppia rilevanza, esercitano una incidenza sul processo decisionale dell'impresa.

iii) I portatori di interessi possono orientare la strategia e il modello aziendale dell'impresa: nel regolamento delegato (UE) 2023/2772, l'ESRS 2, SBM-2, par. 45, lett. c), i) chiede all'impresa «di modificare la propria strategia e/o il modello aziendale per tenere conto degli interessi e delle opinioni dei portatori di interessi»; il nuovo ESRS 2, SBM-2, adottato il 3 luglio 2026 (ma non ancora entrato in vigore), al par. 22, chiede all'impresa: una descrizione sintetica del coinvolgimento dei portatori di interessi, comprese informazioni sui principali portatori di interessi con cui l'impresa ha interagito; la propria comprensione degli interessi e delle opinioni dei principali portatori di interessi con cui ha interagito in relazione alla propria strategia e al proprio modello aziendale; le modalità con cui gli organi di

considerata un portatore di interessi coinvolto "silente"». La nuova formulazione richiama l'esigenza del dialogo con i portatori di interessi per l'individuazione e valutazione degli impatti negativi, nonché per la valutazione della rilevanza.

[26]Sul rapporto tra sostenibilità e *stakeholders*, v. O. CILONA, *La Direttiva 2022/2464/UE 273 e il rapporto con gli* stakeholder, in AA. VV. *La trasparenza societaria per lo sviluppo sostenibile. Il decreto legislativo n. 125/2024 sul rendiconto di sostenibilità*, cit., 279 ss.; P. MONTALENTI, *La società per azioni: dallo* shareholder value *al successo sostenibile*, in *Studi di diritto commerciale per Vincenzo Di Cataldo*, C. Costa, A. Mirone, R. Pennisi, P. Sanfilippo, M. Vigo (a cura di), Torino, 2021, 671; E. BARCELLONA, *La* sustainable corporate governance *nelle proposte di riforma del diritto europeo: a proposito dei limiti strutturali del c.d*. stakeholderism, in *Riv. soc.*, 2022, 1, 1; ID., Shareholderism versus stakeholderism. *La società per azioni contemporanea dinanzi al «profitto»*, Milano 2022; M. STELLA RICHTER JR., Long termism, in *Riv. soc*., 2021, 1, 16.

amministrazione, direzione e controllo sono informati dei pareri e degli interessi dei principali portatori di interessi coinvolti per quanto riguarda gli impatti, i rischi e le opportunità rilevanti. Dunque, anche il testo novellato, pur non prevedendo più un obbligo informativo sulle modifiche apportate per tener conto dei portatori di interessi, conferma il collegamento tra *stakeholders* e strategia[27].

iv) Il coinvolgimento serve ad individuare i temi rilevanti per l'azienda e per gli *stakeholders*, alla luce dei reciproci interessi e dell'impatto generato dall'organizzazione col proprio agire[28]. Le informazioni comunicate conformemente agli ESRS consentono ai fruitori della dichiarazione sulla sostenibilità di comprendere gli impatti rilevanti dell'impresa sulle persone e sull'ambiente e gli effetti rilevanti delle questioni di sostenibilità sullo sviluppo, sui risultati e sulla situazione dell'impresa.

Benché non manchino profili di discrezionalità degli amministratori nel selezionare gli interessi da salvaguardare per l'assenza di criteri che regolino l'interazione dei diversi interessi sociali[29], l'apertura agli *stakeholders* conduce alla individuazione di temi che non sono il frutto solo di scelte interne e ad orientare le decisioni dell'impresa e, più in generale, le strategie aziendali ad una ricalibrazione di tutti gli interessi.

[27]M. ONZA, *"Attività funzionale" ed "interessi degli altri" nella gestione dell'impresa (entificata): annotazioni dalla direttiva (UE) 2022/2464*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, 757 ss.

[28]Sull'informazione come valore cfr. A. DAVOLA, The sound of (eco)silence. Greenhushing, *informazione ESG ed omissione nel mercato finanziario*, in questa *Rivista*, 2024, II, 321.

[29]G. SCHNEIDER, *L'impresa tra scopo di lucro e istanze ESG: dal* reporting *al dovere di diligenza nel prisma costituzionale*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2024, 1, 294, evidenzia che «gli stessi precetti organizzativi posti, primo tra tutti il dialogo con gli stakeholders e ancor prima con gli azionisti, rimangono incerti nei loro riflessi gestori, disvelando la persistente fragilità dell'attuale modello di corporate governance sostenibile».

5. *Una riflessione sul potere orientativo delle banche*

Le considerazioni sin qui svolte ci riconducono all'agire negoziale dell'impresa bancaria che si intreccia con l'esigenza di soddisfare interessi di tipo pubblicistico[30]. Tutte le regole che incidono sulla organizzazione dell'attività dell'impresa bancaria, quindi anche quelle dettate in tema di sostenibilità, sono funzionali alla protezione e massimizzazione dei diritti che quella determinata organizzazione privata di interesse pubblico persegue[31].

Ciò non solo perché, come sopra evidenziato, le pretese individuali, contenute all'interno di quella determinata organizzazione economica privata, non vivono nello spazio dell'autonomia privata e diventano portatrici di pretese più generali, ma anche perché l'impresa bancaria assume un ruolo di orientamento sociale.

Non è più sufficiente adottare comportamenti *green* nella dichiarazione non finanziaria, in quanto la banca – come si è carcato di dimostrare – deve utilizzare i fattori ESG come leva di riposizionamento strategico.

Attraverso la predisposizione della copiosa normativa sui rischi climatici e ambientali, la banca diventa canale di indirizzamento dei flussi finanziari: le politiche creditizie restrittive che aumentano il costo dei finanziamenti nei confronti delle imprese *brown* e le politiche espansive verso le imprese *green* le permettono di guidare la transizione

[30]F. SARTORI, *Attività bancaria e processi di transizione*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 2024, suppl. n. 1, 282, ricorda che «la fase attuale della vita economica e sociale ha favorito la tendenza del sistema bancario a superare i confini, un tempo invalicabili, dell'attività tradizionale» e ancora che «la banca, allo stesso tempo, non è più un'entità economica, ma anche un soggetto sociale chiamato dal mercato come istituzione ad operare in modo etico e responsabile. Del resto, inclusione finanziaria, sostegno alle comunità locali, promozione di pratiche sostenibili sono solo alcuni degli obiettivi indicati dal legislatore europeo».

[31]Come ha affermato L. PERFETTI, *Crisi di impresa ed interesse pubblico tra amministrazione e giurisdizione*, in questa *Rivista*, 2023, II, 231, invero «l'amministrazione pubblica, […] persegue sì l'interesse pubblico (che è il suo scopo), ma l'interesse pubblico è l'interesse dei cittadini alla massimizzazione del godimento dei diritti fondamentali ed all'uguaglianza – quindi, ben considerando, si tratta dell'interesse delle parti coinvolte nella decisione, non dell'interesse dello Stato».

ecologica nell'economia, premiando quella clientela che persegue obiettivi di sostenibilità.

La valutazione e la gestione adeguata dei rischi provenienti dai fattori *ESG*, pertanto, diventano pilastri centrali capaci di orientare, non solo le banche, ma l'intero sistema economico e finanziario verso la realizzazione di esigenze diverse da quelle tipicamente finanziarie che, però, producono ritorni economici[32].

Attraverso una più approfondita analisi, è possibile riconoscere che la banca, operando in tal senso, non si limita ad un nuovo posizionamento strategico, ma diventa essa stessa strumento per finalizzare il processo di transizione, in quanto agevola la clientela più virtuosa e, indirettamente, spinge quella più riottosa ad avviare il cambiamento.

Se si ragiona in tale senso, gli adempimenti di sostenibilità diventano elementi costitutivi di un paradigma imprenditoriale e fondano la costruzione di una nuova socialità d'impresa.

Nello stesso tempo la banca, attraverso il coinvolgimento dei portatori di interessi, così come chiesto dalla normativa in materia di rendicontazione di sostenibilità, allarga i propri interessi o, meglio, riperimetra l'interesse che lo svolgimento dell'attività bancaria deve perseguire: il coinvolgimento degli *stakeholders* che, come si è evidenziato, può avere delle conseguenze sotto il profilo delle strategie di business e del perseguimento in generale degli obiettivi, conduce alla definizione di un confine differente e ad una diversa gradazione delle priorità.

Tale gradazione non porta ad un bilanciamento tra interessi contrapposti, non crea una contrapposizione tra interessi interni ed esterni all'attività d'impresa[33], ma realizza un comune interesse sociale, in una visione di medio lungo termine.

---

[32]R. CARATOZZOLO, *L'integrazione della sostenibilità ambientale nel sistema delle banche*, cit., 196.

[33]Ritiene che la banca, nella quale i rischi finanziari rappresentano l'essenza dell'attività imprenditoriale, debba valutare l'emersione di rischi "eccentrici" oltre i tradizionali rischi finanziari, con conseguente necessità di saper gestire la coesistenza e le potenziali conflittualità tra i diversi interessi in campo, L. AMMANNATI, *Dimensioni "eccentriche" dell'impresa bancaria nell'era della sostenibilità*, in *Rivista della Regolazione dei mercati*, 2023, 2, 261 ss.

L'ulteriore considerazione è che tutta la normativa sulla sostenibilità, prevista in materia bancaria, finisce per sottolineare quel potere di orientamento che – oggi più che in passato – le banche sono chiamate ad esercitare.

Esse non devono più limitarsi, esclusivamente, a monitorare i tradizionali rischi bancari; devono tener conto anche di tutte le questioni di sostenibilità considerate rilevanti non solo dalla banca, dai suoi soci, dai dipendenti o dalla clientela, ma da tutti i portatori di interessi coinvolti, attraverso l'analisi della doppia materialità.

Paolo Grossi in *L'ordine giuridico medievale*[34] scriveva «spesso una specifica scelta tecnica nella costruzione di un istituto giuridico è il segno di una scelta più impegnativa avvenuta a livello del costume giuridico, ha una fondazione addirittura antropologica, attiene alla visione che una civiltà storica ha dei rapporti essenziali tra uomo, società, natura. È il terreno delle mentalità, forza invisibile, impalpabile ma incisiva, che imprime all'universo giuridico un carattere preciso».

«Il mercato bancario, come istituzione dotata di regolarità e accettazione sociale, è immerso nella comunità in cui opera, ne riflette i valori e l'organizzazione. Di qui la progressiva emanazione di una regolazione finanziaria orientata a governare un modello di sviluppo economico sostenibile secondo una lunga marcia che rispecchia, più in generale, l'Agenda 2030 delle Nazioni Unite per lo sviluppo sostenibile e l'Accordo di Parigi sui cambiamenti climatici»[35].

L'impresa bancaria è chiamata a interpretare questo ruolo nuovo e a stimolare una ripresa sostenibile, inclusiva ed equa.

Pertanto, la dimensione giuridica della sostenibilità bancaria e gli effetti che ne derivano vanno interpretati da questa prospettiva, dalla visione che attribuisce all'impresa bancaria un potere orientativo.

L'autore che in queste pagine si vuole onorare[36], di fronte alla difficoltà di immaginare il futuro del diritto bancario, a causa dei cambiamenti ragguardevoli che ha negli ultimi anni subito e della rapidità e intensità del grado di cambiamento, richiama l'esigenza di acquisire la consapevolezza della ineluttabilità dei fenomeni evolutivi riguardanti la nostra economia e la nostra società, ma, altresì, di

[34] P. GROSSI, *L'ordine giuridico medievale*, Roma – Bari, 2010, 6-7.

[35] F. SARTORI, *Attività bancaria e processi di transizione*, cit. 296.

[36] G. SANTONI, *Il diritto bancario del futuro,* in *Banca borsa tit. cred*., 2019, 1, 137.

coagulare «un nuovo consenso intorno ai principi giuridici ed anche etici irrinunciabili per il nostro ordinamento tra i quali un posto di rilievo deve essere assegnato anche all'art. 47 Cost., della cui interpretazione occorre ritrovare lo spirito originario».

Le considerazioni sin qui svolte portano a concludere che l'esercizio dell'attività bancaria, anche nella prospettiva di orientamento e governo di un modello di sviluppo sostenibile e di agevolazione di un cambiamento culturale e di valori, assicura le prestazioni necessarie per il godimento dei diritti fondamentali, costituzionalmente protette, e la realizzazione di una molteplicità di diritti che si legittimano nella esigenza di protezione del risparmio.

MARIO PASSARETTA

Il buono fruttifero postale prescritto e l'«informazione perduta»: responsabilità del collocatore e proporzionalità del rimedio

SOMMARIO: 1. Il problema della prescrizione del buono fruttifero postale e la mancata consegna del foglio informativo analitico. – 2. L'informazione individuale nel risparmio postale: alla ricerca della regola inapplicata. – 3. La consegna del foglio informativo analitico come tecnica di conoscibilità individuale delle condizioni economiche e contrattuali del prodotto. – 4. Lo scrutinio dell'AGCM tra tutela del mercato e responsabilità individuale. – 5. La prescrizione del credito e il danno conseguenza: tra causalità e concorso colposo del risparmiatore. – 6. Considerazioni conclusive.

1. *Il problema della prescrizione del buono fruttifero postale e la mancata consegna del foglio informativo analitico.*

Il buono fruttifero postale è, nella percezione diffusa, una forma elementare, sicura e durevole d'investimento, destinata alla conservazione del risparmio e assistita dalla garanzia pubblica[1]. Per lungo tempo la sua funzione economico-sociale si è costruita su una sequenza apparentemente lineare, nella quale il risparmiatore versa una somma di denaro, riceve il titolo, lo conserva e, al momento opportuno, chiede il rimborso del capitale investito, maggiorato degli interessi[2].

[1] Per l'inquadramento dei buoni fruttiferi nell'ambito degli strumenti di raccolta del risparmio postale, v. G. FALCONE, voce «*Buoni postali fruttiferi*», in *Digesto disc. priv.*, Torino, 1987, 382 ss., ove il titolo è ricostruito come fonte essenziale e progressivamente prevalente della raccolta del risparmio postale. Nella medesima prospettiva funzionale, v. anche G. DE SANCTIS, F. MOLTENI, voce «*Poste e telecomunicazioni*», in *Enc. dir.*, XXXIV, Milano, 1985, 568 ss., spec. 573 s. E, sui caratteri strutturali del buono postale — emissione in tagli predeterminati, capitalizzazione degli interessi, collocamento mediante la rete degli uffici postali e rimborso a vista — v. altresì S. BUSCEMA, voce «*Buono (in generale)*», in *Enc. dir.*, V, Milano, 1959, 706 ss., secondo cui il prodotto incentiva il risparmio verso lo Stato, assicurando al sottoscrittore uno strumento semplice e liquidabile senza formalità complesse.

[2] In prospettiva storico-economica, G. CARDINALI, *Orizzonti del risparmio fiduciario. Potenziali possibilità d'azione delle Casse di risparmio in Italia*, Milano, 1955, 73 ss., pone a confronto il risparmio postale — libretti, buoni fruttiferi e conti correnti — con la raccolta fiduciaria bancaria, considerando rendimenti, equilibrio tra i due canali e capacità attrattiva dei buoni. I «Buoni d'Investimento» sono descritti

Cionondimeno, al momento della sottoscrizione, il risparmiatore spesso non riceve il documento (foglio informativo analitico) che raccoglie l'intero regolamento dell'operazione, quale espressione di sintesi della disciplina primaria sul risparmio postale, dei decreti ministeriali di emissione e delle condizioni proprie della serie. Così, il cliente deve ricavare le condizioni dell'operazione, come la scadenza e il termine per il rimborso, da fonti esterne al titolo, per poi coordinarle e interpretarle unitariamente[3]. Egli potrebbe quindi possedere ancora un titolo, materialmente integro, ma non sapere di aver perso il diritto al rimborso per decorso del termine di prescrizione decennale dalla scadenza del rendimento[4].

---

come strumenti volti a coniugare rendimento, contenimento del rischio e conservazione del capitale; in tale quadro, la Cassa depositi e prestiti assume il ruolo di «fiduciaria-mandataria» del «risparmiatore-mandante», con conseguente rilievo della trasparenza sull'impiego delle somme raccolte.

[3] Il regolamento del rapporto non si esaurisce nel documento consegnato al sottoscrittore, ma può risultare dal concorso tra dichiarazione negoziale e fonti eteronome; il decreto ministeriale di emissione, pertanto, non opera come fonte autonoma, bensì come atto cui la legge affida la specificazione di elementi dell'operazione. In termini generali, v. E. CAPOBIANCO, *L'integrazione*, in *Trattato del contratto*, a cura di V. Roppo, II, Milano, 2006, 389 ss. e 421 ss.; nonché, sul rapporto tra autonomia privata e fonti eteronome di determinazione del contenuto contrattuale, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 2004, 36 ss.; P. BARCELLONA, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969; F.E. ZICCARDI, *L'integrazione del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1969, 108 ss.; A. D'ANTONIO, *La modificazione legislativa del regolamento negoziale*, Padova, 1974, 63 s.; A. GENTILI, *Senso e consenso. Storia, teoria e tecnica dell'interpretazione dei contratti*, II, Torino, 2015, 462; P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, IV, *Attività e responsabilità*, Napoli, 2020, 5 ss. Per quanto attiene all'integrazione operata da fonti secondarie o da atti amministrativi, cfr. E. DEL PRATO, *Autorità indipendenti, norme imperative e diritto dei contratti: spunti*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, 515 ss.; G. DE NOVA, *Provvedimenti delle autorità indipendenti e disciplina dei contratti*, in *Società*, 2001, 519 ss.; ID., *Le fonti di disciplina del contratto e le autorità indipendenti*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 5 ss.; G. BERTI DE MARINIS, *I poteri conformativi delle Autorità di vigilanza in ambito bancario e finanziario: l'impatto della product governance sulle imprese e sui contratti*, in M. Angelone e M. Zarro (a cura di), *Diritto civile della regolazione. Conformazione degli atti di autonomia e disciplina dei mercati*, Napoli, 2022, 113 ss.

[4] Il contrasto tra affidamento «cartolare» del risparmiatore ed eterointegrazione del rapporto emerge dal raffronto tra Cass., Sez. Un., 15 giugno 2007, n. 13979, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, I, 133 ss., con nota di M. DE POLI, *Buoni postali*

La vicenda riguarda, essenzialmente, i buoni rappresentati da documento cartaceo, non anche quelli dematerializzati, costituiti da registrazioni contabili, collegati a un conto corrente postale o a un libretto sul quale vengono regolate le operazioni di collocamento, gestione e rimborso. In quest'ultimo caso, infatti, il relativo importo, alla scadenza, è normalmente accreditato sul conto di regolamento (d.m. MEF 5 ottobre 2020, art. 4, comma 4, e art. 6). Ciò evita il rischio tipico oggetto della presente indagine.

Il problema sul quale s'intende indugiare non riguarda, allora, se il diritto al rimborso sia soggetto a prescrizione. Tale conclusione discende, correttamente, dal sistema e non pare seriamente controvertibile. La questione investe piuttosto l'esercizio del diritto condizionato dalla condotta del collocatore che, al momento della sottoscrizione, abbia omesso di consegnare il foglio informativo analitico, destinato a rendere conoscibili le caratteristiche dell'investimento[5]. Sicché l'analisi deve proseguire sul distinto piano

fruttiferi e letteralità, che valorizza le condizioni indicate sul titolo quando divergano dal decreto istitutivo, e Cass., Sez. Un., 11 febbraio 2019, n. 3963, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, II, 673 ss., con nota di M. FRANCHI, *La sopravvenuta variazione in peius del tasso di interesse dei buoni postali fruttiferi emessi prima del decreto del Ministro del Tesoro del 19 dicembre 2000*, nonché in *Corr. Giur.*, 2019, 479 ss., con nota di S. COSTA, *Buoni fruttiferi postali e modifica unilaterale delle condizioni economiche*, che riconduce le variazioni sopravvenute all'art. 1339 c.c., affidandone la conoscibilità alla pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale*. Criticamente, sulla carente mediazione informativa del solo titolo, v. F. AZZARRI, *Integrazione cogente e ius variandi: un singolare intreccio nelle modifiche al rendimento dei buoni postali fruttiferi*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 669 ss.; S. LOPOPOLO, *Buoni Fruttiferi Postali: trasparenza, obblighi di comunicazione e pratica commerciale scorretta*, in *Merc. conc. reg.*, 2022, 381 ss., sulle ricadute consumeristiche delle carenze informative nel collocamento e nella gestione dei buoni.

[5] La funzione «non ancillare» del foglio informativo viene posta in luce da U. MALVAGNA, *Buoni fruttiferi postali e trasparenza*, in questa *Rivista*, 2019, I, 549 s. e 556 s., il quale rileva che, proprio perché il titolo non espone gli elementi economici essenziali dell'operazione — durata, tasso d'interesse e disciplina del rimborso anticipato —, il foglio informativo è destinato a contenere il regolamento del prestito e a rappresentare il documento dal quale si ricava il contenuto del rapporto. Esso, pertanto, non si aggiunge dall'esterno alla fattispecie negoziale come adempimento meramente illustrativo, ma concorre a integrare il momento «informativo-documentale» del formalismo di trasparenza, rendendo conoscibili, già nella fase del collocamento, le condizioni del prodotto e le caratteristiche dell'investimento sottoscritto. In una prospettiva esclusivamente sistematica, senza estendere ai buoni

della responsabilità per inadempimento dell'obbligo informativo, laddove questo risulti causalmente correlato alla perdita del diritto al rimborso[6].

Di recente, la questione ha ricevuto una risposta negativa dalla Corte di cassazione e dal Collegio di coordinamento dell'Arbitro Bancario Finanziario[7]. Secondo questo indirizzo, non pienamente condivisibile,

---

fruttiferi postali la disciplina dei servizi d'investimento, l'art. 23, comma 1, TUF offre un utile termine di raffronto, poiché alla redazione per iscritto del contratto-quadro affianca la consegna di un esemplare al cliente. Cass., Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, in *Foro it.*, 2018, I, 928 ss., ha ricondotto, sia pure *incidenter tantum*, la consegna al vincolo di forma composito predisposto a tutela dell'investitore. Il raffronto mostra, dunque, che l'obbligo documentale svolge una funzione autonoma rispetto alla mera conoscibilità astratta del regolamento. Sul formalismo composito *ex* art. 23 TUF e sull'autonoma funzione protettiva della consegna, v. M. GIROLAMI, *Ragioni economiche del settore bancario-finanziario e funzione nomofilattica della Cassazione*, in questa *Rivista*, 2020, I, 576-578; C. ROBUSTELLA, *Trasparenza informativa e vincoli formali nella contrattazione asimmetrica*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2022, 15 s.; A.A. DOLMETTA, *Transazione di operazioni bancarie e normativa di trasparenza*, in questa *Rivista*, 2021, I, 561 s.; A. DALMARTELLO, *La forma dei contratti di investimento nel canone delle Sezioni Unite: oltre il contratto «monofirma»*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, I, 666 ss.

[6] Nel senso che la consegna del foglio informativo analitico costituisce uno specifico adempimento, la cui omissione può fondare responsabilità contrattuale, v. Cass., 29 luglio 2025, n. 21777, in *One LEGALE*; Cass., 10 luglio 2025, n. 18833, *ivi*; Cass., 10 luglio 2025, n. 18832, in *DeJure*; Trib. Napoli, 7 aprile 2025, in *One LEGALE*; Trib. Monza, 31 gennaio 2025, *ivi*. App. Napoli, 13 gennaio 2026, in *One LEGALE*, esclude inoltre che l'emittente possa eccepire la prescrizione quando l'indeterminabilità del diritto dipenda da un fatto a esso imputabile. L'ABF, pur negando che l'omessa consegna del foglio informativo analitico paralizzasse la prescrizione, ne riconosceva l'autonoma rilevanza risarcitoria: il documento non replica la fonte ministeriale, ma rende individualmente conoscibili durata, scadenza e prescrizione del buono. In questi termini, v. ABF, Coll. coord., 16 dicembre 2025, n. 11113; ABF, Coll. coord., 21 marzo 2022, n. 4656; ABF, Coll. Torino, 3 settembre 2021, n. 19720; ABF, Coll. Roma, 9 luglio 2021, n. 16530; già ABF, Coll. coord., 18 luglio 2019, n. 17814.

[7] Sul punto, v. Cass., 18 febbraio 2026, n. 3686, e Cass., 19 febbraio 2026, n. 3787, entrambe in *One LEGALE* e *DeJure*, che escludono la responsabilità di Poste per l'omessa informazione sulla scadenza. In parziale dissenso, App. Catanzaro, 6 giugno 2026, in *Diritto del Risparmio*; Trib. Potenza, 25 aprile 2026, n. 1169 (inedita), pur rigettando la domanda per difetto di prova del nesso causale, ammette in astratto una responsabilità informativa del collocatore, subordinata alla dimostrazione che l'omissione abbia determinato la mancata riscossione tempestiva. In adesione all'indirizzo di legittimità, ABF, Coll. coord., 4 giugno 2026, n. 5106, pubblicata l'8

la durata e la scadenza del buono sarebbero ricavabili dalla disciplina ministeriale della serie, pubblicata in *Gazzetta Ufficiale*; pertanto, nulla potrebbe essere eccepito al collocatore in merito alla mancata consegna del foglio informativo. L'omessa consegna del documento, sebbene complichi la conoscenza delle condizioni del buono fruttifero, non impedirebbe, sul piano giuridico, l'esercizio del diritto.

La soluzione muove dall'esigenza di evitare che la violazione dell'obbligo informativo si traduca nell'impropria neutralizzazione della prescrizione. L'art. 2935 c.c. collega il decorso del termine alla possibilità giuridica di esercitare il diritto, non alla piena consapevolezza soggettiva del creditore circa la disciplina o le modalità del suo esercizio[8]. Né l'omessa consegna del foglio informativo può essere equiparata al doloso occultamento dell'esistenza del debito contemplato dall'art. 2941, n. 8, c.c.[9]. Una simile soluzione dilaterebbe

luglio 2026, ha superato ABF, Coll. coord., 16 dicembre 2025, n. 11113, escludendo che l'omessa consegna del foglio informativo, alla sottoscrizione o durante il rapporto, fondi il risarcimento del danno da perdita del rimborso per ignoranza della scadenza.

[8] In tal senso, v. M.R. CIMMA, *Prescrizione e decadenza nel diritto romano e intermedio*, in *Digesto/civ.*, XIV, Torino, 1996, 253, secondo cui la prescrizione non inizia a decorrere solo in presenza di ostacoli «d'ordine giuridico» all'esercizio del diritto, mentre gli ostacoli di fatto restano irrilevanti, salvo che integrino impossibilità legale o specifiche cause di sospensione. Nello stesso senso, C. PARRINELLO, *Commento sub* art. 2935 c.c., in *Codice civile commentato*, a cura di G. Bonilini, M. Confortini e C. Granelli, Torino, 2012, 6958 ss., secondo cui la norma guarda alla «possibilità legale» di far valere il diritto e, quindi, alle sole cause impeditive di ordine giuridico, non assumendo rilievo i semplici impedimenti soggettivi, l'ignoranza dell'esistenza del diritto o l'impossibilità di fatto in cui versi il titolare. Conformemente, v. P. VITUCCI, *La prescrizione*, I, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 1990, 8 ss.; F. ROSELLI e P. VITUCCI, *La prescrizione e la decadenza*, in *Tratt. Rescigno*, XX, Torino, 1998, 483; F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1986, 117. In giurisprudenza, da ultimo, cfr. Cass., 23 gennaio 2025, n. 1687, in *Giur. it.*, 2025, 1752 ss., ove, proprio in materia di buoni fruttiferi postali e mancata consegna del foglio informativo, si ribadisce che l'impossibilità di far valere il diritto, rilevante *ex* art. 2935 c.c., è soltanto quella derivante da cause giuridiche ostative all'esercizio, non anche da ostacoli di mero fatto o impedimenti soggettivi.

[9] Al riguardo, v. P. GALLO, Commento sub art. 2935 c.c., in *Della tutela dei diritti*, in *Commentario del Codice civile*, diretto da E. Gabrielli e a cura di G. Bonilini e A. Chizzini, Torino, 2016, 553 ss., sulla rilevanza dei soli impedimenti giuridici all'esercizio del diritto; conformi Cass., 10 settembre 2007, n. 19012, in *One LEGALE*; Cass., 28 gennaio 2004, n. 1547, in *Danno e resp.*, 2004, 389. Diversa è la sospensione *ex* art. 2941, n. 8, c.c., che presuppone un doloso occultamento del debito

oltre misura le cause di sospensione e finirebbe per compromettere la funzione stabilizzatrice dell'istituto.

La conclusione diviene però discutibile quando dal decorso della prescrizione si fa discendere l'irrilevanza, sul piano risarcitorio, dell'inadempimento informativo. Che l'omessa consegna non impedisca né sospenda la prescrizione non significa che la medesima condotta non possa integrare un inadempimento causalmente efficiente nella perdita del credito. La ricostruzione deve allora tenere distinti due piani. In primo luogo, l'omessa consegna del foglio informativo, quando prescritta dal regime applicabile, integra un inadempimento del collocatore. In secondo luogo, il giudizio causale richiede che tale omissione abbia inciso sulla possibilità concreta del singolo risparmiatore di conoscere il termine utile per il rimborso e abbia causato la perdita patrimoniale, ferma la verifica dell'eventuale concorso colposo del creditore (art. 1227 c.c.). La tesi qui proposta consente di evitare l'automatica sovrapposizione del danno con l'intero valore del credito prescritto e la degradazione dell'obbligo informativo a una formalità priva di conseguenze.

Su questo distinto versante si colloca l'accertamento dell'AGCM del 18 ottobre 2022, n. 30346 (PS11287), con il quale l'Autorità ha censurato sia le informazioni ingannevoli rese nella fase di collocamento, in particolare la formula «Capitale investito sempre rimborsabile» non accompagnata da un'adeguata avvertenza sulla prescrizione, sia l'omessa adozione di iniziative idonee ad avvertire i titolari dell'imminente maturazione del termine. Le due pratiche sono state ritenute contrarie, rispettivamente, agli artt. 21 e 22 e all'art. 20, comma 2, cod. cons.[10]. Tale giudizio sull'attività del professionista – giova precisarlo – rende evidente la rilevanza dell'informazione temporale, ma non predetermina la responsabilità nel singolo rapporto.

idoneo a impedire, non soltanto a rendere più difficile, l'esercizio del diritto: cfr. P. ACCARDO, *Doloso occultamento del debito ed impossibilità di agire del creditore*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, 28 ss.; S. CALVELLO, *Principio di buona fede e doloso occultamento del debito*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1992, 681 ss.

[10] Il provvedimento distingue l'informativa ingannevole al momento del collocamento dalle carenze nelle iniziative rivolte ai titolari di buoni prossimi alla prescrizione. La distinzione delimita l'accertamento amministrativo e non equivale alla prova dell'omessa consegna della documentazione al singolo sottoscrittore. Al riguardo, v. AGCM, 18 ottobre 2022, n. 30346, PS11287, §§ 49–63 e 64–70, in *Bollettino*, 2022, n. 40; per i limiti del suo impiego nel giudizio civile, v. *infra*, § 4.

L'indagine deve dunque muovere, anzitutto, dalla ricostruzione, nella successione dei decreti ministeriali, dell'obbligo della prestazione informativa gravante sul collocatore (§ 2). Bisogna poi distinguere la conoscibilità e l'opponibilità della disciplina della serie, assicurate dalla pubblicazione legale, dall'adempimento dell'obbligo di portare individualmente a conoscenza del sottoscrittore le condizioni dell'operazione; distinzione che trova conferma nella natura del buono quale documento di legittimazione (§ 3). L'accertamento dell'AGCM viene quindi esaminato, entro i limiti propri della tutela collettiva, quale indice dell'essenzialità oggettiva delle informazioni omesse e come elemento utile alla ricostruzione dello statuto informativo del risparmiatore (§ 4). La distinta pretesa risarcitoria è quindi ricondotta alle regole ordinarie della responsabilità contrattuale, attraverso la separata verifica della fonte e della violazione dell'obbligo, della causalità individuale, del danno-conseguenza, non identificabile senz'altro con il credito prescritto, e dell'eventuale concorso colposo del risparmiatore (§ 5). Il punto d'arrivo non sarà l'automatico trasferimento sul collocatore del valore del credito prescritto ovvero l'aprioristica irrilevanza dell'omissione, ma un rimedio proporzionato alle conseguenze dell'inadempimento concretamente provate.

2. *L'informazione individuale nel risparmio postale: alla ricerca della regola inapplicata.*

L'approfondimento del tema richiede, preliminarmente, di individuare la disciplina sull'obbligo informativo del collocatore che, nel risparmio postale, non va ricercata per analogia nella disciplina sulla trasparenza bancaria o finanziaria, ma in quella propria e, in particolare, nei decreti ministeriali che conformano il prodotto. Il passaggio decisivo coincide con il riordino della Cassa depositi e prestiti operato dal d.lgs. 30 luglio 1999, n. 284[11]. L'art. 2 del decreto legislativo

[11] In ordine all'organizzazione dei servizi di risparmio postale, v. R. COSTI, *Bancoposta e ordinamento del mercato finanziario*, in *Bancoposta e mercati*, a cura di F. Cesarini, R. Costi, F. Tutino, Bologna, 1999, 11 ss.; M. CONDEMI, *La regolamentazione delle attività di Poste italiane*, in *Mondo bancario*, 2002, 4, 65 ss.; nonché G. FAUCEGLIA, *Dei depositi bancari (artt. 1834-1838 c.c.)*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2019, 16 ss. Sul più ampio processo di riordino della Cassa depositi e prestiti, E. BANI, *La Cassa depositi e prestiti S.p.A. di diritto singolare*, in

ricomprende, tra le risorse utilizzabili dalla Cassa, i fondi rimborsabili sotto forma di libretti di risparmio postale e di buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato, e dispone che, per la raccolta del risparmio postale, la Cassa si avvalga di Poste Italiane. Con propri decreti il Ministro del tesoro determina le caratteristiche e le altre condizioni dei prodotti ed emana le norme in materia di pubblicità, trasparenza e comunicazioni periodiche ai risparmiatori. La trasparenza non interviene, pertanto, come correttivo esterno al rapporto, ma contribuisce a costituire la struttura della sua disciplina speciale[12].

Scritti in onore di Francesco Capriglione, I, Padova, 2010, 271 ss., ricostruisce l'evoluzione della Cassa da istituzione preposta alla raccolta di risorse per finalità pubbliche e di stabilizzazione economico-finanziaria a soggetto pienamente inserito, dopo le riforme avviate negli anni Settanta e il riordino del 1999, nel circuito del mercato finanziario; v. anche G. DELLA CANANEA, *Il riordino della Cassa depositi e prestiti*, in *Giornale di diritto amministrativo*, 1999, 1148 ss.; sulla natura giuridica dell'ente, V. MALITESTA, *Sulla natura giuridica della Cassa depositi e prestiti*, in *Rivista trimestrale di diritto pubblico*, 1998, 154 ss.; M. LOTTINI, *La Cassa depositi e prestiti come agenzia?*, in *Foro amministrativo,* 2002, 1405 ss.

[12] La previsione dei fogli informativi conferma che la trasparenza non è mera pubblicità esterna al rapporto, ma tecnica di riequilibrio dell'asimmetria informativa: cfr. A. MIRONE, *Sistema e sottosistemi nella nuova disciplina della trasparenza bancaria*, in *Società, banche e crisi d'impresa*, *Liber Amicorum Pietro Abbadessa*, a cura di M. Campobasso, V. Cariello, V. Di Cataldo, F. Guerrera e A. Sciarrone Alibrandi, Torino, 2014, 2362 ss., che distingue gli adempimenti pubblicitari rivolti al mercato dai doveri informativi destinati al singolo cliente. Nel risparmio postale, il foglio informativo assolve questa seconda funzione, traducendo le condizioni tecniche dell'emissione in informazioni intelligibili e individualmente fruibili dal sottoscrittore. In questi termini, v. L. CARPINELLI, *I buoni fruttiferi postali: è competente l'ABF o l'ACF?*, in *Il diritto bancario oggi: aspetti sostanziali e processuali*, a cura di F. Aratori e G. Romano, Milano, 2023, 503 ss., secondo cui l'omessa consegna del foglio informativo analitico è ricondotta al profilo della trasparenza e dell'informazione, poiché solo mediante tale documento il risparmiatore è posto nella condizione di effettuare scelte consapevoli; inoltre, si evidenzia che, dopo il d.m. Tesoro 19 dicembre 2000, il titolo cartaceo non reca più necessariamente rendimenti, scadenze e termine di prescrizione, sicché le informazioni relative al rendimento e alla scadenza risultano affidate proprio al foglio informativo. La medesima *ratio* si salda con la più ampia ricostruzione di M. CIAN, *L'informazione nella prestazione dei servizi d'investimento: gli obblighi degli intermediari*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. Gabrielli e R. Lener, Torino, 2010*,* 213 ss., secondo cui il tecnicismo dei prodotti e la strutturale asimmetria informativa impongono un flusso informativo idoneo ad assicurare la conoscenza dei prodotti trattati, in modo che le informazioni siano finalizzate a una chiara e corretta

Il d.m. Tesoro 19 dicembre 2000 conferisce alla previsione un contenuto determinato. L'art. 3 impone, per i buoni cartacei, la consegna al sottoscrittore del titolo e del foglio informativo contenente la descrizione delle caratteristiche dell'investimento; per quelli dematerializzati, la consegna di un esemplare del contratto e del foglio dell'emissione. L'art. 6 distingue l'avviso esposto nei locali aperti al pubblico dai fogli «che saranno consegnati ai sottoscrittori». La prima tecnica realizza la pubblicità generale; la seconda un'informazione individuale. Sicché, la consegna del foglio informativo non costituisce un adempimento occasionale o una cautela organizzativa priva di autonoma rilevanza. La disposizione ministeriale non prevede soltanto che il foglio informativo sia disponibile presso gli uffici postali; stabilisce che esso sia consegnato al sottoscrittore. Ciò assume una significativa portata perché individua un comportamento dovuto dal collocatore nel rapporto con il singolo risparmiatore[13].

La disposizione non richiede dunque la mera disponibilità del documento. Configura una prestazione rivolta al singolo sottoscrittore, con lo scopo di ridurre la distanza tra il titolo e il regolamento della serie. Il destinatario dell'informazione non è il pubblico indistinto, ma il singolo risparmiatore che conclude l'operazione. Il foglio informativo assolve così una funzione di individualizzazione dell'informazione: traduce il regolamento astratto della serie in un corredo documentale destinato ad accompagnare la concreta sottoscrizione. L'assenza di questa «mediazione» comporta che l'investimento possa risultare giuridicamente regolato, ma non individualmente intelligibile.

La pubblicazione del decreto di emissione nella *Gazzetta Ufficiale* e la consegna del foglio informativo non sono, pertanto, modalità fungibili di assolvimento del medesimo obbligo. L'una è regola di efficacia e di opponibilità; l'altra è regola di condotta nel rapporto di collocamento. L'adempimento della prima non prova né sostituisce l'adempimento della seconda.

---

rappresentazione della natura dell'operazione, dei relativi rischi, costi e oneri, e risultino necessarie per assumere decisioni consapevoli.

[13] Cfr. L. CARPINELLI, *op. cit*., 503 s., secondo cui, tra l'altro, l'omessa consegna del foglio informativo analitico, al momento della sottoscrizione del buono fruttifero postale, non consente di desumere che l'intermediario abbia, in sede di sottoscrizione, adempiuto ai doveri di trasparenza e di informazione imposti dalla disciplina speciale e, in particolare, al dovere di rendere nota la data di scadenza del titolo.

Il d.m. MEF 6 ottobre 2004 modifica, tuttavia, la tecnica documentale. Nel nuovo regime Poste Italiane mette a disposizione del cliente, nei locali aperti al pubblico, fogli informativi contenenti informazioni analitiche sull'emittente, sui rischi tipici dell'operazione, sulle caratteristiche economiche dell'investimento e sulle principali clausole contrattuali. Per i buoni cartacei devono essere consegnati al sottoscrittore il documento rappresentativo e il regolamento del prestito (art. 6); per quelli dematerializzati, un esemplare del contratto, comprensivo delle condizioni generali, e il medesimo regolamento. In questi termini, la dimensione individuale della documentazione permea anche la nuova disciplina.

Il regime risultante dal d.m. MEF 5 ottobre 2020 conferma questa impostazione. Il foglio informativo continua a contenere informazioni analitiche sull'emittente, sui rischi tipici, sulle caratteristiche economiche dell'investimento e sulle principali clausole contrattuali; per i buoni cartacei resta prevista la consegna del titolo unitamente al regolamento del prestito. Lo stesso decreto, con l'art. 1, inserisce inoltre nel d.m. 6 ottobre 2004 l'art. 6-ter, recante la regola secondo cui i diritti relativi al capitale e agli interessi si prescrivono trascorsi dieci anni dalla scadenza del buono.

L'analisi dei decreti ministeriali restituisce così un primo risultato. E, cioè, il contenuto dell'obbligo del collocatore deve essere individuato secondo il regime vigente al momento del collocamento. Per i buoni soggetti al d.m. 19 dicembre 2000, la condotta dovuta consisteva nella consegna del foglio informativo al sottoscrittore. La successiva sostituzione di tale tecnica con la messa a disposizione del foglio informativo e la consegna del regolamento del prestito, ad opera del d.m. 6 ottobre 2004, realizza in continuità la *ratio* della previgente disciplina ministeriale.

È opportuno precisare, però, che la prestazione informativa non mira a immunizzare il credito dal decorso del tempo, ma a consentire al risparmiatore di governare la dimensione temporale dell'investimento. Non occorre, dunque, assimilare i buoni fruttiferi postali ai prodotti bancari o agli strumenti finanziari ordinari per assoggettarne il collocamento ai principi di trasparenza[14]. La regola è già contenuta

[14] Le Disposizioni della Banca d'Italia del 29 luglio 2009 sulla *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari* assegnano alla trasparenza la funzione di

nella disciplina speciale sul risparmio postale. Resta, dunque, da verificare se il collocatore l'abbia osservata.

3. *La consegna del foglio informativo analitico come tecnica di conoscibilità individuale delle condizioni economiche e contrattuali del prodotto.*

La disciplina ministeriale – come detto – determina tanto il contenuto del buono fruttifero postale quanto la prestazione informativa dovuta al sottoscrittore; la pubblicazione del relativo decreto nella *Gazzetta Ufficiale* ne assicura la conoscibilità legale. Costituisce, tuttavia, un aspetto controverso se da tale conoscibilità possa desumersi, in via astratta, l'irrilevanza causale dell'omessa consegna del foglio informativo. È, dunque, l'inferenza accolta dalla Cassazione e dall'ABF a non persuadere, non l'eterointegrazione del rapporto ai sensi dell'art. 1339 c.c.[15].

rendere conoscibili gli elementi essenziali del rapporto e le relative variazioni, ma escludono dal proprio ambito la raccolta postale effettuata da Poste per conto di CDP mediante libretti e buoni garantiti dallo Stato. L'esclusione non implica assenza di tutela informativa: il risparmio postale resta assoggettato alla speciale disciplina ministeriale in materia di pubblicità, trasparenza, contratti e comunicazioni periodiche (v. sez. I, par. 1.1). Per un inquadramento sistematico, cfr. A. NERVI, *La trasparenza bancaria*, in *L'attività delle banche*, a cura di A. Urbani, Padova, 2020, 43 ss.

[15] Sull'eterointegrazione, v., fra le molte, Cass., Sez. Un., 11 febbraio 2019, n. 3963, secondo cui, nel vigore dell'art. 173 d.p.r. 29 marzo 1973, n. 156, come modificato dall'art. 1 d.l. 30 settembre 1974, n. 460, conv. in l. 25 novembre 1974, n. 588, la variazione ministeriale dei rendimenti dei buoni già emessi entrava nel regolamento negoziale mediante il meccanismo dell'art. 1339 c.c. La pubblicazione del decreto in *Gazzetta Ufficiale* ne assicurava la conoscibilità, mentre la tabella disponibile presso gli uffici postali consentiva soltanto di verificare l'importo dovuto al rimborso. In senso conforme, già Trib. Ascoli Piceno, 14 luglio 2010, in *DeJure*; Trib. Como, 6 giugno 2011, ivi; Trib. Santa Maria Capua Vetere, 21 maggio 2015, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, II, 630 ss., con nota di G. ROTONDO, *Regime giuridico dei buoni postali fruttiferi: tra eterointegrazione del contratto e tutela dell'affidamento del cliente*; App. Palermo, 8 marzo 2016, in *DeJure*; App. Lecce, 23 gennaio 2017, ivi; Trib. Bologna, 19 maggio 2017, ivi; Trib. Verona, 8 marzo 2018, n. 600. Dopo le Sezioni Unite, v. Trib. Lucca, 7 giugno 2019, in *DeJure*; Trib. Novara, 17 luglio 2019, ivi; Trib. Bergamo, 1º ottobre 2019, ivi; Trib. L'Aquila, 19 dicembre 2019, ivi. Nella giurisprudenza dell'ABF, cfr. ABF, Coll. coord., 10 ottobre 2014, n. 6663; ABF, Coll. Milano, 11 ottobre 2013, n. 5160; ABF, Coll. Milano, 26 novembre 2014, n. 7898; ABF, Coll. Roma, 8 settembre 2015, n. 6610; ABF, Coll. Milano, 11

L'eterointegrazione attiene, infatti, al contenuto del rapporto e individua le condizioni applicabili anche quando non siano integralmente riprodotte nel documento consegnato al sottoscrittore. L'obbligo informativo opera, invece, sul diverso piano della loro rappresentazione al destinatario dell'operazione. La distinzione emerge chiaramente separando informazione e conoscenza. L'informazione designa il dato reso disponibile, mentre la conoscenza costituisce il risultato del processo mediante il quale il destinatario lo reperisce, seleziona, interpreta e utilizza. La mera accessibilità dell'informazione, pertanto, non assicura né l'effettiva acquisizione né l'impiego consapevole, poiché entrambi dipendono dal tempo, dal costo della ricerca e dalle competenze del destinatario[16].

Tale ricostruzione, se applicata al risparmio postale, mostra il limite dell'argomento fondato sulla pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale* per presumere la conoscenza delle condizioni e dei termini di esercizio del diritto. La pubblicazione rende reperibile il decreto ministeriale, ma non assicura, da sola, che il sottoscrittore individui la serie pertinente, coordini il decreto istitutivo con la disciplina generale, ricostruisca la durata dell'investimento e colleghi la scadenza al successivo decorso della prescrizione. La presunzione di conoscenza collegata alla pubblicazione non coincide con la reale acquisizione individuale dell'informazione.

---

settembre 2015, n. 6976; ABF, Coll. Napoli, 21 dicembre 2015, n. 9305; ABF, Coll. Milano, 7 gennaio 2016, n. 57; ABF, Coll. Napoli, 12 aprile 2016, n. 3346; ABF, Coll. Milano, 26 luglio 2017, n. 9212; ABF, Coll. Napoli, 27 luglio 2017, n. 9245; ABF, Coll. Torino, 27 novembre 2018, n. 25040; ABF, Coll. Milano, 24 aprile 2019, n. 10944; ABF, Coll. Bari, 4 luglio 2019, n. 16275. In dottrina, sul potere ministeriale quale figura posta all'incrocio tra *ius variandi* e integrazione cogente, v. F. AZZARRI, *op. cit*., 693 ss.; F. SANGERMANO, *Buoni fruttiferi postali ed integrazione del contratto: le Poste non sono state il Leviatano del risparmiatore*, in *Giur. it.*, 2019, 2373 ss.

[16] La razionalità del risparmiatore, per essere realmente esigibile, deve allora essere procedurale, perché dipende dal modo in cui l'informazione viene resa disponibile, ordinata e comprensibile. Al riguardo, il ricorso alla nozione di «informazione utile» è adoperato da A.M. VARIATO, *Investimenti, informazione, razionalità*, Milano, 2004, 70 ss., secondo cui il soggetto seleziona l'informazione in ragione del costo di acquisizione, del tempo, delle proprie capacità cognitive e dell'utilità attesa.

D'altra parte, la qualità dell'informazione si misura anche in relazione alla sua concreta utilizzabilità[17]. La moltiplicazione delle fonti può, infatti, generare opacità quando il destinatario debba reperire, selezionare e coordinare dati tecnici dispersi[18]. Nel sistema dei buoni fruttiferi postali, il foglio informativo contrasta tale dispersione poiché raccoglie in un unico documento intelligibile, consegnato al sottoscrittore, le condizioni economiche e contrattuali proprie della specifica emissione[19].

[17] Sul punto, v. G. LIACE, *La nozione di chiarezza nel diritto bancario e dei mercati finanziari*, in *Giur. comm.*, 2017, I, 967 ss., che identifica la chiarezza nell'«agevole comprensione» e nell'univocità del messaggio; ID., *Contratto bancario: trasparenza e leggibilità*, in *Giur. comm.*, 2021, I, 890 ss., ove l'informazione è qualificata come «bene giuridico» e la trasparenza richiede non il mero accumulo di dati, ma documenti corretti, completi, comprensibili e leggibili, calibrati sulla cultura finanziaria del destinatario; ID., *L'investitore irrazionale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2020, I, 966 ss., secondo cui l'accesso all'informazione è necessario, ma non sufficiente, potendo il sovraccarico informativo neutralizzarne la funzione protettiva. Nella medesima prospettiva, M. CIAN, *op. cit.*, 216 ss., riconduce i doveri informativi all'asimmetria tra intermediario e cliente e al tecnicismo dei prodotti, valorizzando il rapporto con l'intermediario quale canale più diretto e accessibile. L'informazione deve pertanto essere corretta, chiara e non fuorviante, funzionale a decisioni consapevoli e, anche se standardizzata, appropriata alla classe di clientela cui è destinata. Per un ulteriore raffronto sistematico con la disciplina dei servizi di investimento, v. M. MAGGIOLO, *Servizi ed attività d'investimento. Prestatori e prestazione*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 364 ss., che distingue la qualità dell'informazione dalla sua quantità e individua nell'intermediario il soggetto tenuto a selezionare le informazioni da fornire al cliente, rilevando come il loro eccesso possa ostacolarne la comprensibilità.

[18] A. BENEDETTI, *La qualità delle informazioni ai consumatori e agli utenti*, in *Lo statuto giuridico delle informazioni*, a cura di G. Cocco, Milano, 2012, 185 ss., riconduce la qualità informativa ai caratteri dell'adeguatezza, dell'affidabilità e della fruibilità e segnala come la moltiplicazione non selettiva delle fonti possa divenire essa stessa fonte di opacità.

[19] La funzione del foglio informativo incontra, tuttavia, un limite preciso. Il collocatore non garantisce l'effettiva comprensione del singolo risparmiatore e non è tenuto a indagarne lo stato soggettivo. L'obbligo informativo resta una regola di condotta e richiede che il professionista trasmetta i dati con modalità oggettivamente idonee a consentirne l'acquisizione e l'impiego consapevole. Il suo adempimento non presuppone, invece, la prova che il sottoscrittore li abbia effettivamente compresi o memorizzati. Sul distinto problema dell'accertamento dell'effettiva comprensione dell'informazione, nel settore dei servizi di investimento, cfr. M. MAGGIOLO, *op. cit.*, 364, nt. 49, che esprime riserve rispetto all'orientamento volto a porre a carico

L'errore prospettico consiste, allora, nel trasformare una regola di conoscibilità e di opponibilità della fonte in una regola di autoresponsabilità informativa del risparmiatore. Che il decreto sia applicabile e vincolante non significa che il collocatore possa sostituire la condotta dovuta con l'obbligo, per il sottoscrittore, di procurarsi altrove il dato omesso. Altrimenti, ogni obbligo di consegna avente a oggetto informazioni già contenute in una fonte pubblica risulterebbe privo di effettività.

La distinzione trova un'ulteriore conferma nella qualificazione dei buoni fruttiferi postali come documenti di legittimazione riconducibili all'art. 2002 c.c.[20]. Tali documenti – com'è noto – non possiedono il triplice connotato dei titoli di credito - incorporazione, letteralità e autonomia - e non sono destinati alla circolazione secondo il regime cartolare. Il documento serve a individuare l'avente diritto e ad agevolare l'esecuzione della prestazione, ma non costituisce la fonte

dell'intermediario anche la verifica dell'avvenuta comprensione, da parte del cliente, delle informazioni ricevute.

[20] La qualificazione dei buoni fruttiferi postali come documenti di legittimazione discende dall'art. 2002 c.c.: essi identificano l'avente diritto alla prestazione, ma non incorporano un diritto letterale e autonomo, né sono destinati alla circolazione secondo il regime cartolare. Cfr. A. GRAZIANI-G. MINERVINI-U. BELVISO-V. SANTORO, *Manuale di diritto commerciale*, Padova, 2017, 591 ss.; G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, Torino, 2015, 504 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. Contratti, titoli di credito, procedure concorsuali*, 3, a cura di M. Campobasso, Torino, 2022, 275 ss.; B. LIBONATI, *Diritto commerciale e mercato*, in *Scritti giuridici*, II, Milano, 2013, 949 ss.; F. MARTORANO, *Titoli di credito*, in *Enc. dir.*, XLIV, Milano, 1992, 579 ss.; G.U. TEDESCHI, *Titoli di credito impropri e documenti di legittimazione*, in *Digesto/comm.*, XV, Torino, 1998, 493 ss.; R. LENER-M. STELLA RICHTER JR., *Commento sub art. 2002 c.c.*, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli e a cura di R. Lener, Milano, 2015, 268 ss.; *contra* G. FAUCEGLIA, *op.cit.*, 21 ss. Nello stesso senso, escludono la natura di titolo di credito Cass., 8 luglio 2025, n. 18688; Cass., 26 luglio 2023, n. 22577; Cass., 13 settembre 2019, n. 24639; Cass., 28 febbraio 2018, n. 4761; App. Napoli, 31 luglio 2025; App. Lecce, 13 marzo 2025; App. Brescia, 6 maggio 2022; Trib. Busto Arsizio, 23 gennaio 2020; Trib. Roma, 31 ottobre 2019; Trib. L'Aquila, 26 maggio 2010; Trib. Benevento, 22 gennaio 2008, tutte in *One LEGALE*. Conforme l'ABF: Coll. coord., 8 novembre 2013, n. 5676, valorizza l'incedibilità e la non negoziabilità dei buoni per escluderne la riconducibilità agli strumenti finanziari ai fini del TUF; Coll. coord., 3 aprile 2020, n. 6142, nega l'applicazione dei principi di incorporazione e letteralità piena, ferma la rilevanza del testo del titolo e la possibile eterointegrazione *ex* art. 1339 c.c.; Coll. Milano, 26 gennaio 2022, n. 1743.

esclusiva della posizione creditoria che, viceversa, deve essere ricostruita alla luce del rapporto sottostante e della disciplina applicabile alla serie[21]. Ciò chiarisce perché il documento materialmente consegnato non possa essere trattato come rappresentazione autosufficiente del diritto. Proprio perché il regolamento può dipendere da fonti esterne, la documentazione informativa prescritta dalla disciplina di settore assolve la funzione di raccordare il titolo alla serie di appartenenza. L'assenza di piena letteralità consente l'eterointegrazione del rapporto; non determina la possibilità di adempiere *per relationem* all'obbligo informativo[22].

La pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale*, pertanto, rende la disciplina ministeriale legalmente conoscibile, applicabile e opponibile e impedisce che la mera ignoranza soggettiva della regola possa differire il decorso della prescrizione. Non dimostra, però, che sia stata eseguita la distinta prestazione documentale prescritta dal regime applicabile, né consente di cancellare in astratto ogni possibile rilevanza dell'omissione informativa. L'accertamento della violazione della regola di condotta deve allora essere seguito dalla distinta verifica del nesso causale, del danno-conseguenza e dell'eventuale concorso del risparmiatore.

---

[21] Cfr., fra molti, F. MARTORANO, *I titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, diretto da A. Cicu, F. Messineo e L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2002, 330 ss.; G. FERRI, *I titoli di credito*, in Tratt. Vassalli, Torino, 1965, 211 ss.; B. LIBONATI, *Titoli di credito e strumenti finanziari*, Milano, 1999, 85 ss.; D. VALENTINO, *Documenti di legittimazione, titoli impropri e adempimento*, Napoli, 1988, 14 ss.; G.L. PELLIZZI, *Studi sui titoli di credito*, Padova, 1969, 347 ss.

[22] Cfr., in tal senso, ABF, Coll. coord., 3 aprile 2020, n. 6142, secondo cui «il condivisibile inquadramento dei buoni fruttiferi postali nella categoria dei documenti di legittimazione *ex* art. 2002 c.c. esclude l'applicazione dei principi di incorporazione e di letteralità completa propri dei titoli di credito astratti, ma non consente di degradare quanto riportato sul titolo a dato meramente informativo, come se la prestazione dovuta fosse sempre affidata alla disciplina legale del rapporto alla stregua di un titolo di credito causale». Relativamente, invece, alla letteralità diretta e indiretta dei titoli di credito e al rapporto tra testo del titolo e fonti esterne, v. F. MARTORANO, *I titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, cit., 70 ss.; A. TENCATI, *Titoli di credito e di partecipazione*, Milano, 2009, 82 ss., con specifico riguardo ai buoni postali fruttiferi. Per una ricostruzione generale, v. per tutti P. SPADA, *Introduzione al diritto dei titoli di credito*, Torino, 2012, 80 ss.

È su questo scarto tra pubblicità legale e informazione individuale che acquista rilievo lo scrutinio dell'AGCM.

4. *Lo scrutinio dell'AGCM tra tutela del mercato e responsabilità individuale.*

L'accertamento compiuto dall'AGCM assume, nella vicenda in esame, un rilievo autonomo ma circoscritto. Esso mostra come l'azione dell'Autorità possa incidere sulla vicenda contrattuale senza predeterminare il rimedio applicabile al singolo rapporto. Il provvedimento non basta, infatti, a dimostrare la responsabilità del collocatore, ma offre una valutazione oggettiva dell'essenzialità delle informazioni destinate a orientare il comportamento del risparmiatore. Con il provvedimento 18 ottobre 2022, n. 30346 (PS11287), l'AGCM ha accertato, sul distinto piano delle pratiche commerciali scorrette, che Poste Italiane aveva omesso o rappresentato in modo ingannevole informazioni essenziali sulla scadenza e sulla prescrizione, senza avvertire adeguatamente i titolari dei buoni fruttiferi postali[23].

[23] È opportuno ricordare che T.A.R. Lazio, 1º settembre 2025, n. 15916, in *www.dirittodelrisparmio.it*, ha respinto il ricorso di Poste Italiane contro il provvedimento AGCM 18 ottobre 2022, n. 30346 (PS11287), confermando la qualificazione di Poste come «professionista», dei sottoscrittori come consumatori e delle condotte contestate come pratiche commerciali scorrette *ex* artt. 20 ss. cod. cons. Il rispetto della disciplina settoriale, secondo il T.A.R., non esaurisce i doveri di correttezza e buona fede, tanto più in presenza di prodotti tecnici e di accentuate asimmetrie informative. La scorrettezza è stata ravvisata, in particolare, nell'ambiguità della «Scheda di sintesi», che indicava il «capitale investito sempre rimborsabile» senza chiarire adeguatamente il termine di prescrizione e gli effetti della sua maturazione. Cfr. E. LABELLA, *Pratiche commerciali scorrette*, in *Concorrenza, mercato e diritto dei consumatori*, a cura di A. Catricalà, G. Cassano e R. Clarizia, Torino, 2018, 1273 ss., secondo cui la disciplina incide anzitutto sull'attività economica e sul corretto funzionamento del mercato, mentre la dir. 2005/29/CE non predetermina un rimedio individuale tipico. L'accertamento dell'Autorità identifica dunque la pratica e la sua idoneità decettiva, ma non sostituisce il giudizio civilistico su inadempimento, danno e causalità. Sui rimedi privatistici, v. altresì A. CIATTI CAIMI, *Gli strumenti di tutela individuale e collettiva*, in *Pratiche commerciali scorrette e codice del consumo*, a cura di G. De Cristofaro, Torino, 2008, 410 ss.; A. FACHECHI, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi negoziali*, Napoli, 2012; S. TOMMASI, *Pratiche commerciali scorrette e disciplina dell'attività negoziale*, Bari, 2012; C. GRANELLI, *«Le pratiche commerciali scorrette» tra imprese e consumatori: l'attuazione della direttiva 2005/29/CE modifica il codice del consumo*, in *Obbl. e*

Il provvedimento ha, anzitutto, rilevanza oggettiva. L'AGCM ha ritenuto che la formula «Capitale investito sempre rimborsabile», quando non sia correlata a un'avvertenza altrettanto evidente sulla prescrizione, sia idonea a indurre il consumatore a confidare nella permanente liquidabilità del titolo. Ha, inoltre, considerato la scadenza e la prescrizione informazioni essenziali, poiché condizionano non soltanto la redditività dell'investimento, ma anche la conservazione stessa del diritto al rimborso.

Ciò documenta il contesto e l'attitudine decettiva della pratica riferibile al collocatore, ma, per quel che riguarda la presente indagine, la responsabilità richiede la prova del nesso causale tra la condotta e la decisione del risparmiatore. L'accertamento amministrativo non basta, isolatamente, a dimostrare che il sottoscrittore avrebbe tempestivamente richiesto il rimborso, ma può concorrere, unitamente al titolo, alla documentazione consegnata, alle comunicazioni ricevute e alle caratteristiche della serie, alla formazione della prova presuntiva del nesso causale[24]. Il giudice ordinario deve, sul piano del singolo rapporto in concreto, accertare l'inadempimento (art. 1218 c.c.), il danno che ne sia conseguenza immediata e diretta (art. 1223 c.c.), il nesso causale e l'eventuale concorso colposo del creditore (art. 1227 c.c.)[25].

---

contr., 2007, 777 ss. Per un recente inquadramento dei poteri di condizionamento delle autorità di vigilanza e, specificamente, dell'intervento dell'AGCM sulle pratiche commerciali scorrette e sui relativi rimedi, v. A. DAVOLA, *Eteronomia e contratti nel mercato finanziario. I poteri di condizionamento delle autorità di vigilanza*, Bari, 2025, 313 ss.

[24] La collocazione dell'accertamento nel *public enforcement* consumeristico è opportunamente valorizzata da E. PAURI, *Profili pubblicistici del caso PS11287 poste-buoni fruttiferi e altri recenti interventi dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato in materia di tutela del consumatore nel settore dei servizi finanziari*, in *Il diritto bancario nell'oggi*, a cura di A. Tina e U. Minneci, Torino, 2025, 203 ss., la quale inscrive il caso nel più ampio intervento dell'AGCM nel settore dei servizi finanziari, caratterizzato da persistenti asimmetrie informative e da un basso livello medio di educazione finanziaria; v. anche S. LOPOPOLO, *op.cit.*, 381 ss.

[25] Ricostruito l'obbligo informativo al momento della sottoscrizione, resta distinto il problema dei doveri sopravvenuti nel corso del rapporto. Gli artt. 1175 e 1375 c.c., pur imponendo a ciascuna parte di salvaguardare l'utilità dell'altra entro limiti compatibili con il proprio interesse, non fondano un generale obbligo di avvisare ogni titolare dell'approssimarsi della scadenza o della prescrizione. Un simile dovere può affermarsi solo in concreto, considerando disponibilità dei dati, identificabilità del

Secondo l'indirizzo della Cassazione, recepito dal Collegio di coordinamento dell'ABF, il provvedimento dell'AGCM non prova, da solo, la responsabilità contrattuale del collocatore, poiché riguarda l'idoneità oggettiva della pratica a incidere su una pluralità di consumatori. La conclusione è condivisibile nella misura nella quale esclude ogni automatismo risarcitorio. La Cassazione ha inoltre precisato che l'accertamento amministrativo riguarda condotte soggette al regime successivo al d.m. 6 ottobre 2004, non la mancata consegna del foglio informativo prevista dal d.m. 19 dicembre 2000. Per i buoni assoggettati a quest'ultimo decreto, il provvedimento non prova quindi la specifica omissione dedotta; può offrire un termine di confronto sulla funzione dell'informazione soltanto tenendo ferma la diversità delle fattispecie[26]. Non persuade, invece, l'ulteriore inferenza secondo cui la conoscibilità legale della disciplina renderebbe astrattamente irrilevante, sul piano causale, l'informazione professionale omessa o inadeguata.

L'accertamento amministrativo individua il *deficit* informativo nella sua dimensione oggettiva e la potenziale idoneità decettiva della pratica. L'ammissibilità del *private enforcement* conferma che la

titolare, proporzione dell'onere e affidamento ingenerato dalle comunicazioni del professionista. Sulla riconduzione degli obblighi informativi alla buona fede e sulla responsabilità da inadempimento *ex* art. 1218 c.c. per la loro violazione nella fase esecutiva, v. N. SALANITRO, *Obblighi informativi e oneri probatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 418 ss.; F. PIRAINO, *L'integrazione del contratto e il precetto di buona fede*, in *Correzione e integrazione del contratto*, diretto da F. Volpe, Bologna, 2016, 175 ss.; più in generale, P. GALLO, *Asimmetrie informative e doveri di informazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, 644 ss.

[26] Cfr. G. STELLA, *L'obbligo di Poste Italiane di informare i consumatori su scadenza e prescrizione dei Buoni Postali alla luce del provvedimento AGCM n. 30346/2022*, in *Il diritto bancario nell'oggi*, Torino, 2025, 225 ss., che esamina il provvedimento sanzionatorio non come immediata fonte del rimedio privatistico, ma come presupposto ricostruttivo per valutare le omissioni informative e i possibili rimedi civilistici. Nello stesso senso, con riguardo alla successiva vicenda del rinvio pregiudiziale, P. BARTOLOMUCCI, *Prescrizione del diritto al rimborso di buoni postali e responsabilità per omessa informazione*, in *Giur. it.*, 2025, 1753 ss., evidenzia come la questione civilistica non coincida con la sola individuazione del *dies a quo* della prescrizione, ma investa il diverso tema dell'incidenza dell'omessa informazione sull'esercizio del diritto. La diversità della disciplina temporale e dell'oggetto dell'accertamento è espressamente rilevata da Cass., 18 febbraio 2026, n. 3686, in *dirittobancario.it*.

medesima condotta può produrre conseguenze nella dimensione individuale del contratto, ma non sostituisce la prova che il singolo titolare, se adeguatamente informato, avrebbe richiesto tempestivamente il rimborso[27].

La sequenza prospettata dal risparmiatore — omissione dell'informazione, mancata conoscenza della scadenza, inerzia, avvenuta prescrizione e perdita del credito — deve essere verificata in ognuno dei suoi passaggi. Dunque, il controllo attuato dall'AGCM soccorre nel giudizio civile nella selezione degli effetti individuali che l'omissione documentale, da accertare autonomamente nel singolo rapporto, abbia concretamente prodotto[28].

5. *La prescrizione del credito e il danno conseguenza: tra causalità e concorso colposo del risparmiatore*.

Resta allora da precisare in presenza di quali presupposti la violazione della disciplina informativa possa assumere rilievo nel singolo rapporto. La mancata consegna della documentazione non sospende né differisce, di per sé, la prescrizione del diritto al rimborso. Tale conclusione, tuttavia, non esaurisce il giudizio sulla condotta del collocatore. L'estinzione del credito originario e la responsabilità per l'inosservanza della prestazione documentale appartengono a piani

[27] Sul piano dei rimedi individuali, l'art. 11-bis dir. 2005/29/CE, inserito dalla dir. (UE) 2019/2161, e l'art. 27, comma 15-bis, cod. cons., introdotto dal d.lgs. 7 marzo 2023, n. 26 e applicabile dal 2 aprile 2023, confermano che la scorrettezza della pratica può produrre effetti anche nei rapporti privatistici. Il giudice del merito conserva, tuttavia, piena autonomia rispetto all'accertamento amministrativo, mentre il danneggiato resta onerato della prova dei presupposti della responsabilità nel singolo rapporto. L'operatività di tali disposizioni richiede, inoltre, una puntuale verifica della disciplina applicabile *ratione temporis*. Fra molti, v. C. OSTI, *La tutela del consumatore tra concorrenza e pratiche commerciali scorrette*, in *I contratti nella concorrenza*, a cura di A. Catricalà ed E. Gabrielli, Torino, 2011, 425 ss.

[28] Sulla trasparenza quale principio generale, canone di comportamento e direttiva ordinante del mercato finanziario, v. G. ALPA, *La trasparenza dei contratti bancari*, Bari, 2003, 17 ss.; ID., *Quando il segno diventa comando: la «trasparenza» dei contratti bancari, assicurativi e dell'intermediazione finanziaria*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2003, 465 ss. Sul diritto a una informazione corretta, v., fra molti, P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, III, *Situazioni soggettive*, Napoli, 2020, 134 ss.

diversi, la cui autonomia impedisce tanto di riconoscere un risarcimento automatico quanto di escluderlo in astratto[29].

Il punto di partenza è la prestazione effettivamente dovuta, che varia secondo il regime applicabile al momento della sottoscrizione. Per i buoni soggetti al d.m. 19 dicembre 2000, essa consisteva nella consegna del foglio informativo analitico; nei regimi successivi, la disciplina ha distinto la messa a disposizione del foglio informativo dalla consegna del regolamento del prestito. Il giudizio di responsabilità non può dunque essere costruito intorno a un obbligo documentale unitario e invariabile, ma deve assumere come riferimento la documentazione individuale prescritta per la specifica emissione.

La responsabilità per l'omessa consegna va ricostruita, nella prospettiva qui rappresentata, in termini di responsabilità contrattuale in senso proprio[30]. Tale qualificazione non discende dalla sola

[29] Sulla distinzione tra prescrizione del credito restitutorio e responsabilità per omessa informazione, v. ancora U. MALVAGNA, *op.cit.*, 567 ss., che esclude che la mancata consegna del foglio informativo paralizzi, di per sé, la prescrizione, ferma la possibile tutela risarcitoria. Sul più generale conflitto tra certezza e giustizia sostanziale nella determinazione del *dies a quo*, cfr. A. GUARNERI, *L'exordium praescriptionis*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 1129 ss., sulla contrapposizione tra criterio oggettivo del decorso del tempo e criterio soggettivo della conoscenza o conoscibilità del diritto; M. TESCARO, *L'evoluzione del diritto della prescrizione: termini, decorrenze e cause di estensione*, in *Riv. dir. civ.*, 2023, 70 ss.; ID., *La prescrizione in prospettiva funzionale: ruolo dell'autonomia privata, efficacia e rapporti con altri istituti*, ivi, 2023, 667 ss.; V. PICCININI, *Prospettive di riforma della prescrizione del diritto al risarcimento del danno da fatto illecito*, in *Danno e resp.*, 2026, 201 ss., sulle criticità del sistema italiano e sull'esigenza di coordinare certezza giuridica ed effettività della tutela.

[30] La natura contrattuale dell'obbligo informativo è sostenuta da G. STELLA, *op.cit.*, 251, che riconduce l'informazione sulla scadenza, per i buoni soggetti alla consegna del foglio informativo, all'integrazione legale del contratto *ex* art. 1374 c.c.; cfr. anche M. SCALOGNA, *Violazione dell'obbligo informativo nella collocazione di buoni fruttiferi postali*, in *Danno e resp.*, 2025, 321 ss., che ne individua il fondamento nei doveri di buona fede e correttezza del rapporto di collocamento. Sul coordinamento tra diritto comune e disciplina consumeristica, v. A. GENTILI, *Contratti del consumatore e diritto comune dei contratti*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 1480 ss. In senso precontrattuale, invece, L. CARPINELLI, *op.cit.*, 502 ss. Più in generale, I. TARDIA, *Buona fede ed obblighi di informazione tra responsabilità precontrattuale e responsabilità contrattuale*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, 724 ss., riconduce alla buona fede i doveri diretti a correggere l'asimmetria informativa, rilevanti anche quando il contratto sia validamente concluso, se l'omissione incida sulla formazione o sulla gestione del rapporto.

applicabilità dell'art. 1218 c.c., compatibile anche con la ricostruzione della responsabilità precontrattuale come responsabilità da inadempimento. Il problema consiste piuttosto nello stabilire se la consegna costituisca soltanto un adempimento preparatorio alla formazione del consenso oppure una prestazione afferente al contenuto del rapporto di collocamento[31].

A favore della seconda soluzione depongono il testo e la funzione della disciplina speciale. L'art. 3 d.m. 19 dicembre 2000, rubricato «Contratti relativi alla prestazione del servizio di collocamento», prescrive la consegna al sottoscrittore del titolo e del foglio informativo contenente la descrizione delle caratteristiche dell'investimento. La disposizione individua così la documentazione che deve accompagnare il compimento dell'operazione, senza limitarsi a imporre un'informazione preliminare sulla sua convenienza. Il documento non serve, infatti, soltanto a orientare la decisione di sottoscrivere. Esso cristallizza le condizioni del rapporto, affinché lo stesso titolare possa consultarle anche successivamente e individuare le modalità e i termini di esercizio dei propri diritti. La sua utilità permane, pertanto, anche nel corso del rapporto e, dunque, quando la scelta di investire sia già stata compiuta.

La consegna costituisce, su questa base, una prestazione accessoria imposta dalla disciplina speciale, che integra gli effetti del rapporto di collocamento ai sensi dell'art. 1374 c.c. La sua funzione va interpretata anche alla luce dei doveri di correttezza e buona fede di cui agli artt. 1175 e 1375 c.c. La sua contestualità alla sottoscrizione individua il momento dell'adempimento, ma non ne esclude l'appartenenza all'attuazione dell'operazione. Nella ricostruzione proposta, il perfezionamento del contratto non libera il collocatore dal dovere di consegna né, tanto meno, dalle conseguenze riconducibili alla relativa

[31] La distinzione tra collocazione precontrattuale della condotta e regime della responsabilità emerge da Cass., 12 luglio 2016, n. 14188, in *ilcaso.it*. Cfr. anche A. DALMARTELLO, *Private placement e circolazione di strumenti finanziari*, Milano, 2013, 244–250; nonché P. RESCIGNO, *Manuale del diritto privato italiano*, Napoli, rist. 2021, 680. Per un più recente inquadramento sistematico, v. A. NICOLUSSI, voce «*Responsabilità da contatto sociale qualificato*», in *Enc. dir., I Tematici*, VII, *Responsabilità civile*, diretto da C. Scognamiglio, Milano, 2024, 1076 ss., spec. 1087 s., che riconduce la responsabilità precontrattuale alla violazione di un'obbligazione di protezione, valorizzandone la fonte *ex fide bona*.

omissione, poiché il sottoscrittore conserva l'interesse a disporre del documento anche quando non sia più in discussione la formazione del consenso. Né la conoscenza delle condizioni acquisita per altra via equivale all'esecuzione della prestazione documentale, pur potendo escludere che dalla sua omissione sia derivato il danno lamentato. La natura contrattuale della responsabilità discende dunque dal contenuto dell'obbligazione violata, non dal danno del quale si domanda il risarcimento. È l'inosservanza di questa prestazione a fondare l'applicazione dell'art. 1218 c.c.

La possibile rilevanza dell'omissione anche nella formazione del consenso non contraddice tale conclusione. La responsabilità precontrattuale può sussistere pure quando il contratto sia stato validamente concluso e il comportamento scorretto ne abbia determinato condizioni pregiudizievoli. In questa ipotesi, il risarcimento viene commisurato al minor vantaggio o al maggior aggravio economico causato dalla violazione del canone di buona fede[32]. Il riconoscimento di questa tutela non comporta, però, che ogni obbligo informativo da adempiere in occasione della sottoscrizione debba essere assorbito nella disciplina della formazione del contratto. Rimane distinta la violazione della prestazione documentale che la disciplina speciale include nel rapporto e destina anche al suo successivo svolgimento.

Da questa qualificazione deve muovere l'individuazione del danno risarcibile. Il risparmiatore qui considerato non lamenta di aver concluso un investimento che avrebbe rifiutato, né di aver accettato condizioni peggiori di quelle conseguibili mediante un'informazione corretta. Deduce di aver perduto l'utilità di un rapporto validamente costituito, perché l'omessa consegna della documentazione avrebbe inciso sulla conoscenza del termine entro il quale richiedere il rimborso. L'investimento non rappresenta, dunque, l'esito dannoso della condotta

[32] La validità del contratto non assorbe la violazione della buona fede nella sua formazione: v. Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724, in *Foro it.*, 2008, I, 784 ss., che commisura il danno al minor vantaggio o al maggior aggravio economico, salva la prova di ulteriori conseguenze dirette; nonché F. IUDICA, *La responsabilità degli intermediari finanziari*, Milano, 2011, 103 ss., il quale illustra il confronto tra il risultato economico del contratto concluso e quello conseguibile in presenza dell'informazione dovuta.

informativa, ma il rapporto dal quale deriva l'utilità che l'esatto adempimento avrebbe consentito di conservare[33].

Si comprende, allora, perché l'interesse negativo non costituisca il parametro adeguato alla fattispecie così ricostruita. Non si intende attribuire in via generale alla responsabilità precontrattuale il risarcimento dell'interesse positivo. Si esclude, piuttosto, che il criterio proprio della tutela dell'affidamento nella formazione del contratto incida sul danno derivante dall'inadempimento della prestazione documentale qui individuata. Il giudizio controfattuale non elimina la sottoscrizione dalla vicenda, né la sostituisce con un diverso investimento o con condizioni contrattuali differenti. Tiene ferme l'operazione e le condizioni della serie, sostituendo alla mancata consegna il comportamento dovuto, per verificare quale situazione patrimoniale ne sarebbe derivata. L'interesse tutelato è, in questo senso, positivo, perché rivolto all'esatto adempimento del rapporto di collocamento, comprensivo della prestazione documentale, e alla conservazione delle utilità che tale adempimento avrebbe consentito di conseguire.

Tale impostazione non identifica, tuttavia, l'interesse all'adempimento con un'incondizionata pretesa all'intero valore del buono. La perdita del rimborso costituisce un possibile danno-conseguenza dell'omissione documentale, non il contenuto di una garanzia assunta dal collocatore. Le conseguenze risarcibili devono essere selezionate in relazione alla specifica prestazione violata e alla funzione che essa assolve nel rapporto. Capitale e interessi possono pertanto rilevare come utilità concretamente perdute, nei limiti in cui sarebbero stati esigibili e tempestivamente riscossi, non come somme dovute per il solo fatto dell'inadempimento[34].

---

[33] E, infatti, non si tratta, nell'ipotesi della sottoscrizione del buono fruttifero postale, di un contratto concluso ma non conveniente per via della mancata informativa. Al riguardo, v. V. ROPPO, *Il Contratto*, in *Trattato Iudica-Zatti*, Milano, 2011, 176.

[34] Il parametro dell'interesse protetto è sviluppato da A. DALMARTELLO, *Private placement e circolazione di strumenti finanziari*, cit., 253–255, spec. 254 e nt. 166, il quale distingue il superamento dell'interesse negativo tradizionale dall'attribuzione dei flussi finanziari attesi e collega la misura del danno al confronto con l'operazione lecita. La cautela è significativa anche ai fini qui considerati, sebbene l'obbligo di prospetto e quello di consegna al singolo risparmiatore abbiano struttura e funzione diverse. Nel buono prescritto non si tratta di assicurare un rendimento incerto, ma di

Su questo punto va precisato anche il dissenso dall'indirizzo di legittimità già richiamato. La stessa Cassazione n. 3686/2026 colloca l'obbligo di consegna sul piano dell'esecuzione del contratto, ma esclude che il suo inadempimento possa fondare una pretesa risarcitoria avente per contenuto il credito non esercitato nel termine. La Corte richiama, a sostegno, anche l'art. 2941, n. 8, c.c., che attribuisce rilievo sospensivo all'occultamento doloso del debito, non alla condotta meramente colposa che abbia ostacolato l'esercizio del diritto. La qualificazione contrattuale della responsabilità, pertanto, non basta da sola a superare questa obiezione.

Non persuade, tuttavia, estendere la selezione delle cause di sospensione sino a ricavarne una generale preclusione risarcitoria. La disposizione stabilisce quando il termine del credito originario rimanga sospeso; non disciplina direttamente le conseguenze dell'inadempimento di una distinta prestazione documentale, destinata a consentire anche l'esercizio consapevole dei diritti nascenti dall'operazione. La tutela qui prospettata lascia ferma la prescrizione del buono e richiede di dimostrare che la perdita lamentata sia causalmente riconducibile alla violazione di quella prestazione. L'eventuale equivalenza economica tra credito prescritto e risarcimento impone un accertamento rigoroso, ma non giustifica la loro identificazione giuridica. È entro questi limiti, e in contrapposizione alla conclusione accolta dalla Corte, che si ritiene ammissibile la distinta pretesa nei confronti del collocatore.

Il riparto dell'onere probatorio segue, di conseguenza, la disciplina ordinaria dell'inadempimento. Il risparmiatore deve provare il rapporto e le circostanze dalle quali dipende l'applicabilità della disciplina documentale invocata, individuare la documentazione dovuta e allegarne specificamente l'omessa consegna. Restano a suo carico la prova del danno-conseguenza e quella del nesso tra l'omissione e il mancato tempestivo rimborso. Il collocatore deve invece dimostrare l'esatto adempimento o, ricorrendone i presupposti, l'impossibilità della prestazione derivante da causa a lui non imputabile. La prova della consegna assume particolare rilievo quando questa avrebbe dovuto

accertare la perdita di somme che, secondo le condizioni della serie e il giudizio controfattuale, sarebbero state riscosse prima della prescrizione.

trovare riscontro nella documentazione dell'operazione e nelle procedure organizzative predisposte per eseguirla[35].

L'omessa consegna può assumere rilievo rispetto alla perdita del rimborso soltanto se la documentazione dovuta, ricostruita nel contenuto prescritto per la specifica emissione, conteneva l'informazione necessaria a individuare la durata del prodotto, la sua scadenza o il termine utile per esercitare il diritto. La perdita deve infatti appartenere alla classe delle conseguenze che la prestazione era diretta a prevenire. L'inadempimento costituisce, perciò, un possibile antecedente dell'inerzia, ma la successione tra omissione documentale e prescrizione del credito non basta a dimostrare il collegamento causale. Deve risultare, secondo il criterio del «più probabile che non», che la consegna avrebbe consentito a quel risparmiatore di acquisire l'informazione rilevante e lo avrebbe indotto ad attivarsi tempestivamente.

Il nesso può essere accertato mediante presunzioni gravi, precise e concordanti. Assumono rilievo il contenuto del titolo, le indicazioni su serie, durata e scadenza, la chiarezza dei rinvii, la documentazione e le comunicazioni ricevute, nonché la condotta tenuta durante l'investimento. Le condizioni personali del sottoscrittore rilevano quando siano specificamente allegate e pertinenti alla ricostruzione causale, non quale ragione generale di esonero dalla cura dei propri interessi. La chiara indicazione della scadenza sul titolo o un avviso preciso e tempestivo costituiscono elementi contrari alla tesi del risparmiatore, da valutare in relazione all'informazione mancante e al tempo disponibile per attivarsi. Il nesso è escluso quando risulti che il titolare disponesse comunque dell'informazione decisiva e che

[35] Sul criterio generale di riparto, Cass., Sez. Un., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Foro it.*, 2002, I, 769 ss., con nota di P. LAGHEZZA, *Inadempimenti ed onere della prova: le Sezioni Unite e la difficile arte del rammendo*. Con specifico riguardo ai buoni postali, nel senso di ritenere sufficiente l'allegazione della mancata consegna e porre sul collocatore la relativa prova, collegando tale soluzione al dovere organizzativo dell'impresa di assicurare e rendere verificabile l'osservanza dell'obbligo documentale, v. E. PEDERSOLI, *Buoni fruttiferi postali: obblighi e responsabilità nell'attività di collocamento e distribuzione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, I, 273 ss. Per un mero raffronto esclusivamente sistematico, v. Cass., 24 aprile 2018, n. 10111, e A. MAGER, *Oltre la violazione dei doveri informativi nei servizi di investimento. La Cassazione e il nesso di causalità*, in questa *Rivista*, 2018, I, 443-450.

l'omissione non abbia inciso sul mancato rimborso[36]. Non basta, dunque, la dichiarazione postuma che egli avrebbe riscosso, ma neppure la pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale* dimostra, da sola, quale condotta avrebbe tenuto in presenza della consegna dovuta.

Accertata la causalità, il danno deve essere liquidato secondo il criterio differenziale, confrontando la situazione patrimoniale effettiva con quella che sarebbe derivata dall'esatto adempimento. Il riferimento è al valore netto che il sottoscrittore avrebbe riscosso nella data individuata dal giudizio controfattuale, tenuto conto delle condizioni dell'emissione, degli interessi maturati e del trattamento fiscale. La possibile coincidenza di tale importo con capitale e interessi prescritti rappresenta il risultato della verifica, non il suo presupposto. Per l'inadempimento non doloso opera, inoltre, il limite della prevedibilità stabilito dall'art. 1225 c.c.; non possono aggiungersi, senza autonomo fondamento e prova, rendimenti successivi alla scadenza o guadagni da reinvestimento soltanto ipotizzati.

Nella ricostruzione illustrata l'autonomia della pretesa risarcitoria comporta altresì il suo assoggettamento al termine decennale dell'art. 2946 c.c. L'inadempimento dell'obbligo di consegna del foglio informativo, la produzione del danno e la sua conoscibilità

[36] L'informazione riportata sul titolo può allora assumere due diverse funzioni. Può operare come elemento contrario alla prova del nesso oppure, se l'omissione conserva efficacia causale, come circostanza idonea a fondare il concorso colposo del risparmiatore. In questa seconda ipotesi occorre accertare se, considerati la chiarezza del dato, il tempo disponibile e il costo necessario per acquisire l'informazione mancante, la condotta alternativa fosse concretamente esigibile. Sul nesso causale, inteso quale collegamento logico tra fatti, e sul relativo onere probatorio, gravante sull'attore anche nella responsabilità contrattuale, v. S. PATTI, *Le prove*, in *Trattato di diritto privato*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2021, 208-210. Per la lettura causale della condotta del danneggiato, quale causa esclusiva o concausa dell'evento, e, in chiave propositiva, per una valutazione relazionale della diligenza, commisurata alle informazioni disponibili, ai costi dell'adattamento e alla relazione professionale, v. F. CAFAGGI, *Relazionalità della colpa e concorso del danneggiato*, in *La responsabilità civile, oggi. Atti del Convegno, Milano, 19-20 settembre 2024*, a cura di G. Villa, Milano, 2026, 129 ss. Per la distinzione tra accertamento in fatto dell'affidamento e valutazione della sua giustificabilità, nella responsabilità da falsa informazione, v. P. TRIMARCHI, *La responsabilità civile: atti illeciti, rischio, danno*, Milano, 2019, 155; in particolare, sulla ricostruzione controfattuale, cfr. altresì *ivi*, 658 s., ove si distingue la probabilità dell'accertamento di un fatto passato da quella relativa a uno svolgimento ipotetico alternativo.

costituiscono, tuttavia, momenti non necessariamente coincidenti. Il maturare della prescrizione del diritto al rimborso, pur segnando il prodursi della perdita patrimoniale qui considerata, non determina, per ciò solo, la decorrenza della prescrizione dell'autonoma pretesa risarcitoria. Il relativo *dies a quo* va individuato, ai sensi dell'art. 2935 c.c., nel momento in cui il sottoscrittore abbia conosciuto, o avrebbe potuto conoscere con l'ordinaria diligenza, il danno e la sua riconducibilità all'inadempimento del collocatore[37].

La misura del risarcimento richiede infine di valutare la condotta del risparmiatore ai sensi dell'art. 1227 c.c. L'inerzia del titolare può aver concorso con l'inadempimento del collocatore alla perdita del rimborso. In questa ipotesi trova applicazione il primo comma, che impone di commisurare la riduzione alla gravità della colpa e all'entità delle conseguenze che ne sono derivate. Il secondo comma riguarda invece le conseguenze dannose evitabili mediante l'ordinaria diligenza. La distinzione deve essere riferita alla concreta funzione causale della condotta, verificando se essa abbia contribuito alla produzione della perdita oppure alla sua propagazione o al suo aggravamento.

Il principio di autoresponsabilità non sostituisce questa analisi[38]. Esso non consente di trasferire sul risparmiatore l'obbligo documentale

[37] Il successivo rifiuto di rimborso può rendere manifesta la perdita e fornire la prova della posizione assunta dall'emittente o dal collocatore, ma non può assumere automaticamente efficacia costitutiva del danno. Una diversa soluzione permetterebbe al titolare di differire il decorso della prescrizione risarcitoria semplicemente rinviando la richiesta di liquidazione. L'eventuale spostamento in avanti del *dies a quo* richiede, pertanto, la dimostrazione di una situazione oggettiva che abbia impedito la riconoscibilità e l'azionabilità del danno, non essendo sufficiente la mera ignoranza soggettiva della scadenza o della disciplina applicabile. La prescrizione non può, pertanto, decorrere prima che il danno-conseguenza sia attuale e riconoscibile nella sua consistenza patrimoniale: Cass., 28 agosto 2025, n. 24075; Cass., 15 luglio 2025, n. 19500; Cass., 12 novembre 2024, n. 29140, in *One LEGALE*; Cass., 3 giugno 2024, n. 15424, ivi; Cass., 11 dicembre 2023, n. 34570, in *DeJure*; Cass., 11 ottobre 2019, n. 25698, in *Studium Iuris*, 2020, 613.

[38] Critica l'uso meccanico dell'autoresponsabilità U. MALVAGNA, *op.cit.*, 571 ss., secondo cui non può essere accolto un ragionamento che equipari normativamente l'onere informativo del cliente all'obbligo informativo dell'intermediario. Una simile impostazione contraddice la funzione stessa degli obblighi di trasparenza, istituzionalmente orientati verso l'effettiva messa a disposizione delle informazioni inerenti al rapporto. E, sul rapporto tra autoresponsabilità e danno, v. M. ORLANDI, *Volenti non fit iniuria. Auto-responsabilità e danno*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, 336 ss.,

posto dalla disciplina speciale a carico del professionista, ma neppure lo esonera dall'ordinaria cura dei propri interessi. La custodia del titolo, l'attenzione alle comunicazioni ricevute e l'attivazione in presenza di una scadenza chiaramente rappresentata possono assumere rilievo quando la loro omissione abbia concretamente contribuito alla perdita. Il mero decorso del tempo, già necessario al compimento della prescrizione, non dimostra tuttavia, da solo, un concorso colposo. Quest'ultimo richiede di individuare il comportamento diligente concretamente esigibile e il contributo che la sua omissione ha apportato al danno.

La proporzionalità del rimedio non consiste, pertanto, in una misura intermedia predeterminata. Essa deriva, una volta accolta la premessa della distinta risarcibilità qui sostenuta, dall'applicazione rigorosa delle regole ordinarie sull'inadempimento. La liquidazione equitativa ex art. 1226 c.c. non può supplire al difetto di prova dell'esistenza del danno o del nesso causale. La domanda deve essere respinta quando non risulti provato che la documentazione omessa contenesse l'informazione decisiva o che la sua consegna avrebbe determinato, secondo un giudizio probabilistico, il rimborso tempestivo. Il risarcimento deve essere ridotto quando la condotta del risparmiatore abbia concorso alla perdita ed escluso quando essa ne abbia costituito la causa esclusiva[39].

---

secondo cui il concorso del danneggiato è ricostruito non come automatica elisione della responsabilità altrui, ma come giudizio di imputazione da condurre attraverso causalità e colpa. In materia consumeristica, può richiamarsi anche S. PAGLIANTINI, *L'interpretazione più favorevole per il consumatore ed i poteri del giudice*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, 316 ss. e 326 ss., là dove l'interpretazione più favorevole è collegata al ragionevole affidamento del consumatore e, correlativamente, all'autoresponsabilità del professionista nella predisposizione di informazioni e testi contrattuali chiari. Nella ricostruzione generale del concorso colposo, v. anche C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 5, *La responsabilità*, Milano, 2021, 153 ss., il quale esclude che il richiamo all'autoresponsabilità trasformi il danneggiato in autore di un illecito verso se stesso e assegna alla colpa una funzione di selezione della rilevanza causale della sua condotta; la riduzione del risarcimento richiede poi la considerazione della gravità della colpa e dell'entità delle conseguenze.

[39] Cfr. P. BARTOLOMUCCI, *op.cit.*, 1759 e 1761, sulla necessità di accertare autonomamente *an* e *quantum* della pretesa risarcitoria, senza identificarla automaticamente con il credito prescritto; E. PEDERSOLI, *op. cit.*, 273 ss. Sul piano generale, l'incertezza causale non può essere convertita in una decurtazione quantitativa del danno: Cass., 26 giugno 2020, n. 12906, in *DeJure*, secondo cui, una volta provato il nesso rispetto a un evento dannoso certo, il risarcimento è dovuto

La soluzione proposta conserva così la natura contrattuale della responsabilità per inadempimento della prestazione documentale, senza trasformarla in un mezzo surrettizio di recupero del credito prescritto.

6. *Considerazioni conclusive.*

Le riflessioni sviluppate consentono di ricondurre la vicenda dei buoni fruttiferi postali prescritti entro un assetto nel quale la tutela del risparmiatore e la certezza dei rapporti giuridici non costituiscono valori necessariamente contrapposti. In realtà, il problema non consiste nello stabilire quale interesse debba prevalere in astratto, ma nel verificare se l'inerzia che ha condotto alla prescrizione sia interamente imputabile al risparmiatore o sia stata causalmente determinata anche dall'inadempimento del collocatore. La prescrizione e gli obblighi informativi operano – come illustrato – su piani distinti: la prima stabilisce il limite temporale entro il quale il diritto deve essere esercitato; i secondi pongono il sottoscrittore nella condizione di esercitarlo consapevolmente.

L'orientamento recentemente accolto dalla Corte di cassazione e dal Collegio di coordinamento dell'ABF merita di essere condiviso nella misura in cui riconosce che l'omessa consegna del foglio informativo non sospende il corso della prescrizione, né differisce la sua decorrenza. La pubblicazione nella *Gazzetta Ufficiale* assicura l'efficacia e la

integralmente; Cass., 27 luglio 2024, n. 21045, in *DeJure*, che distingue la *chance*, quale autonomo evento connotato da incertezza eventistica, dalla mera insufficienza della prova del risultato finale; in dottrina, fra molti, F. PIRAINO, *Causalità (nesso di) nella responsabilità civile: B) Profili applicativi*, in *Enc. dir., I Tematici*. *Responsabilità civile* VII, Milano, 2024, 67 ss. ed ivi ulteriori riferimenti. Quanto all'art. 1227, comma 1, c.c., la riduzione richiede la concreta comparazione, mediante giudizio controfattuale, della gravità delle condotte e dei rispettivi apporti causali, mentre l'efficacia causale esclusiva del comportamento del creditore elide il nesso: v. Cass., 4 settembre 2024, n. 23804, in *One LEGALE*; Cass., 21 gennaio 2010, n. 1002, in *DeJure*; nonché V. CAREDDA, *Concorso del fatto colposo del creditore. Art. 1227*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2020, 44 ss. Accertata la causalità, il danno va commisurato alla differenza tra la situazione patrimoniale effettiva e quella ipotetica conseguente all'esatto adempimento: per tutte, Cass., 28 luglio 2023, n. 23123, in *DeJure*. Resta distinta l'eventuale domanda avente per oggetto un'autonoma perdita di *chance*, che esige la specifica allegazione e prova di una possibilità seria e apprezzabile: Cass., 5 settembre 2023, n. 25910, in *One LEGALE*; Cass., 11 novembre 2019, n. 28993, in *One LEGALE*.

conoscibilità legale della disciplina. Il credito non esercitato entro il termine non può, pertanto, essere recuperato mediante una surrettizia neutralizzazione della prescrizione. Tale conclusione ha, tuttavia, una portata limitata poiché essa impedisce di recuperare un credito oramai prescritto, ma non dimostra che l'obbligo di consegna sia stato adempiuto, né che la sua violazione sia causalmente irrilevante.

Il passaggio decisivo richiede, allora, di distinguere forme di conoscenza alle quali l'ordinamento assegna funzioni diverse. La pubblicazione rende la disciplina legalmente conoscibile, mentre la consegna individuale introduce l'informazione nella specifica sfera del sottoscrittore. La loro assimilazione priverebbe l'obbligo di consegna previsto dalla disciplina speciale di una funzione autonoma. Come chiarito, l'applicazione del modello dell'art. 1218 c.c. non dipende dalla sola collocazione cronologica della condotta e non rende automatico il ristoro del valore del buono. La misura della tutela resta commisurata all'interesse protetto dalla prestazione informativa e alle conseguenze della sua violazione.

In questa architettura, l'art. 47 Cost. assume il ruolo di principio ordinante. La tutela del risparmio «in tutte le sue forme» non sottrae il credito alle regole del tempo, non garantisce il risultato economico dell'investimento e non modifica gli oneri probatori[40]. La norma orienta, tuttavia, l'interpretazione delle disposizioni poste a presidio del risparmiatore e offre un argomento a favore dell'effettività della prestazione informativa espressamente prescritta, senza imporre da sola

[40] Cfr. R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, in *Banca impr. soc.*, 2018, 394 ss., il quale esclude una lettura meramente bancocentrica della norma e riconosce la sua rilevanza per l'ordinamento delle operazioni che riguardano il risparmio. L'art. 47 Cost. costituisce, dunque, una direttiva e un vincolo di sistema, non una regola autosufficiente di decisione del singolo rapporto. Tale impostazione consente di impiegare il principio costituzionale non per derogare alla prescrizione, ma per orientare l'interpretazione degli obblighi informativi previsti dalla disciplina speciale. In prospettiva attuale, v. anche C. BUZZACCHI, *Il risparmio a fondamento del sistema economico e sociale: la tutela della Costituzione e gli scenari di evoluzione*, in *Dialoghi di Diritto dell'Economia*, 2025, 285 ss., secondo cui l'art. 47 Cost. non è disposizione isolata o datata, ma norma collegata ai mercati nei quali il risparmio viene impiegato e a una pluralità di interessi costituzionali. Per la dimensione collettiva e sistemica della tutela costituzionale del risparmio, cfr. C. BRESCIA MORRA, *Potere e governo delle banche*, in *Enc. dir., I Tematici*, V, *Potere e costituzione*, Milano, 2023, 474 ss.

uno specifico rimedio risarcitorio. Il principio costituzionale non crea la pretesa risarcitoria che trova fondamento nella disciplina speciale e nelle regole della responsabilità contrattuale; esige, però, che quelle regole siano applicate in modo coerente con la funzione di tutela loro assegnata. La protezione del risparmio richiede, quindi, condizioni serie ed effettive affinché il titolare possa amministrarlo consapevolmente; il che non significa immunizzarlo dalla prescrizione[41].

Il punto d'approdo può allora essere formulato con maggiore precisione. La soluzione proposta lascia ferma l'estinzione del credito prescritto e, al tempo stesso, riconosce alla prestazione informativa la funzione assegnatale dalla disciplina del rapporto. La pubblicazione legale e la trasparenza documentale operano su due piani distinti ma complementari. Sicché, la certezza dei rapporti trova presidio nella prescrizione, mentre la tutela del risparmio invoca l'esatto adempimento degli obblighi gravanti sul collocatore e il risarcimento dei soli danni che risultino conseguenza provata della loro violazione[42].

---

[41] Va, peraltro, precisato che la soluzione prospettata non contravviene neanche ai principi di certezza finanziaria riconducibili all'art. 81 Cost. La disciplina uniforme della durata e della prescrizione dei buoni risponde anche alla necessità di rendere determinabili gli impegni connessi al risparmio postale. La distinta responsabilità del collocatore non compromette, però, tale esigenza: non modifica le condizioni dell'emissione, non prolunga la vita del titolo e non fa rivivere il credito. Il relativo giudizio accerta solo le conseguenze di una diversa violazione e le imputa al soggetto che ne sia responsabile soltanto quando ne risultino rigorosamente dimostrati tutti i presupposti. L'interesse alla certezza della finanza pubblica non può, dunque, convertirsi nell'immunità rispetto all'inosservanza degli obblighi che lo stesso ordinamento ha posto a tutela del sottoscrittore.

[42] In termini convergenti, M. BUFFONI, *Buoni postali fruttiferi e tutela del risparmiatore: approccio amministrativo e di legittimità a confronto*, in *Contratti*, 2023, 68 ss., spec. 70 ss., rileva che affidare la conoscibilità alla sola pubblicazione in Gazzetta Ufficiale trasferisce sui piccoli risparmiatori, spesso privi di adeguata alfabetizzazione finanziaria, un onere di attivazione poco coerente con la tipica utenza del risparmio postale. In prospettiva costituzionale, D. SICLARI, *Tutela del risparmio, educazione finanziaria e principio costituzionale di sussidiarietà orizzontale*, in *Scritti in onore di Francesco Capriglione*, Padova, 2010, 79 ss., collega la protezione del risparmio alla riduzione delle asimmetrie informative, suscettibili di indurre scelte non pienamente comprese. Sull'equilibrio tra stabilità dei rapporti ed effettività della tutela, v. R. COSTI, *Tutela del risparmio e Costituzione: storia e attualità dell'art. 47*, cit., 396 ss., secondo cui l'art. 47 Cost. non garantisce una protezione sempre satisfattiva, ma impedisce assetti normativi che contraddicano o compromettano la tutela del risparmio. Sul raccordo tra protezione costituzionale del risparmio e

La prescrizione, ove ritualmente eccepita, preclude l'accoglimento della domanda di adempimento del credito prescritto, ma non assorbe il distinto giudizio sulla responsabilità derivante dall'inadempimento informativo, quando siano autonomamente dimostrati la violazione, il nesso causale e il danno. Attribuirle una portata ulteriore significherebbe trasformarla da strumento di certezza dei rapporti in un improprio vantaggio per il circuito emittente-collocatore[43].

informazione del sottoscrittore, v. anche G.M. BERRUTI, *La Costituzione del cambiamento. Contro il declino del diritto*, Milano, 2020, 231 ss.

[43] Per una convergente indicazione di sistema, benché maturata su fattispecie diverse da quella qui esaminata, v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Diritto privato patrimoniale, delle imprese e dei mercati*, in G. Amoroso, Le *pronunce di illegittimità costituzionale in settanta anni di attività della Corte costituzionale*, VI, Milano, 2026, 55 ss., in particolare nt. 58, la quale, dopo aver precisato che il riconoscimento costituzionale del risparmio «in tutte le sue forme» non implica l'identità della tutela per ciascuna di esse, ricorda, con specifico riferimento ai libretti e ai buoni postali, il superamento delle immunità divenute un «privilegio ingiustificato» e richiama, sul terreno dei contratti bancari e della disciplina intertemporale della prescrizione, la censura di disposizioni «in eccessivo favore della banca», produttive di disparità e asimmetrie.

NICOLÒ MATTA

Il saggio degli interessi legali *pendente lite* tra contrasti interpretativi e incertezze applicative

SOMMARIO: 1. Il controverso àmbito applicativo del tasso di interesse maggiorato previsto dall'art. 1284, comma 4, c.c. L'orientamento restrittivo secondo il quale la portata della disposizione deve essere circoscritta alle sole obbligazioni contrattuali. – 2. *Segue*. Rilievi critici. Insufficienza e non decisività dell'argomento letterale per restringere l'àmbito di applicazione dell'art. 1284, comma 4, c.c. La *ratio* della previsione e la sua collocazione sistematica inducono ad escluderne la natura eccezionale e a giustificarne, in linea di principio, la tendenziale operatività in via generale. L'indirizzo estensivo secondo cui il saggio di interesse maggiorato può trovare applicazione anche alle obbligazioni derivanti da fatto illecito e dalla legge. – 3. La liquidità del debito quale criterio per determinare l'àmbito di applicazione del tasso di interesse maggiorato. – 4. *Segue*. Rilievi critici. Il perimetro di operatività dell'art. 1284, comma 4, c.c. deve essere individuato avendo riferimento non alla fonte da cui è derivato il rapporto obbligatorio, né al carattere liquido (o illiquido) del debito di cui si controverte, bensì alle peculiari circostanze del caso concreto e, dunque, alla condotta processuale tenuta dal debitore. Conseguente applicabilità del saggio di interesse maggiorato alle sole ipotesi di resistenza pretestuosa in giudizio.

1. *Il controverso àmbito applicativo del tasso di interesse maggiorato previsto dall'art. 1284, comma 4, c.c. L'orientamento restrittivo secondo il quale la portata della disposizione deve essere circoscritta alle sole obbligazioni contrattuali*

Il presente lavoro intende svolgere alcune considerazioni in ordine al controverso àmbito di applicazione del tasso maggiorato contemplato, per gli interessi *pendente lite*[1], dall'art. 1284, comma 4,

[1] Secondo l'espressione impiegata da U. CARNEVALI, *Il saggio degli interessi* pendente lite *e il risveglio dell'inflazione*, in *Contratti*, 2022, 609 ss.; ID., *Il saggio degli interessi legali* pendente lite*: una importante pronuncia della Cassazione sull'ambito di applicazione dell'art. 1284, comma 4, c.c.*, *ivi*, 2023, 585 ss.; ID., *Indennizzi assicurativi, controversia giudiziale e interessi legali* ex *art. 1284, comma 4, c.c.*, *ivi*, 2024, 99; ID., *La Cassazione torna a pronunciarsi in merito agli interessi legali di cui all'art. 1284, comma 4, c.c.*, *ivi*, 2025, 585 ss., e ripresa anche da C. DE MENECH, *Interessi "maggiorati" in pendenza di lite. Riflessioni in attesa delle Sezioni Unite*, in *Pactum online*, 2023, 1 ss.; EAD., *Interessi moratori in pendenza di lite ed alcune specie di obbligazioni pecuniarie: sull'ambito di applicazione dei commi finali dell'art. 1284 c.c.*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, 28 ss.; EAD., *Le Sezioni Unite sul*

c.c., secondo cui «[s]e le parti non ne hanno determinato la misura, dal momento in cui è proposta domanda giudiziale il saggio degli interessi legali è pari a quello previsto dalla legislazione speciale relativa ai ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali».

Tale disposizione, introdotta con l'art. 17, d.l. 12 dicembre 2014, n. 132 (recante «Misure urgenti di degiurisdizionalizzazione ed altri interventi per la definizione dell'arretrato in materia di processo civile» e conv. in l. 10 novembre 2014, n. 162), equipara, per le controversie fra privati inerenti a rapporti non qualificabili come «transazioni commerciali», il saggio degli interessi dovuti dal momento della domanda giudiziale (o dall'instaurazione del procedimento arbitrale: art. 1284, comma 5, c.c.) a quello previsto dalla normativa, di matrice europea, sui ritardi nell'adempimento delle obbligazioni derivanti da contratti tra imprese e tra imprese e pubbliche amministrazioni (d.lg. 9 ottobre 2002, n. 231), la quale, nell'assolvere, in prevalenza, ad una funzione deterrente dell'inadempimento[2], dispone per l'appunto

perimetro operativo degli interessi moratori in pendenza di lite, in *Eur. dir. priv.*, 2024, 566 ss.

La terminologia non è comunque univoca in dottrina, dacché si discorre, altresì, ora di interessi «processuali» (M. ROSSETTI, *I danni nelle obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2021, 164), ora di interessi «maggiorati» (B. CAPPONI, *L'art. 1284, comma 4, c.c. e l'esecuzione forzata*, in *Judicium*, 2023, 1 ss.), ora, in consonanza con la giurisprudenza di legittimità, di «super-interessi» (S. PAGLIANTINI e R. PARDOLESI, *Cervo a primavera: la rinascita dei super-interessi* ex *art. 1284, comma 4, c.c.*, in *Foro It.*, 2024, 1763 ss.; N. RIZZO, *Il (vero) problema dell'art. 1284, comma 4, c.c.: una remora ingiustificata a far valere i propri diritti?*, in *Contratti*, 2025, 129) o di «super-tasso» di interesse (P. TRIMARCHI, *Non convince il super-tasso contro l'abuso del processo*, in *Il Sole 24 Ore*, 30 settembre 2014; E. BIVONA, *Gli interessi moratori legali su "crediti litigiosi" tra efficienza del processo ed effettività della tutela giurisdizionale*, in *Nuova giur. comm.*, 2023, 1094); né manca, infine, chi parla di «interessi moratori su crediti litigiosi» (F. PIRAINO, *Sugli interessi moratori su crediti litigiosi. Note a margine della sentenza delle Sezioni unite n. 12449 del 2024*, in *Accademia*, 2024, 785 ss.).

[2] Rileva che «il particolare atteggiarsi del saggio d'interesse in tale normativa, sarebbe indice di una funzione deterrente, diretta all'eliminazione di qualsiasi incentivo all'inadempimento», P. PERLINGIERI, *L'art. 2059 c.c. uno e bino: una interpretazione che non convince*, in *Rass. dir. civ.*, 2003, 769 ss., e in ID., *Interpretazione e legalità costituzionale. Antologia per una didattica progredita*, Napoli, 2012, 384 e nota 13 (da cui si cita). Nel senso che il saggio d'interesse previsto dalla disciplina sui ritardi nelle transazioni commerciali «espleta soprattutto una funzione punitiva», M. SEMERARO, *Pagamento e forme di circolazione della moneta*,

l'applicazione di un più elevato tasso di interesse corrispondente a quello determinato dalla Banca centrale europea per le operazioni di rifinanziamento principali, aumentato di otto punti percentuali (art. 8, d.lg. n. 231/2002).

A conferma dell'insufficienza del broccardo *in claris non fit interpretatio*[3], il disposto dell'art. 1284, comma 4, c.c., che soltanto ad una prima (e superficiale) analisi potrebbe sembrare "chiaro", è stato ed è tuttora, invece, oggetto di interpretazioni discordanti sotto il profilo del suo àmbito di operatività. Ad un orientamento restrittivo, incline a circoscrivere la portata della previsione alle sole obbligazioni pecuniarie di fonte contrattuale[4], si è, difatti, contrapposto un altro

Napoli, 2008, 227. Peraltro, anche con riferimento alla disposizione contenuta nell'art. 1284, comma 4, c.c. parte della dottrina ritiene che la stessa assolva ad una funzione sanzionatoria: cfr., tra gli altri, M. SEMERARO, *Anatocismo bancario, divieto di anatocismo e relativo ambito di operatività*, in questa *Rivista*, 2017, II, 187, nota 28; C. CAMARDI, Il *doppio saggio degli interessi legali nell'art. 1284 cod. civ. Modelli di lettura*, in *Nuova giur. comm.*, 2024, 1156; C. DE MENECH, *Interessi moratori in pendenza di lite ed alcune specie di obbligazioni pecuniarie*, cit., 35 ss.; E. BIVONA, *op. cit.*, 1094 ss.

[3] P. PERLINGIERI, *L'interpretazione della legge come sistematica ed assiologica. Il broccardo* in claris non fit interpretatio*, il ruolo dell'art. 12 disp. prel. c.c. e la nuova scuola dell'esegesi*, in *Rass. dir. civ.*, 1985, 990 ss., e in ID., *Interpretazione e legalità costituzionale*, cit., 127 ss., spec. 140 ss. (da cui le citazioni successive), secondo cui «[l]'equivoco maggiore che si annida nel broccardo *in claris non fit interpretatio* è il presupposto sul quale si fonda, ossia la "chiarezza" del testo» (*ivi*, 140), la quale non può che essere determinata *ex post* quale «risultato, un dopo, della sua interpretazione attuata nella complessità dell'ordinamento e dell'esperienza» (*ivi*, 142), sì che «[c]hiaro sarà quel testo che, letto in connessione con gli altri testi, con i princípi e con i valori giuridicamente rilevanti acquisterà forza normativa senza che sia necessario forzare apertamente la sua lettera» (*ibid.*); ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, II, *Fonti e interpretazione*, 4ª ed., Napoli, 2020, 309 ss.; G. PERLINGIERI, *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, 68, nota 164, il quale osserva che il broccardo in esame «è il risultato di una prospettiva fondata sull'errata idea secondo la quale la norma si identifica e risolve nel testo di legge, dimenticando che il contesto ed il sistema incidono sull'interpretazione».

[4] V., tra le altre, Cass., 7 novembre 2018, n. 28409, in *Ricerche giuridiche*, 2019, 147 ss., con nota di G. SICCHIERO, *Limiti di applicabilità del quarto comma dell'art. 1284 c.c.: una lettura non condivisibile*, nella quale, nell'escludere l'applicabilità del saggio di interesse maggiorato previsto dall'art. 1284, comma 4, c.c. all'equo indennizzo per l'eccessiva durata di un processo civile (l. 24 marzo 2001, n. 89), si è affermato che «il cenno alla convenzione tra le parti sul punto lumeggia come la

indirizzo, teso per converso ad affermarne – almeno in linea di principio – l'applicabilità in via generale[5].

Nel primo senso, si è argomentato in base al criterio interpretativo letterale, e, segnatamente, mediante il riferimento all'inciso contenuto al principio dell'art. 1284, comma 4, c.c. («[s]e le parti non ne hanno determinato la misura»), che, nel fare riferimento alla volontà delle parti, non potrebbe che condurre l'interprete alla conclusione per cui tale saggio sarebbe suscettibile di operare soltanto con riferimento ai debiti *ex contractu*. Detto altrimenti, si è ritenuto che tale *incipit*

voluntas legis sia diretta a colpire l'inadempienza, rispetto ad un obbligo liberamente e pattiziamente assunto, anche mediante l'abuso del processo come mezzo per prolungare ai danni del creditore la soddisfazione del suo diritto. Quindi si deve concludere che la norma di cui all'art. 1284 c.c., comma 4, disciplina il saggio degli interessi legali – e come tali dovuti automaticamente senza necessità di apposita precisazione del loro saggio in sentenza – applicato a seguito d'avvio di lite sia giudiziale che arbitrale però in correlazione ad obbligazione pecuniaria che trova la sua fonte in un contratto stipulato tra le parti, anche se afferenti ad obbligo restitutorio. Viceversa in relazione alle obbligazioni pecuniarie derivanti dalle altre fonti indicate in art. 1173 c.c., detta disciplina non risulta applicabile poiché nemmeno in astratto è possibile ipotizzare un previo accordo tra le parti interessate circa il saggio d'interesse o le conseguenze dell'inadempimento»; Cass., ord. 25 marzo 2019, n. 8289, in *Foro It*., 2020, I, 692, con nota critica di R. PARDOLESI e B. SASSANI, *"Abbiamo scherzato?". Saggio dell'interesse legale e domanda giudiziale (ovvero politica del diritto* versus *diritto)*; Cass., ord. 14 maggio 2021, n. 13145, in *DeJure online*; Cass., 9 maggio 2022, n. 14512, in *Giur. it.*, 2023, 325 ss., con commento critico di F. GIRARDI, *La Cassazione torna sull'art. 1284, 4° comma, c.c.: un discutibile diritto da poco vivente*. Nella giurisprudenza di merito, v., in termini analoghi, Trib. Bergamo, 8 luglio 2021, in *DeJure online*; App. Bari, 22 luglio 2021, *ivi*; App. Milano, 1 luglio 2022, *ivi*; Trib. Aosta, 4 luglio 2022, *ivi*; App. Venezia, 1 febbraio 2023, n. 232, *ivi*; Trib. Lucca, 2 marzo 2023, *ivi*.

[5] App. Ancona, 23 giugno 2016, inedita e cassata da Cass., 7 novembre 2018, n. 28409, cit.; Trib. Padova, 15 ottobre 2018, in *Resp. civ. prev*., 2018, 1996; Cass., ord. 3 gennaio 2023, n. 61, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, 23 ss., con nota di C. DE MENECH, *Interessi moratori in pendenza di lite ed alcune specie di obbligazioni pecuniarie*, cit., 28 ss., in *Nuova giur. comm.*, 2023, 1100 ss., con nota di E. BIVONA, *op. cit.*, 1094 ss., in *Resp. civ. prev.*, 2023, 789 ss., con note di A.G. ANTOLINI, *Interessi al tasso c.d. "commerciale" in pendenza di lite: una forma di responsabilità per mancato adempimento spontaneo dell'obbligazione*, e di A. CALONI, *Interessi ai sensi dell'art. 1284, comma 4, c.c., e obbligazioni di fonte non contrattuale*, e in *I nuovi orientamenti della Cassazione civile*, C. GRANELLI (a cura di), Milano, 2024, 379 ss., con commento di F. GAMBINO, *Obbligazioni pecuniarie e tasso di interesse commerciale*; Cass., ord. 22 marzo 2025, n. 7677, in *DeJure online*.

assolverebbe alla «funzione di delimitazione dell'ambito di applicabilità della norma correlandola a un ben determinato tipo di obbligazioni pecuniarie ossia quelle che trovano la loro fonte genetica nel contratto»[6], le sole nelle quali potrebbe trovare esplicazione un accordo fra le parti vòlto a predeterminare la misura del saggio degli interessi dovuti dal debitore soccombente e a decorrere dalla domanda giudiziale o dall'instaurazione del procedimento arbitrale[7]. Si sarebbe, in definitiva, dinanzi ad una norma eccezionale[8], insuscettibile di essere applicata, analogicamente, alle obbligazioni pecuniarie derivanti da fonti diverse dal contratto[9].

[6] Così, testualmente, Cass., 7 novembre 2018, n. 28409, cit. Similmente, v., tra le altre, Cass., ord. 25 marzo 2019, n. 8289, cit.; App. Venezia, 1 febbraio 2023, n. 232, cit., ove si legge che l'art. 1284, comma 4, c.c. «trova applicazione per i soli crediti di natura contrattuale, e non anche per quelli sorti *ex lege*, quale il credito per la ripetizione di un indebito oggettivo. Ciò si desume dall'espresso richiamo alla disciplina delle transazioni commerciali, che per l'appunto concerne i crediti che hanno fonte nel contratto. Solo con riferimento ai crediti contrattuali può infatti estendersi la *ratio* della disciplina speciale, volta a contrastare, con la mora automatica e l'elevato saggio d'interesse, i ritardi nei pagamenti, in considerazione del pregiudizio arrecato al sistema economico dalla prassi, invalsa tra le imprese, di ritardare l'adempimento per trattenere e beneficiare della liquidità».

[7] Nel senso che «in relazione alle obbligazioni pecuniarie derivanti dalle altre fonti indicate in art. 1173 c.c., detta disciplina non risulta applicabile poiché nemmeno in astratto è possibile ipotizzare un previo accordo tra le parti interessate circa il saggio d'interesse o le conseguenze dell'inadempimento», Cass., 7 novembre 2018, n. 28409, cit.; nonché Cass., ord. 25 marzo 2019, n. 8289, cit.

[8] In tale direzione, v., tra le altre, Cass., 9 maggio 2022, n. 14512, cit., ove si afferma che la disposizione contenuta nell'art. 1284, comma 4, c.c. rappresenta «una chiara eccezione prevista esclusivamente per l'ipotesi in cui gli interessi costituiscano accessorio di un debito nascente da un negozio giuridico, con la conseguenza che essa non si applica all'indennizzo per irragionevole durata del processo, che non ha fonte negoziale».

[9] Secondo F. GAMBINO, *Obbligazioni pecuniarie e tasso di interesse commerciale*, cit., 387, a voler aderire alla tesi restrittiva, l'art. 1284, comma 4, c.c. esprimerebbe una «norma, non speciale, ma eccezionale, che preclude l'estensione analogica a fattispecie simili».

2. *Segue. Rilievi critici. Insufficienza e non decisività dell'argomento letterale per restringere l'àmbito di applicazione dell'art. 1284, comma 4, c.c. La* ratio *della previsione e la sua collocazione sistematica inducono ad escluderne la natura eccezionale e a giustificarne, in linea di principio, la tendenziale operatività in via generale. L'indirizzo estensivo secondo cui il saggio di interesse maggiorato può trovare applicazione anche alle obbligazioni derivanti da fatto illecito e dalla legge*

Un tale orientamento, a nostro sommesso avviso, si fonda su argomenti che non sembrano persuasivi. Ora, e pur volendo prescindere dall'insufficienza del criterio ermeneutico letterale[10], che pure si potrebbe invocare per sostenere il contrario (posto che l'art. 1284, comma 4, c.c. non menziona espressamente le specie di obbligazioni che sono sottoposte al suo àmbito applicativo[11]), nemmeno convince l'idea secondo la quale il tasso maggiorato opererebbe esclusivamente con riguardo alle obbligazioni *ex contractu* in quanto soltanto relativamente alle stesse potrebbe intervenire un accordo sulla misura degli interessi *pendente lite*. Al contrario, non può escludersi l'eventualità che, anche nell'àmbito di un rapporto obbligatorio sorto da fatto illecito o dalla legge, i soggetti interessati raggiungano

[10] Come insegna P. PERLINGIERI, *L'interpretazione della legge come sistematica ed assiologica*, cit., 127 ss., spec. 136 (ove le parole di séguito riportate tra caporali), «[l]a preferenza al criterio letterale è retaggio del volontarismo legislativo e più ampiamente del positivismo legislativo [...]. Ma proprio i criteri interpretativi diversi da quello letterale, e utilizzati in funzione della *ratio legis* quale elemento sostanziale, possono condurre a sottolineare che la *lex* ora *minus dixit plus voluit* ora *plus dixit minus voluit*. [...] L'interprete non si può limitare a prendere atto della formula legislativa ma deve indagare la *ratio iuris*; il suo compito non può variare secondo che sia chiamato ad applicare leggi "chiare" oppure leggi "ambigue", là dove la chiarezza, se v'è, non può essere un *prius* ma un *posterius dell'interpretazione*»; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, II, *Fonti e interpretazione*, cit., 324 ss.

[11] In termini, argomentando anche sulla base della finalità di deflazione del contenzioso che la disposizione persegue, M. GRADI, *Domanda giudiziale e interessi moratori*, in *Scritti in onore di Bruno Sassani*, R. TISCINI e F.P. LUISO (a cura di), I, Pisa, 2022, 101. Come fa notare, non a caso, F. GIRARDI, *op. cit.*, 327, «ad una lettura scevra da pregiudizi di sorta, non vi è alcun indice che consenta di distinguere tra la sorte delle obbligazioni pecuniarie di fonte contrattuale e quella delle obbligazioni pecuniarie derivanti dalle altre fonti elencate nell'art. 1173 c.c.».

un'intesa in ordine alla previsione di un saggio diverso da quello legale[12]. In questa direzione, l'inciso «[s]e le parti non ne hanno determinato la misura» non induce a circoscrivere il perimetro applicativo della regola alle sole obbligazioni contrattuali, ma serve, soltanto, a chiarire che la norma non è inderogabile dall'autonomia negoziale[13].

Inoltre, va considerato che la regola di cui si discorre appare preordinata a perseguire non soltanto una funzione di coazione del debitore all'adempimento, ma anche, e soprattutto, una finalità deflattiva del contenzioso civile[14], come confermato tanto dal

[12] Di questo avviso, tra gli altri, R. PARDOLESI e B. SASSANI, *op. cit.*, 692 ss., secondo i quali il tasso di interesse maggiorato trova applicazione sia nelle obbligazioni contrattuali tra imprese o tra imprese e amministrazioni non qualificabili come transazioni commerciali, sia nelle obbligazioni da fatto illecito (quale che sia la natura dei soggetti coinvolti), sia nelle obbligazioni da contratto tra consumatori e imprese, sia, infine, nei crediti da lavoro; M. ROSSETTI, *op. cit.*, 168; F. GIRARDI, *op. cit.*, 326 ss.; U. CARNEVALI, *Il saggio degli interessi* pendente lite *e il risveglio dell'inflazione*, cit., 611, il quale, inoltre, evidenzia criticamente che l'orientamento restrittivo «esclude dalla sua applicazione tutto un settore di grande rilevanza economica e sociale come le obbligazioni da atto illecito in cui i tempi del processo civile possono, parimenti che nelle obbligazioni da contratto, offrire al responsabile *ex delicto* l'opportunità di lucrare al ribasso sul risarcimento dovuto». Del resto, si è opportunamente rilevato, nel riflettere sul ruolo dell'autonomia negoziale nella determinazione del saggio d'interesse, come «lo spazio maggiormente rilevante» ad essa demandato «non sia da ricercarsi nella possibilità di prevedere interessi convenzionali quanto piuttosto nel potere di fissazione della misura degli interessi»: così, E. GIORGINI, *sub* art. 1284, in *Codice civile annotato con la dottrina e la giurisprudenza*, G. PERLINGIERI (a cura di), IV, 1, Napoli, 2010, 283.

[13] Cfr., in questi termini, Cass., ord. 3 gennaio 2023, n. 61, cit., per la quale l'inciso «[s]e le parti non ne hanno determinato la misura», contenuto nell'art. 1284, comma 4, c.c., induce «ad escludere il carattere imperativo e inderogabile della disposizione e non già a delimitarne il campo d'applicazione».

[14] Secondo C. CAMARDI, *op. cit.*, 1155, attraverso la previsione del tasso maggiorato degli interessi a decorrere dalla domanda giudiziale, «il processo diventa per il debitore un incentivo a pagare e un disincentivo a resistere, con un generale vantaggio deflattivo a favore di un sistema notoriamente ingolfato». Ritiene che la regola assolva ad una funzione deflattiva del contenzioso, anche U. CARNEVALI, *Il saggio degli interessi* pendente lite *e il risveglio dell'inflazione*, cit., 608 ss. Cfr., inoltre, C. DE MENECH, *Interessi moratori in pendenza di lite ed alcune specie di obbligazioni pecuniarie*, cit., 28; EAD., *Interessi "maggiorati" in pendenza di lite*, cit., 2, secondo la quale i «capoversi inseriti in fondo all'art. 1284 c.c. [...] mirano a

riferimento alla domanda giudiziale[15] per stabilire il momento temporale a partire dal quale il creditore potrà pretendere, in caso di condanna del debitore, il pagamento degli interessi al tasso più elevato; quanto dal fatto che l'innesto del comma 4 nel *corpus* dell'art. 1284 c.c. è avvenuto nel più ampio contesto di un intervento normativo, come il d.l. n. 132/2014, vòlto a realizzare la «degiurisdizionalizzazione» delle controversie civili[16]. Non sembra, allora, coerente ritenere che un tale obiettivo di politica del diritto debba essere perseguito distinguendo a seconda della fonte da cui deriva, di volta in volta, il rapporto obbligatorio rimasto inattuato[17].

Infine, non convince il modo di opinare secondo cui la regola in questione sarebbe confinata al solo àmbito delle obbligazioni da contratto in quanto avente natura eccezionale. Difatti, anche a volerne predicare l'eccezionalità, una siffatta qualifica, di per sé, non potrebbe precluderne l'applicazione in via analogica[18], per lo meno là ove si intende accedere all'idea secondo la quale l'analogia rappresenta (non un criterio ermeneutico eventuale e, per di più, non operante in presenza di norme eccezionali, bensì) un «motore costante

disincentivare la resistenza processuale del debitore convenuto in giudizio e, così, a favorire la deflazione del contenzioso civile».

[15] Cfr. F. PIRAINO, *Sugli interessi moratori su crediti litigiosi*, cit., 801, per il quale «[i]l riferimento alla domanda giudiziale conferma che la *ratio* della previsione degli interessi maggiorati consiste nella deflazione del contenzioso e nel contrasto a forme improprie di finanziamento da parte del debitore pecuniario, il quale, avvantaggiandosi del tasso legale sensibilmente più basso del tasso di mercato degli interessi corrispettivi sui finanziamenti, preferisce persistere nell'inadempimento pur di non privarsi di somme di danaro», sì che «la previsione di interessi maggiorati mira, dunque, a realizzare un effetto coercitivo indiretto, tramite la pressione psicologica sul debitore inadempiente al fine di dissuaderlo dal persistere nel ritardo nell'adempimento anche oltre la proposizione della domanda giudiziale da parte del creditore».

[16] Nella Relazione illustrativa del d.d.l. di conversione del d.l. n. 132/2014 si legge, infatti, che il comma 4 dell'art. 1284 c.c. è stato introdotto al fine di «evitare che i tempi del processo civile diventino una forma di finanziamento al ribasso (in ragione dell'applicazione del tasso legale d'interesse) e dunque che il processo stesso venga a tal fine strumentalizzato».

[17] Cfr. M. GRADI, *Domanda giudiziale e interessi moratori*, cit., 103, secondo cui «la domanda giudiziale determina un cospicuo aumento degli interessi legali dovuti quale che sia il credito oggetto della richiesta di tutela giurisdizionale».

[18] *Contra*, F. GAMBINO, *Obbligazioni pecuniarie e tasso di interesse commerciale*, cit., 387.

dell'interpretazione»[19]. Anzi, una volta considerate sia la *ratio* deflattiva del contenzioso civile di cui è espressione la regola contenuta nell'art. 1284, comma 4, c.c., sia la collocazione sistematica di tale articolo nell'àmbito del Titolo del codice dedicato alle obbligazioni in genere[20], diviene consequenziale concludere nel senso che tale norma non può che avere natura (non eccezionale, ma) generale[21].

[19] Così, testualmente, P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-europeo delle fonti*, II, *Fonti e interpretazione*, cit., 362, il quale avverte che l'interpretazione «è sempre analogic[a] in quanto fondat[a] sulla corretta individuazione della *ratio* della disposizione operata nel sistema ordinamentale a confronto del fatto concreto alla ricerca di una soluzione adeguata» (*ivi*, 364). In ordine alla possibilità di fare applicazione delle norme eccezionali, al di là dei casi espressamente previsti, qualora se ne ravvisi l'*eadem ratio*, v. anche G. PERLINGIERI, *La revocazione delle disposizioni testamentarie e la modernità del pensiero di Mario Allara. Natura della revoca, disciplina applicabile e criterio di incompatibilità oggettiva*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, 739, il quale, nel sottoporre a serrate critiche l'opinione secondo la quale le norme ritenute eccezionali rispetto alle regole generali sul contratto avrebbero un àmbito di operatività limitato alla singola fattispecie alla quale si riferiscono, osserva come l'eventuale carattere di eccezionalità di una norma non escluda affatto che la stessa possa essere applicata in tutti i contesti nei quali ricorrano le medesime esigenze di tutela.

[20] Valorizzata, tra gli altri, da G. SICCHIERO, *op. cit.*, 152 ss., a parere del quale l'indirizzo restrittivo è «particolarmente grave, perché si innesta proprio nel primo titolo del quarto libro del codice civile e vi introduce un elemento di pesante distonia nella lettura coerente dell'intero impianto della disciplina delle obbligazioni» (*ivi*, 154).

[21] Cfr. C. CAMARDI, *op. cit.*, 1155, la quale, con tono critico, fa notare che attraverso «la riforma di cui D.L. n. 132/2014 [...] il legislatore italiano ha operato un inconsueto trapianto di norme dal campo disciplinare di matrice europea dei ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali, a quello generale della disciplina degli interessi nelle obbligazioni pecuniarie. Un trapianto inconsueto, perché generalizza senza alcuna specificazione tecnica che non sia quella cronologica, una disciplina fino allora ritenuta "speciale", in quanto applicabile soltanto a tipologie espresse di rapporti e di soggetti. Uno strano caso di *flusso di ritorno*, dove la norma speciale, sorretta da una *ratio* costruita intorno alla specificità delle patologie generate nei rapporti tra imprese da comportamenti opportunistici forieri di distorsioni nella prassi competitiva delle imprese, viene esportata nei rapporti civili e diventa ''generale'', seppur con un *dies a quo* spostato in avanti, atteso che la maggiorazione degli interessi si applica dal momento della domanda giudiziale, dunque soltanto per i crediti cosiddetti litigiosi» (corsivo originale); nonché F. PIRAINO, *I ritardi di pagamento e la novella dell'art. 1284 c.c.*, in *I ritardi nei pagamenti*, A.M. BENEDETTI e S. PAGLIANTINI (a cura di), Milano, 2016, 122, il quale, nel costatare come la novella dell'art. 1284 c.c. esprima una «generalizzazione delle regole del diritto speciale»,

In senso opposto all'orientamento restrittivo, altra parte della giurisprudenza di legittimità ha ritenuto come il perimetro applicativo dell'art. 1284, comma 4, c.c. non possa essere circoscritto alle sole obbligazioni di fonte contrattuale, potendo, anzi, ricomprendere – almeno in linea di principio – anche quelle derivanti da fatto illecito e dalla legge[22].

Tale indirizzo è stato confermato, sia pure con un *obiter dictum*, dalle Sezioni unite, le quali – pronunciandosi, in senso negativo, sulla questione se il giudice dell'esecuzione possa riconoscere il tasso di interesse maggiorato in assenza di un esplicito riferimento ad esso nel titolo esecutivo[23] – hanno ritenuto come l'àmbito di operatività dell'art. 1284, comma 4, c.c. non possa essere fatto dipendere dalla «natura della fonte dell'obbligazione, la quale, in base all'art. 1173 cod. civ., può essere la più varia»[24].

---

osserva che «l'estrapolazione dal diritto speciale di una regola e la sua esportazione nel diritto comune esprime la perdurante esigenza di generalità, in quanto esaltazione della funzione ordinante ed eguagliante del diritto e come reazione al particolarismo più diffuso».

[22] Per riferimenti v. *retro*, note 5 e 6.

[23] In termini, Cass., Sez. Un., 7 maggio 2024, n. 12449, in *Foro It.*, 2024, 6, I, 1752, con note di D. SANTARPIA, *Interessi legali: un verdetto che scontenta tutti (dunque, il migliore possibile?)*, 1759 ss., di S. PAGLIANTINI e R. PARDOLESI, *Cervo a primavera: la rinascita dei super-interessi* ex *art. 1284, comma 4, c.c.*, 1763 ss., e di B. CAPPONI, *Le sezioni unite 12449/24 e l'esecuzione forzata*, 1770 ss., secondo cui spetta al giudice della cognizione il cómpito di accertare, caso per caso, se «l'obbligazione dedotta in giudizio, e destinata ad entrare nel titolo esecutivo giudiziale, sia suscettibile di produrre i super-interessi», posto che «il quarto comma dell'art. 1284 non integra un mero effetto legale della fattispecie costitutiva degli interessi (cui la legge collega la relativa misura), ma rinvia ad una fattispecie, i cui elementi sono per una parte certamente rinvenibili in quelli cui la legge in generale collega l'effetto della spettanza degli interessi legali, ma per l'altra è integrata da ulteriori presupposti, suscettibili di autonoma valutazione».

[24] Cass., Sez. Un., 7 maggio 2024, n. 12449, cit. Cfr., in proposito, i rilievi di F. GAMBINO, *L'obbligazione tra nuovi linguaggi e scenari futuri*, in *Riv. dir. civ.*, 2025, 397, secondo il quale tale indirizzo ermeneutico «schiude [...] l'operatività dell'art. 1284, comma 4°, c.c. per tutte le obbligazioni pecuniarie senza che sia approfondito, sul piano argomentativo, il tema della fattispecie e della vicenda giustificativa. [...] Rimosso il nesso con la fattispecie, l'effetto si risolve nella pura oggettività del rapporto». Secondo l'A., in base a tale lettura, «[n]on è più la fonte a fare la natura dell'obbligazione (contrattuale, extracontrattuale e, per così dire, legale) orientando l'interprete verso una determinata disciplina; ma sono le specificità dei singoli rapporti di volta in volta ricostruiti nella lettura delle norme di riferimento ad

3. *La liquidità del debito quale criterio per determinare l'àmbito di applicazione del tasso di interesse maggiorato*

Con una recente ordinanza[25], la Cassazione, nel pronunciarsi, ancòra una volta, in relazione al perimetro della previsione e, segnatamente, in ordine all'applicabilità della stessa alle obbligazioni derivanti dal pagamento dell'indebito oggettivo (art. 2033 c.c.), ha introdotto ulteriori argomenti al dibattito.

Nel caso di specie, il provvedimento della Corte trae origine da una controversia insorta tra una banca (Alfa) ed una società (Beta) in relazione ad un rapporto di conto corrente e si pronuncia sul ricorso per cassazione promosso dalla prima nei confronti della sentenza della Corte d'appello di Genova. Con quest'ultimo provvedimento, il giudice di seconde cure ha respinto l'impugnazione promossa dall'istituto di credito nei confronti della decisione del Tribunale genovese, e mediante la quale, a sua volta, si era dichiarato legittimo l'esercizio del diritto di recesso da parte della società Beta e in ordine al rapporto contrattuale con la banca Alfa; si era accertato che il predetto rapporto dovesse considerarsi cessato a far data dal 12 ottobre 2016; si era rideterminato il saldo dovuto dall'ente creditizio alla società nella misura di euro 191.851,99, condannando la banca a restituire tale somma, maggiorata degli interessi *ex* art. 1284, comma 4, c.c., a far data dal momento della domanda giudiziale e sino al saldo effettivo.

Il ricorso per cassazione proposto dall'ente creditizio è affidato a due motivi e verte, quanto al secondo di essi, in ordine alla violazione o falsa applicazione dell'art. 1284, comma 4, c.c., che, secondo la ricorrente, troverebbe applicazione soltanto a fronte dell'inadempimento delle obbligazioni pecuniarie di fonte contrattuale, mentre non potrebbe operare nel caso in esame, ove a venire in rilievo è un'obbligazione restitutoria da indebito oggettivo.

---

indirizzare verso le regole da applicare (potranno così rilevare, ad esempio, qualità dei soggetti, interessi di rilievo pubblico, principi generali, situazioni di diversa natura). In questa prospettiva, le obbligazioni – ormai svincolate dal legame con la vicenda giustificativa – non sono più concepite come vincoli in vario modo pronosticabili o governabili dall'origine, ma come eventi che, implicati nella nostra vita economica e sociale, sempre più sfuggono alla possibilità di un calcolo giuridico» (*ivi*, 398).

[25] Cass., ord. 29 luglio 2025, n. 21806, in *Onelegale online*.

Nel respingere il ricorso e nel confermare, sia pure sulla base di un diverso apparato argomentativo, la decisione del giudice di seconde cure, la Cassazione ha affermato come il perimetro applicativo del comma 4 dell'art. 1284 c.c. sia suscettibile di ricomprendere anche le obbligazioni nascenti dal pagamento dell'indebito *ex re* (art. 2033 c.c.).

Al fine di pervenire ad un tale esito applicativo, la Corte, anzitutto, ha escluso che l'operatività, nel caso di specie, del saggio di interesse maggiorato dipenda dalla circostanza che l'obbligazione restitutoria rinvenga la propria fonte (mediata) nel contratto di conto corrente stipulato dalle parti. Al contrario, e secondo l'ordinanza, tale obbligo non deriva, sia pure mediatamente, dal contratto stipulato *inter partes*[26], quanto e piuttosto dalla legge, che individua la vicenda costitutiva del rapporto obbligatorio nell'esecuzione di una prestazione obiettivamente non dovuta[27].

[26] Così, invece, già Cass., 7 novembre 2018, n. 28409, cit., secondo la quale «il saggio d'interesse legale stabilito nella disposizione normativa presente nell'art. 1284 c.c., comma 4, trova applicazione esclusivamente quando la lite giudiziale ovvero arbitrale ha ad oggetto l'inadempimento di un accordo contrattuale anche in relazione alle relative obbligazioni restitutorie»; nonché Cass., ord. 14 maggio 2021, n. 13145, cit.

[27] Con tale modo di opinare, la Corte mostra di voler dare continuità all'indirizzo secondo il quale le restituzioni c.dd. contrattuali non trovano il loro fondamento nell'atto di autonomia privata, quanto e piuttosto nella materiale esecuzione, da parte del *solvens*, di una prestazione indebita, e, dunque, sono sottoposte ad uno statuto di disciplina unitario, che prescinde dal fatto che il contratto da cui la prestazione è sorta sia stato dichiarato nullo, o annullabile, o rescindibile, oppure sia stato risolto. In termini, M. LIBERTINI, voce «*Interessi*», in *Enc. Dir.*, vol. XXII, Milano, 1972, 115; U. BRECCIA, *La ripetizione dell'indebito*, Milano, 1974, 236; ID., voce «*Indebito (ripetizione dell')*», in *Enc. Giur.*, vol. XVI, Roma, 1989, 4; E. MOSCATI, voce «*Indebito (pagamento dell')*», in *Enc. Dir.*, vol. XXI, Milano, 1971, 83; ID., *Del pagamento dell'indebito*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1980, 149; ID., *Caducazione degli effetti del contratto e pretese di restituzione*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, 440 ss.; C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 5, *La responsabilità*, 2ª ed., Milano, 2012, 802; in giurisprudenza, cfr. Cass., 15 aprile 2010, n. 9052, in *Danno resp.*, 2011, 36, con nota di L. SILIQUINI-CINELLI, *La promessa di matrimonio:* liberas nuptias esse placuit, e in *Riv. not.*, 2011, 405, con nota di G. MUSOLINO, *La promessa di matrimonio e il suo scioglimento*, secondo la quale «qualora venga acclarata la mancanza di una *causa adquirendi* – tanto nel caso di nullità, annullamento, risoluzione o rescissione di un contratto, quanto in quello di qualsiasi altra causa che faccia venir meno il vincolo originariamente esistente – l'azione accordata della legge per ottenere la restituzione di quanto prestato in esecuzione del contratto stesso è quella di ripetizione di indebito oggettivo»; Cass., Sez. Un., 9 marzo 2009, n. 5624,

Inoltre, la Corte, una volta costatato che «lo scopo del dettato normativo è essenzialmente deflattivo e di accelerazione del contenzioso, incentivando il soggetto convenuto come debitore ad operare un'adeguata valutazione preliminare dei rischi di causa in considerazione di un meccanismo – e cioè l'applicazione dei super-interessi – che viene a costituire un vero e proprio costo transattivo straordinario e che quindi viene indirettamente ad incrementare nel soggetto medesimo l'elemento di avversione al rischio, inducendolo a resistere e proseguire nel giudizio solo dopo aver operato un'attenta valutazione dei rischi di causa»[28], ne ha ricavato che l'applicazione dell'art. 1284, comma 4, c.c., benché non appaia circoscritta *a priori* a determinate tipologie di obbligazioni, nondimeno «risulta condizionata dalla presenza o meno (non di un rapporto contrattuale, bensì) di uno specifico profilo, costituito dal carattere liquido o comunque agevolmente liquidabile dell'obbligazione dedotta in giudizio, in quanto è in presenza di tale elemento che il debitore – *rectius* il soggetto convenuto in giudizio come tale – non solo può operare la necessaria valutazione economica sui rischi di causa ma anche può determinarsi ad adempiere sua sponte, versando una somma che, appunto, risulta *ab initio* determinata o determinabile e non necessita quindi di quella

in *Onelegale online*; Cass., 15 gennaio 2018, n. 715, in *Giur. it.*, 2019, 47 ss., con nota di L. GUERRINI, *Rimedi contrattuali e restituzioni: dibattito della dottrina e tendenze nella giurisprudenza di legittimità*; Cass., ord. 11 luglio 2018, n. 18266, in *Onelegale online*. Nel senso, invece, che la disciplina della ripetizione dell'indebito sarebbe inapplicabile alle obbligazioni restitutorie sorte a séguito della risoluzione per inadempimento, A. LUMINOSO, *Obbligazioni restitutorie e risarcimento del danno nella risoluzione*, in *Giur. comm.*, 1990, 24; A. D'ADDA, *Gli obblighi conseguenti alla pronuncia di risoluzione del contratto per inadempimento tra restituzioni e risarcimento*, in *Riv. dir. civ.*, 2000, 543; L. GUERRINI, *Restituzioni e risoluzione del contratto*, in *Le obbligazioni restitutorie*, A. D'ANGELO (a cura di), Torino, 2015, 67 ss.; ID., *Rimedi contrattuali e restituzioni*, cit., 47 ss.

[28] Cass., ord. 29 luglio 2025, n. 21806, cit.; precedentemente, v., in senso conforme, Cass., ord. 3 gennaio 2023, n. 61, cit., per la quale la disposizione mira a «contenere gli effetti negativi della durata dei processi civili, riducendo il vantaggio, per il debitore convenuto in giudizio, derivante dalla lunga durata del processo, attraverso la previsione di un tasso di interesse più elevato di quello ordinario, dal momento della pendenza della lite: si tratta evidentemente di una disposizione (*lato sensu* "deflattiva" del contenzioso giudiziario), che ha lo scopo di scoraggiare l'inadempimento e rendere svantaggioso il ricorso ad inutile litigiosità».

quantificazione che può scaturire solo all'esito di un giudizio»[29].

4. *Segue. Rilievi critici. Il perimetro di operatività dell'art. 1284, comma 4, c.c. deve essere individuato avendo riferimento non alla fonte da cui è derivato il rapporto obbligatorio, né al carattere liquido (o illiquido) del debito di cui si controverte, bensì alle peculiari circostanze del caso concreto e, dunque, alla condotta processuale tenuta dal debitore. Conseguente applicabilità del saggio di interesse maggiorato alle sole ipotesi di resistenza pretestuosa in giudizio*

In definitiva, l'ordinanza individua nella sussistenza, o meno, del carattere della liquidità il criterio che consentirebbe di distinguere i debiti sottoposti all'àmbito di applicazione del tasso degli interessi legali *pendente lite* da quelli che, viceversa, vi resterebbero esenti.

Nondimeno, persiste il dubbio che l'esclusione dei debiti illiquidi dal perimetro dell'art. 1284, comma 4, c.c. possa finire per attenuare, in misura significativa, la funzione deflattiva della previsione[30], rendendo economicamente più sostenibile – se non, financo, conveniente – la scelta del debitore di resistere in giudizio, e ciò specie in controversie, come quelle inerenti alla responsabilità extracontrattuale, parimenti connotate da un elevato tasso di litigiosità.

Sì che il perimetro di operatività della regola in esame dovrebbe essere rintracciato avendo riguardo non alla fonte da cui è derivato il rapporto obbligatorio, né al carattere liquido (o illiquido) del debito di cui si controverte[31], quanto, e piuttosto, alla luce delle specificità del caso concreto[32], e, in particolare, avendo riguardo alla condotta

[29] Cass., ord. 29 luglio 2025, n. 21806, cit.

[30] *Contra*, C. DE MENECH, *Interessi moratori in pendenza di lite ed alcune specie di obbligazioni pecuniarie*, cit., 40, secondo la quale la finalità afflittiva della disposizione non potrebbe che condurre l'interprete «a preferire soluzioni interpretative che cautelino l'interesse del debitore a conoscere l'ammontare del dovuto prima di essere chiamato a rispondere del ritardo con cui presta», con conseguente inapplicabilità del saggio di interesse maggiorato ai debiti illiquidi.

[31] A parere di N. RIZZO, *op. cit.*, 129, «la pretesa di limitare l'applicazione dell'art. 1284, comma 4, all'uno o all'altro tipo di obbligazione pecuniaria (solo contrattuale, contrattuale e restitutoria ma non risarcitoria e così via) non trova il benché minimo fondamento nel diritto delle obbligazioni».

[32] Sull'imprescindibilità per l'interprete della valutazione delle specificità del caso concreto, v., per tutti, P. PERLINGIERI, *Applicazione e controllo nell'interpretazione*

processuale tenuta dal debitore[33]. Invero, va considerato che la *ratio* deflattiva del contenzioso cui si ispira l'art. 1284, comma 4, c.c. si pone in sintonia con quella propria dell'art. 96, comma 3, c.p.c., che consente al giudice, anche su istanza di parte, di condannare la parte soccombente al pagamento di una somma equitativamente determinata previo accertamento della sua mala fede o colpa grave[34].

In questa prospettiva, e rifuggendo da automatismi applicativi che non sembrano compatibili con la tutela costituzionalmente garantita del diritto alla difesa (art. 24 cost.)[35], il tasso di interesse maggiorato finirebbe per trovare applicazione soltanto nelle ipotesi di resistenza pretestuosa, e non di mera soccombenza in giudizio[36].

giuridica, in *Riv. dir. civ*., 2010, 323 ss.; ID., *Fonti del diritto e "ordinamento del caso concreto"*, in *Riv. dir. priv*., 2010, 21 ss.

[33] In questa direzione, E. BIVONA, *op. cit.*, 1099 s.

[34] Rileva che la disposizione intende «salvaguardare l'interesse al corretto uso del processo», S. MAZZAMUTO, *La coercizione indiretta dopo la riforma Cartabia*, in *Eur. dir. priv.*, 2024, 248.

[35] V., in proposito, i rilievi critici svolti da N. RIZZO, *op. cit.*, 130, il quale, opportunamente, fa notare che «[i]l vero problema dell'art. 1284, comma 4, è che il tempo dell'applicazione del saggio maggiorato degli interessi coincide con l'esercizio di un diritto inviolabile del debitore, e se si vuole scoraggiare l'abuso – senza disincentivare anche l'uso – di questo diritto il presupposto della mera soccombenza non è, evidentemente, adeguato allo scopo».

[36] Secondo E. BIVONA, *op. cit.*, 1099, «[n]on [sarebbe] dunque la natura contrattuale o meno dell'obbligazione pecuniaria a costituire il *discrimen* per l'applicazione degli interessi commerciali, bensì il carattere abusivo oppure no della resistenza in giudizio: senza obbedire a quell'"automatismo implacabile" cui sembrerebbe rispondere l'applicazione degli interessi nella formulazione dell'art. 1284, comma 4º, cod. civ., gli interessi moratori commerciali saranno da riferirsi alle sole ipotesi di resistenza "capricciosa", da accertarsi secondo il più razionale meccanismo di controllo caso per caso, da compiersi *ex post* secondo la disciplina in tema di responsabilità aggravata».

ANDREA NATALE

La portabilità del debito commerciale: il così detto *replacing*

SOMMARIO. 1. Note introduttive. – 2. La sequenza economica dell'operazione. – 3. Il pagamento del terzo. – 4. La surrogazione per pagamento. – 5. La permanenza della natura commerciale del debito. – 6. La surrogazione per volontà del debitore e il problema della quietanza qualificata. – 7. La variante fondata sull'accollo interno e sulla surrogazione legale. – 8. Il *replacing* come contratto atipico: meritevolezza e limiti. – 9. Differenze rispetto alla cessione del credito, al *factoring* e al *confirming* domestico. – 10. Opponibilità, eccezioni e garanzie. – 11. Profili di rischio e presìdi redazionali. – 12. Considerazioni conclusive.

1. *Note introduttive*

La prassi commerciale registra, con frequenza crescente, un'esigenza nota da tempo al diritto delle obbligazioni, ma resa più acuta dall'attuale articolazione delle filiere produttive: quella del debitore di "governare" il tempo dell'adempimento[1].

Nei rapporti di fornitura e, più in generale, nei rapporti fra imprese strutturalmente diseguali, il termine di pagamento assume – accanto alla funzione di modalità della prestazione pecuniaria – un'autonoma rilevanza economica nel rapporto[2]. Il debitore, che non sia in grado di

[1] Sul termine di adempimento, quale modalità dell'obbligazione e non come mero elemento accidentale, v. A. DI MAJO, *Le modalità dell'obbligazione*, Bologna, 1986, *passim,* secondo il quale è possibile che il titolo non individui in via immediata il tempo in cui l'obbligazione debba essere adempiuta, ma demandi al debitore o al creditore la concreta determinazione del tempo dell'adempimento. In tale ipotesi, il capoverso dell'art. 1183 cod. civ. – al fine di evitare che la statuizione arbitraria od abusiva del termine, da parte del titolare del diritto di determinazione dello stesso, pregiudichi l'altra parte del rapporto obbligatorio – stabilisce che quest'ultima possa richiedere l'intervento del giudice al fine di vedere determinato il tempo dell'adempimento. La *ratio* della norma risiede, evidentemente, nella tutela della parte non beneficiaria del diritto di scelta. Secondo U. BRECCIA, *Le obbligazioni*, in *Trattato di diritto privato*, G. IUDICA e P. ZATTI (a cura di), Milano, 1991, 512, si tratta, più precisamente, di un limite all'autonomia delle parti, giustificato alla stregua dei princìpi di correttezza.

[2] Sulla disciplina dei termini di pagamento nelle transazioni commerciali, v. il d.lgs. 9 ottobre 2002, n. 231, recante attuazione della direttiva 2000/35/CE (poi sostituita dalla direttiva 2011/7/UE, attuata con d.lgs. 9 novembre 2012, n. 192), che detta una disciplina inderogabile dei termini massimi e degli interessi moratori e che,

onorare tempestivamente la scadenza originariamente prevista, si trova innanzi a un'alternativa di non secondario rilievo: richiedere al creditore una dilazione, esponendosi al rischio del rifiuto e comunque a una perdita di credibilità; oppure, ricorrere a un finanziamento *ad hoc*, destinato all'estinzione del debito commerciale, con possibili maggiori costi e soprattutto la mutazione della posta, nel passivo del proprio bilancio, in esposizione di natura finanziaria in luogo di quella precedente[3].

anche al di là del proprio campo applicativo diretto, concorre a delineare lo *standard* di prassi commerciale rispetto al quale apprezzare la dilazione contenuta nello schema del *replacing*. Quanto al regime dell'art. 7 – nullità di protezione delle clausole gravemente inique sui termini e sugli interessi, presidiata dalla sostituzione automatica *ex* artt. 1419 e 1339 cod. civ. – che rinsalda il rilievo della prassi commerciale quale parametro di apprezzamento della dilazione, la dottrina ritiene si tratti di una norma dispositiva «rinforzata», derogabile ma operante in via imperativa ove la deroga si risolva in un regolamento abusivo: S. PAGLIANTINI, *I ritardi di pagamento nel prisma (novellato) delle fonti: (nuovi) profili generali*, in *I ritardi nei pagamenti*, A. M. BENEDETTI e S. PAGLIANTINI (a cura di), Milano, 2016, 27 ss; E. RUSSO, *La nuova disciplina dei ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali*, in *Contr. Impr.*, 2003, 469 ss.; in chiave critica, v. A. BREGOLI, *La legge sui ritardi di pagamento nei contratti commerciali: prove maldestre di neodirigismo?*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, 715 ss. Recentemente, ricorda come l'autonomia privata subisca vincoli anche nel rapporto con i fornitori di beni e servizi, qual è appunto la disciplina dei termini di pagamento ed eventuali ritardi, derogabile solo *in melius*, v. A. GENTILI, *Le fonti del diritto d'impresa: un tentativo di sistema*, in *Contr. Impr.*, 2024, 342.

[3] Si avrà occasione di rimarcare come codesta distinzione riposi sulla causa concreta del rapporto, non sulle caratteristiche del creditore. Il debito di natura commerciale, invero, è la controprestazione monetaria di un sinallagma di scambio – tipicamente fornitura di beni o servizi inerenti al ciclo operativo – disciplinato dalle norme generali sull'obbligazione pecuniaria e dalla disciplina speciale dei ritardi di pagamento nelle transazioni commerciali (d.lgs. 9 ottobre 2002, n. 231); contabilmente, è collocato alla voce D7 dello stato patrimoniale (cfr. art. 2424 cod. civ.), con afferenza alla gestione operativa del conto economico (voci B.6 e B.7). Il debito finanziario, invece, è il corrispettivo di un negozio di provvista – mutuo, apertura di credito, sconto, anticipazione bancaria, emissione obbligazionaria, leasing finanziario – la cui causa risiede nella circolazione di denaro contro l'obbligo di restituire il *tantundem* e di remunerare il tempo (interessi corrispettivi *ex* art. 1815 cod. civ.); contabilmente, è iscritto alle voci D.1-D.5 con applicazione inderogabile del costo ammortizzato (art. 2426, n. 8, cod. civ.; OIC 19, parr. 41 ss.) e imputazione degli oneri alla gestione finanziaria (voce C.17). In dottrina, v. B. INZITARI, *Il mutuo*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, F. GALGANO (diretto da), Torino, 1995; per i profili contabili, v. G.E. COLOMBO, *Il bilancio*

In breve: il mantenimento della natura commerciale del debito, con allungamento dei tempi di pagamento, è l'obiettivo del debitore[4].

Il così detto *replacing* si colloca in questo àmbito. Codesto termine – del quale rivendico la paternità, al fine di tenerlo distinto da operazioni affini, quali il *factoring* e il *confirming*, su cui *infra*[5] – vuole

d'esercizio, in *Trattato Colombo Portale*, vol. VII, Torino, 1994; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 2006, *passim*.

[4] La preferenza ha rilievo segnaletico, non meramente classificatorio. A titolo d'esempio, la "posizione finanziaria netta*"* (PFN), nella declinazione recepita dai *covenants* bancari e dalle metriche di *rating*, esclude per definizione i debiti di fornitura dal proprio computo: la riclassificazione quale passività finanziaria, deteriora il rapporto PFN/EBITDA e può attivare *cross-default* sulle linee preesistenti. Sul conto economico, la mera dilazione commerciale resta confinata alla gestione operativa; invece, se ricondotta a debito finanziario, migra alla voce C.17, attivando i limiti di deducibilità degli interessi passivi *ex* art. 96 TUIR. Nella prospettiva del Codice della crisi (d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14), gli indicatori di sostenibilità guardano, in via privilegiata, all'indebitamento finanziario, sicché la ri-qualificazione *ex post* può anticipare gli obblighi di rilevazione tempestiva *ex* art. 3 C.C.I.I. Sul dovere di istituire adeguati assetti organizzativi, amministrativi e contabili (art. 2086 cod. civ.) e sulla sua funzionalizzazione alla tempestiva rilevazione della crisi e della perdita di continuità aziendale, v. M. IRRERA, *Assetti organizzativi adeguati e governo delle società di capitali*, Milano, 2005, e ID., *Assetti adeguati e modelli organizzativi nella* corporate governance *delle società di capitali*, Bologna, 2016; A. MIRONE, *L'organizzazione dell'impresa societaria alla prova del codice della crisi: assetti interni, indicatori e procedura di allerta*, in *Orizzonti*, 2020, 23 ss. Da segnalare, tuttavia, che gli *IFRS Interpretations Committee*, *Agenda Decision Supply Chain Financing Arrangements – Reverse Factoring*, dicembre 2020, e IASB, *Supplier Finance Arrangements (Amendments to IAS 7 and IFRS 7)*, 25 maggio 2023, condivisi dalla Commissione europea con Regolamento (UE) 2024/1317 del 15 maggio 2024 (efficaci per gli esercizi con inizio dal primo gennaio 2024), impongono un'informativa specifica per evitare l'occultamento, sotto la veste del *trade payable*, di esposizioni divenute funzionalmente di provvista.

[5] La scelta di designare l'operazione con il termine inglese *replacing*, non ne altera la qualificazione né la legge regolatrice, e va intesa come consapevole adesione al lessico proprio degli scambi commerciali, non come indice di un tipo estraneo all'ordinamento interno. Sul piano teorico, la diffusione dell'inglese, quale lingua della contrattazione d'impresa, deve essere letta alla luce dell'autorevole riflessione sulla "forma spaziale del diritto": nell'epoca della globalizzazione, infatti, lo spazio degli scambi si esprime nel «gergo inglese della rete», mentre il diritto torna a scindersi nella contrapposizione tra un diritto civile radicato nei luoghi e un diritto commerciale degli scambi planetari: N. IRTI, *Le categorie giuridiche della globalizzazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 625 ss.; e già ID., *Norma e luoghi. Problemi di geo-diritto*, Roma-Bari, 2001. La stessa dottrina rammenta che l'accordo non si

designare una tecnica negoziale, per mezzo della quale il debitore commerciale individua un nuovo creditore (di regola, un soggetto professionalmente attivo nell'erogazione o nell'organizzazione del credito), affinché il creditore originario sia soddisfatto e lo stesso debitore, successivamente, sia tenuto all'adempimento nei confronti del nuovo soggetto, secondo una diversa articolazione temporale. L'operazione, così descritta, parrebbe di immediata comprensione e riducibile alla mera "sostituzione" del creditore: alla semplicità del lessico, tuttavia, non corrisponde altrettanta semplicità della fattispecie.

Il problema, invero, è articolato: si tratta di stabilire se l'operazione comporti, in ogni caso, l'estinzione del credito originario e la nascita di un autonomo obbligo di rimborso, oppure se possa darsi vita a una vicenda – promossa dal debitore – di successione nel lato attivo del rapporto obbligatorio, idonea a conservarne la natura, gli accessori e le eccezioni riferibili al credito soddisfatto[6].

---

regge da sé: presuppone necessariamente le figure proprie dei diritti statali, in difetto delle quali la volontà delle parti resterebbe «del tutto inintellegibile». Ne discende che il *nomen* straniero attiene alla veste linguistica dell'operazione, mentre la sua sostanza è riassorbita nelle categorie dell'ordinamento applicabile, cui spettano tanto la qualificazione quanto la tutela. Su questo medesimo terreno si colloca la nozione di "contratto alieno": il contratto concepito e redatto sul modello angloamericano, e perciò veicolato in lingua inglese, al quale nondimeno si applica il diritto italiano (in questo senso, v. G. DE NOVA, *Il contratto alieno*, Torino, 2010; e ID., *«The Law Which Governs this Agreement is the Law of the Republic of Italy»: il contratto alieno*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, 7 ss.). L'estraneità del lessico ed eventualmente del modello (ma non mi risultano modelli analoghi stranieri a quello che definiamo *replacing*), non incrina la soggezione alla *lex contractus* interna: la denominazione inglese, dunque, è compatibile con la piena riconduzione dell'operazione all'assetto causale e alla disciplina rilevanti per il diritto nazionale.

In coerenza con tale impostazione, la denominazione del contratto qui adottata – *replacing*, appunto – assolve una funzione meramente descrittiva della funzione economica dell'operazione, senza vincolare l'interprete. Rimane fermo, il principio secondo cui il *nomen iuris* non determina la qualificazione, la quale dipende dalla causa concreta e dall'effettivo assetto di interessi, per cui il dato linguistico-formale non vincola la qualificazione: G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Padova, 1974, *passim*; così, l'impiego del termine inglese non vale a sottrarre l'operazione alla disciplina civilistica, contabile e fiscale che le è propria. Anzi, la persistente soggezione alle categorie interne conferma come la veste anglofona resti neutra rispetto alla tesi della permanenza della natura commerciale del debito.

[6] Il riferimento, ovviamente, è al fenomeno della surrogazione; recentemente, v. A. NATALE, *La surrogazione per pagamento*, in *Le vicende traslative del credito*, a

Come accennato, questa distinzione è essenziale: se il terzo si limitasse a pagare il creditore nell'interesse del debitore, l'obbligazione commerciale sarebbe normalmente estinta; il successivo rapporto tra debitore e terzo pagatore avrebbe titolo nel mandato, nel mutuo, nell'apertura di credito o in altra figura di finanziamento. In tale ipotesi, sul piano civilistico, il debito verso il creditore originario si estinguerebbe, e il debitore assumerebbe il diverso debito verso il finanziatore. Se, viceversa, il pagamento si accompagnasse a un effetto di surrogazione – o, comunque, a un subentro nel credito – il creditore originario verrebbe soddisfatto, ma il rapporto obbligatorio resterebbe in vita dal lato passivo, mutando soltanto il soggetto attivo[7].

---

cura di A. Natale, Milano, 2020, 477 ss., il quale ricorda come in base alle regole generali, il pagamento del debito altrui comporterebbe l'estinzione del credito, se il terzo intervenisse consapevole di pagare un debito non suo; oppure, genererebbe il diritto del *solvens* alla ripetizione dell'indebito, se questi agisse credendo erroneamente di pagare un debito proprio. In certi casi, tuttavia, in virtù di specifici presupposti, il pagamento del debito altrui dà luogo alla surrogazione. Si avrebbe, nella surrogazione per pagamento, una *cessio ficta*, quale conseguenza di un atto di pagamento affatto particolare, poiché avrebbe l'effetto di trasferire l'obbligazione, estromettendo il creditore originario soddisfatto.

[7] Tradizionalmente l'espressione legislativa "pagamento con surrogazione" viene criticata e ritenuta più corretta quella di "surrogazione per pagamento", che descriverebbe meglio il fenomeno della surrogazione soggettiva o personale conseguente ad un pagamento fatto per altri: M. PROSPERETTI, *Il pagamento con surrogazione*, in *Tratt. Rescigno*, vol. 9, Torino, 1984, 118. La surrogazione può definirsi come una variazione soggettiva del rapporto obbligatorio mediante la quale il terzo, che ha adempiuto in luogo del debitore, subentra nelle ragioni del creditore soddisfatto: B. CARPINO, *Surrogazione (Pagamento con)*, in *Novissimo Dig.*, vol. XVIII, Torino, 1971, 964. Il surrogato può essere non solo un condebitore solidale o un terzo garante, ma anche un terzo non obbligato che adempia l'obbligo altrui. Il fondamento della surrogazione (e, segnatamente, di quella volontaria) viene comunemente identificato in un principio di economicità nei traffici giuridici; secondo i princìpi generali, infatti, al pagamento eseguito da parte di un terzo dovrebbe conseguire la liberazione del debitore dal rapporto originario e la insorgenza di una nuova obbligazione avente ad oggetto il rimborso del *solvens*. Il legislatore, invece, prevede la possibilità che il creditore soddisfatto venga estromesso, mentre il terzo che ha pagato subentri direttamente al creditore: O. BUCCISANO, *La surrogazione per pagamento*, Milano, 1958, 220. La funzione della surrogazione è stata, pertanto, individuata nella soddisfazione dell'interesse del creditore e non, invece, nella liberazione del debitore, che rimane, infatti, obbligato nei confronti del terzo adempiente.

L'operazione può essere descritta – in analogia con quanto si afferma per il mutuo ipotecario – come "portabilità del debito commerciale" soltanto in senso metaforico. In senso tecnico, infatti, non si trasferisce la posizione passiva del debitore: si realizza, o si tenta di realizzare, una sostituzione del creditore su iniziativa del debitore. Il termine "portabilità", dunque, deve essere impiegato con cautela: vale a indicare il potere del debitore di procurarsi un diverso interlocutore creditorio; non autorizza a trasferire nel debito commerciale la disciplina della portabilità del mutuo, costruita dal legislatore per un perimetro affatto diverso[8].

Occorre allora verificare se, e in quali limiti, il *replacing* possa essere ricondotto alle vicende traslative del credito; quali conseguenze discendano dalla surrogazione; quale ruolo possa assumere la quietanza qualificata richiesta dall'art. 1202 cod. civ.; se la figura possa essere sostenuta da una variante costruita sull'accollo interno e sulla surrogazione legale; quali differenze la separino dalla cessione del credito, dal *factoring* e dal *confirming* domestico.

2. *La sequenza economica dell'operazione*

Quanto alla configurazione dell'operazione economica, questa coinvolge tre soggetti: il debitore (che assume l'iniziativa), titolare dell'interesse alla dilazione; il creditore originario, che vanta un credito già sorto, normalmente documentato da fattura o da altro titolo contrattuale; il terzo finanziatore o nuovo creditore, che interviene per consentire il pagamento del creditore originario e per assumere, secondo la struttura prescelta, la posizione attiva del rapporto.

La finalità economica è evidente, e diretta a realizzare un interesse meritevole di tutela. Il debitore intende evitare l'inadempimento, preservare i rapporti commerciali, governare la propria liquidità e – non

[8] L'art. 120-*quater* TUB disciplina la "surrogazione nei contratti di finanziamento" e la relativa portabilità. Il confronto con tale disciplina può essere utile sul piano funzionale, ma il debito commerciale presenta una struttura causale diversa rispetto al rapporto di finanziamento bancario. Sul tema della portabilità del mutuo, v. A.A. DOLMETTA, *Questioni sulla surrogazione per volontà del debitore ex art. 8 legge n. 40/2007 (c.d. "portabilità del mutuo")*, in *Banca borsa tit. cred*., 2008, I, 395 ss.; recentemente, v. P.L. FAUSTI, sub. *art. 1813*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 2024, 51.

ultimo – impedire che l'esposizione commerciale sia sostituita da un debito finanziario puro: interesse, quest'ultimo, di particolare rilievo nella prospettiva della rappresentazione contabile. Quanto al creditore originario, di regola non ha interesse a partecipare alla ri-negoziazione tra debitore e nuovo finanziatore, salvo che gli venga richiesto un atto ulteriore, come la quietanza contenente gli elementi necessari per la surrogazione. Il terzo finanziatore assume un rischio di credito verso il debitore, e ne riceve una remunerazione, la cui struttura – commisurata al tempo concesso, ovvero consistente in una commissione per il servizio di pagamento e di subentro – non è indifferente alla qualificazione dell'operazione (*infra*, § 5).

Vero è che molte di queste finalità potrebbero essere raggiunte attraverso un mandato di pagamento, con provvista posticipata rispetto all'adempimento del mandatario. Così, il debitore potrebbe incaricare un terzo di pagare il creditore; il terzo eseguirebbe il pagamento; il debitore, successivamente, rimborserebbe il nuovo creditore. Qui, lo schema sarebbe lineare, ma non risolverebbe il problema della continuità del rapporto obbligatorio. Il pagamento eseguito dal mandatario (o dal terzo) nell'interesse del debitore soddisferebbe senz'altro il creditore ma, in difetto di surrogazione, estinguerebbe il credito originario. Il successivo diritto del *solvens* verso il debitore nascerebbe dal rapporto interno, non dal credito commerciale soddisfatto[9].

Di qui, la principale fragilità dello schema meramente solutorio. Come accennato, l'obiettivo del *replacing* consiste nel procurare al creditore originario il pagamento e, al tempo stesso, nel consentire al

[9] L'art. 1180 cod. civ. ammette l'adempimento del terzo, salvo opposizione del debitore nei casi previsti dalla norma e salvo che il creditore abbia interesse all'adempimento personale. In difetto di surrogazione, il rapporto tra debitore e *solvens* va ricondotto al titolo interno; in mancanza di titolo, residuano i rimedi restitutori secondo le regole generali. Sulla ricostruzione dell'atto solutorio del terzo e, segnatamente, sui rimedî recuperatorî spettanti al *solvens* in difetto di un titolo che giustifichi lo spostamento patrimoniale, v., da ultimo, G. CORAPI, *L'atto solutorio del terzo*, Torino, 2024, *passim*; nonché L. FOLLIERI, *L'adempimento del terzo come «nuova» ipotesi di obbligazione naturale?*, in *Obbligazioni e contratti*, 2009, 624 ss., il quale, muovendo dal principio per cui l'art. 1180 cod. civ. non attribuisce, di per sé, al terzo adempiente il titolo per agire in rivalsa verso il debitore, ne esplora le ricadute in punto di indebito soggettivo *ex latere solventis*, surrogazione, gestione di affari altrui e arricchimento senza causa.

debitore di restare obbligato in forza dello stesso rapporto, sebbene verso un diverso creditore e con una diversa regolazione del tempo dell'adempimento. Ove difetti l'effetto traslativo, l'operazione si ridurrebbe a un finanziamento destinato al pagamento di un debito commerciale: lo scopo pratico della dilazione viene sì raggiunto, epperò la continuità del credito sarebbe perduta. La figura, pur descritta con denominazione nuova, rientrerebbe nel più ordinario paradigma del finanziamento di scopo o del mandato con provvista differita.

Tale distinzione, oltre al rilievo civilistico – che incide sulla qualità del credito – presenta riflessi contabili e fiscali che non possono essere assorbiti dalla mera volontà delle parti di sostituire il precedente creditore. La qualificazione civilistica del rapporto non esaurisce, da sola, le valutazioni di bilancio, prudenziali e tributarie, le quali seguono criterî proprî; nondimeno, la conservazione dell'identità originaria del credito costituisce il presupposto, sul piano civilistico, per sostenere che il debito del soggetto obbligato non sia stato sostituito da una nuova obbligazione di rimborso, ma prosegua nei confronti di un diverso creditore. Tale presupposto, a sua volta, è condizione necessaria – ancorché non sufficiente – per sostenere la persistente classificazione del debito quale debito di natura commerciale ai fini dell'informativa di bilancio, e per neutralizzare la trasformazione del rapporto in fonte di oneri qualificabili come finanziari ai fini fiscali. La costruzione, di conseguenza, deve evitare l'effetto estintivo-costitutivo: il debitore deve poter dimostrare come, sul lato del proprio rapporto obbligatorio, non sia mutato altro che la persona del creditore.

3. *Il pagamento del terzo*

Come è noto, il pagamento del terzo è figura polivalente[10]. Dal punto di vista del creditore, codesto adempimento realizza, solitamente,

[10] Come è noto, la norma posta all'art. 1180 cod. civ. sancisce – quale principio generale – l'irrilevanza della persona del debitore ai fini dell'adempimento dell'obbligazione: di regola, infatti, qualunque soggetto, quantunque estraneo al rapporto obbligatorio, può – senza necessità di un'espressa autorizzazione da parte del creditore o del debitore – estinguere l'altrui obbligazione, con conseguente liberazione del debitore nei confronti dell'*accipiens*. In dottrina, fra gli altri, v. P. SCHLESINGER, *Il pagamento al terzo*, Milano, 1961, *passim*; A. ZACCARIA, *La prestazione in luogo dell'adempimento fra novazione e negozio modificativo del*

l'interesse alla prestazione; dal punto di vista del debitore, può rappresentare un mezzo per evitare l'inadempimento; dal punto di vista del terzo, può costituire liberalità, esecuzione di un incarico, adempimento di un obbligo proprio, tutela di un interesse patrimoniale o strumento per acquisire la posizione creditoria.

Tale polivalenza spiega perché, il solo pagamento del terzo, non basti a qualificare il *replacing*[11]. Il pagamento può estinguere il rapporto originario senza trasferire alcun diritto; può accompagnarsi a una surrogazione volontaria del creditore *ex* art. 1201 cod. civ.; può essere inserito nella surrogazione per volontà del debitore *ex* art. 1202 cod. civ.; può, in presenza dei presupposti, determinare una surrogazione legale *ex* art. 1203 cod. civ. Il medesimo fatto materiale – vale a dire il trasferimento di denaro al creditore – produce effetti diversi a seconda del titolo che lo sorregge e della sequenza negoziale in cui si inserisce.

Nel *replacing*, dunque, occorre distinguere il pagamento come fatto satisfattivo dal subentro come effetto giuridico. Il primo soddisfa il creditore originario; il secondo consente al nuovo finanziatore di collocarsi nella posizione attiva del rapporto. Ove il secondo effetto manchi, l'operazione potrà rivelarsi economicamente utile, ma non realizzerà la portabilità del debito commerciale. La qualificazione

rapporto, Milano, 1987, *passim*. Segnatamente, si ritiene che – ai fini dell'individuazione del terzo – debba attribuirsi rilevanza non già alla natura (spontanea o meno) dell'intervento del *solvens*, bensì alla "veste" da quest'ultimo assunta nei confronti del creditore: adempimento del terzo in senso tecnico sarà ravvisabile solo qualora l'adempiente non sia personalmente obbligato nei confronti del creditore all'esecuzione della prestazione ed effettui il pagamento in nome proprio, senza esercitare alcuno specifico potere rappresentativo attribuitogli dal debitore e senza avvalersi di qualunque altra forma di legittimazione: G. CIAN, voce «*Pagamento*», in *Digesto civ*., vol. XIII, Torino, 1995, 241. L'asserita irrilevanza, al fine dell'individuazione del terzo, dei rapporti intercorrenti tra il *solvens* ed il debitore determina la riconducibilità alla fattispecie in discorso del così detto accollo interno, ossia dell'ipotesi in cui l'accollante esegua la prestazione in virtù di uno specifico accordo con il debitore, accordo che tuttavia non viene portato a conoscenza del creditore: C.M. BIANCA, *Diritto civile*, vol. IV*, L'obbligazione*, Milano, 1993, 283.

[11] Utile ricordare l'analisi sull'adempimento dell'obbligo altrui, magistralmente offerta da R. NICOLÒ, *L'adempimento dell'obbligo altrui*, Milano, 1936, *passim*, solida nel tracciare la linea distintiva tra figure limitrofe – l'esecuzione da parte dell'ausiliario, l'adempimento del terzo e l'obbligazione del fatto altrui – e nel condurre l'interprete entro i meandri dell'attività di adempimento, che muta la propria natura in funzione del soggetto che la compie.

dell'operazione esige, anche in questo caso, l'individuazione della causa concreta e del meccanismo di produzione degli effetti.

Da altro punto di vista, l'effetto successorio può essere perseguito attraverso diverse figure, già tipizzate. La prima è la surrogazione per volontà del debitore, che richiede il rispetto delle regole poste all'art. 1202 cod. civ. La seconda è la surrogazione per volontà del creditore, di rara praticabilità, ove il creditore originario non intenda compiere dichiarazioni ulteriori. La terza è la surrogazione legale, in particolare quella disciplinata dall'art. 1203, n. 3, cod. civ., laddove il terzo sia tenuto con altri, o per altri, al pagamento e abbia interesse a soddisfare il creditore. La quarta, distinta dalla surrogazione, è la cessione del credito da parte del creditore originario al nuovo soggetto: fattispecie, questa, che presuppone l'iniziativa del creditore e muta la logica dell'operazione, avvicinandola a modelli già noti, quali il *factoring*.

Il punto di maggiore rilievo consiste, invero, nella circostanza che il *replacing* pretende di essere iniziativa del debitore, mentre gli strumenti classici di circolazione del credito dipendono dal creditore o dalla legge. Ne segue, che la surrogazione per volontà del debitore è l'istituto più prossimo alla funzione perseguita, poiché consente al debitore di favorire il subentro del *solvens* anche senza il consenso del creditore; proprio questo istituto, tuttavia, impone requisiti formali, che la prassi commerciale avverte come rigidi.

4. *La surrogazione per pagamento*

Opportuno rammentare la disciplina della surrogazione per pagamento, la quale realizza una modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio dal lato attivo. Il creditore originario viene soddisfatto, e il terzo pagatore subentra nei diritti del creditore, nei limiti e alle condizioni previste dalla legge. La dottrina prevalente la riconduce a una successione a titolo particolare nel credito, distinta dalla novazione, poiché il rapporto non si estingue per essere sostituito da un rapporto nuovo: muta il soggetto attivo, mentre il contenuto oggettivo dell'obbligazione resta invariato[12].

[12] Cfr. C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, cit., 349 ss.; O. BUCCISANO, *op. cit.*, 37 ss.; B. CARPINO, sub *artt. 1201-1205*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1988; A. MAGAZZÙ, voce «*Surrogazione per pagamento*», in *Enc. dir.*, vol. XLIII, Milano, 1990, 1525 ss.; M. PROSPERETTI, *op. cit.*, 118 ss.; e già E. BETTI, *Teoria*

Codesta ricostruzione successoria è essenziale per il *replacing*. Se la surrogazione producesse una nuova obbligazione, l'operazione non consentirebbe di conservare la "matrice commerciale" del debito. La sua utilità dipende, viceversa, dalla continuità del rapporto creditorio: il debitore resta obbligato in forza del rapporto originario; il nuovo creditore acquista le azioni e gli accessori che assistevano il credito; le eccezioni opponibili al creditore soddisfatto restano, in linea di principio, opponibili al surrogato.

Anche la giurisprudenza di legittimità ha chiarito che la surrogazione non comporta l'estinzione del debito originario, bensì una modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio, senza incidenza sull'aspetto oggettivo. Ne consegue che il debito mantiene le sue caratteristiche essenziali; così, a titolo di esempio, la surrogazione in un credito di valore non lo trasforma in credito di valuta[13]. Trasposta nel *replacing*, tale affermazione consente di sostenere che il pagamento del creditore originario, se accompagnato da valido effetto surrogatorio, non muta, di per sé, la causa del debito commerciale.

La disciplina positiva contempla tre forme di surrogazione: per volontà del creditore, per volontà del debitore e legale. Nella prima, il creditore, che riceve il pagamento da un terzo, lo surroga nei propri diritti; la surrogazione deve essere espressa e contemporanea al pagamento. Nella seconda, il debitore, che prende a mutuo una somma al fine di pagare il debito, può surrogare il mutuante nei diritti del creditore anche senza il consenso di quest'ultimo, purché ricorrano le condizioni stabilite dall'art. 1202 cod. civ. Nella terza, la surrogazione

generale delle obbligazioni, vol. III, 2, Milano, 1955, 61 ss. e 235 ss.; da ultimo, per la ricostruzione sistematica dell'istituto, E. MOSCATI, *Del pagamento con surrogazione*. *Artt. 1201-1205,* in *Comm. Schlesinger*, Milano, 2022, 164, il quale ricorda come la surrogazione per volontà del debitore sia disciplinata in maniera particolarmente analitica e dettagliata, e sia subordinata requisiti più rigorosi di sostanza e di forma rispetto alla surrogazione per volontà del creditore, anche se tali requisiti già nel Codice civile del 1865 risultavano sensibilmente attenuati rispetto alle corrispondenti norme originarie del *Code civil*.

[13] Cass., 20 settembre 1984, n. 4808, in *OneLegale*, e richiamata da F. D'ARCANGELO, sub *art. 1201*, in *Codice civile commentato*, G. BONILINI, M. CONFORTINI e C. GRANELLI (a cura di), aggiornamento 2026. Nello stesso senso, in termini generali, v. A. NATALE, *La surrogazione per pagamento*, cit., 477 ss.

opera *ipso iure* nei casi indicati dall'art. 1203 cod. civ. e negli altri casi previsti dalla legge[14].

Gli effetti della surrogazione sono coerenti con la sua natura. Il terzo surrogato acquista il credito nei limiti del pagamento effettuato; subentra negli accessori; può far valere le garanzie, salve le regole speciali dettate per pegno e ipoteca; incontra le eccezioni opponibili al creditore originario. Tale continuità è il principale argomento a sostegno dell'utilizzabilità dello schema nel *replacing*, ma ne segna altresì il limite: ove l'accordo tra debitore e nuovo creditore alteri in modo sostanziale il contenuto dell'obbligazione, aumenta il rischio di novazione, o comunque di ri-qualificazione dell'assetto negoziale.

Su un piano sistematico, va rammentato come le regole, affidate agli artt. 1201 ss. cod. civ., non esauriscano lo spettro delle vicende circolatorie del lato attivo del rapporto obbligatorio. Il vigente Codice civile, abbandonando l'impostazione del Codice civile del 1865 – il quale, all'art. 1267, contemplava espressamente, fra le "maniere" della novazione, anche la sostituzione del creditore – ha disciplinato in via diretta la sola cessione del credito (artt. 1260 ss. cod. civ.) e, sul versante estintivo-costitutivo, la sola novazione soggettiva passiva (art. 1235 cod. civ.). La Relazione del Ministro Guardasigilli al Codice Civile, n. 584, motivava tale scelta sul rilievo che il mutamento del soggetto attivo si realizzasse, normalmente, attraverso la cessione: ciò non significa, peraltro, che il legislatore abbia inteso escludere altre modalità di sostituzione, e la dottrina è ferma nel ritenere che l'autonomia privata possa, in conformità della regola espressa nel capoverso dell'art. 1322 cod. civ., dare vita a schemi atipici di sostituzione del lato attivo, purché diretti a interessi meritevoli di tutela e compatibili con la posizione del debitore[15].

---

[14] Per la tripartizione delle forme di surrogazione, v. B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 5 ss.; A. MAGAZZÙ, *Surrogazione per pagamento*, cit., 1528 ss. Sulla necessità che, nella surrogazione per volontà del creditore, la dichiarazione sia espressa e contestuale al pagamento, v. Cass., 21 febbraio 1985, n. 1543, in *OneLegale*.

[15] Per la riconduzione delle figure atipiche di sostituzione del lato attivo all'art. 1322, secondo comma, cod. civ., v. F. GAMBINO, *Il rapporto obbligatorio*, in *Tratt. Sacco*, Torino, 2015, 416; F. CARRESI, voce «*Debito (successione nel)*», in *Enc. Dir.*, vol. XI, Milano, 1962, 747; T. MANCINI, *La delegazione, l'espromissione e l'accollo*, in *Tratt. Rescigno*, vol. IX, Torino, 1999, 486 ss.; W. BIGIAVI, *La delegazione*, Padova, 1940, 10 ss.; in senso parzialmente diverso, A. MAGAZZÙ, voce

In questa prospettiva, si è osservato come la stessa cessione del credito possa fungere da veicolo di una novazione soggettiva dal lato attivo, realizzata in forma atipica ai sensi del capoverso dell'art. 1322 cod. civ. Vengono in considerazione, in particolare, la novazione soggettiva attiva – riconosciuta come contratto atipico da una dottrina oramai consolidata[16] –, la delegazione attiva nelle sue varianti (*delegatio credendi* e *delegatio accipiendi*), il mandato all'incasso anche *in rem propriam*, l'indicazione di pagamento *ex* art. 1188 cod. civ. e ogni altra struttura mista che conservi la coerenza causale dell'operazione e non alteri indebitamente il regime delle eccezioni. La distinzione tra successione nella titolarità del credito (cessione, surrogazione), modificazione novativa del rapporto (novazione soggettiva attiva, delegazione attiva con liberazione) e mera deviazione del flusso solutorio (indicazione, mandato all'incasso) non ha rilievo meramente classificatorio: ne dipendono il regime delle eccezioni, la sorte degli accessori e delle garanzie e – nella prospettiva del *replacing* – la conservazione o no della natura del debito originario.

La surrogazione, dunque, costituisce uno dei possibili veicoli – il più coerente con la funzione perseguita, ma non l'unico – della sostituzione del lato attivo. Proprio la pluralità degli strumenti utilizzabili impone di distinguere, in sede applicativa, tra ciò che la fattispecie tipica consente

---

«*Delegazione*», in *Digesto civ.*, vol. V, Torino, 1989, 156 ss. Sulla novazione soggettiva attiva quale contratto atipico, C.B. PUGLIESE, *La novazione*, in *L'estinzione dell'obbligazione senza adempimento*, M. PALADINI (a cura di), Torino, 2010, 11 ss. Sull'incompatibilità strutturale fra cessione e novazione soggettiva attiva, P. PERLINGIERI, sub *artt. 1260-1267*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1982, 6 s.; G. FINAZZI, *La circolazione del credito*, in *Trattato delle obbligazioni*, Tomo I, *Cessione, factoring, cartolarizzazione*, L. GAROFALO e M. TALAMANCA (diretto da), vol. IV, Padova, 2008, 1053 ss. Per un'analisi sistematica delle figure qui richiamate, v. A. NATALE, *La novazione soggettiva attiva*, in *Le vicende traslative del credito*, cit., 545 ss.; A. LAFFRANCHI, *La delegazione attiva*, *ivi*, 535 ss.;

[16] V. MANNINO, *Cessione del credito e novazione soggettiva dal lato attivo*, in *Riv. dir. civ*., 2008, 695, secondo il quale ogni valutazione della disciplina dettata dal legislatore del 1942 in tema di cessione del credito presuppone la previa individuazione della natura della figura. L'Autore riconosce che il mancato richiamo della novazione soggettiva dal lato attivo non ne implica l'inammissibilità, ben potendo essa «trovare concretezza dandosi vita a un contratto atipico secondo il disposto dell'art. 1322, comma 2°», e prospetta che il risultato possa essere conseguito per il tramite della stessa cessione del credito, in linea con quanto adombrato dalla Relazione al codice civile, n. 584.

e ciò che l'autonomia privata può legittimamente realizzare, in via atipica.

5. *La permanenza della natura commerciale del debito*

La ricostruzione successoria del *replacing* rivela la propria portata pratica nel momento in cui se ne saggia la coerenza con i piani *extra*-civilistici, sui quali il rapporto è destinato a essere rappresentato. È, infatti, principio condivisibile che la permanenza della natura commerciale del debito non possa essere affermata in via meramente assertiva.

La permanenza della natura commerciale del debito deve, invero, essere apprezzata simultaneamente sul piano civilistico, sul piano dell'informativa di bilancio e sul piano dell'imposizione diretta; su tutti e tre i piani, rileva la circostanza che la mutazione soggettiva del lato attivo non sia accompagnata, sul lato passivo, dall'introduzione di indici tipici del rapporto di provvista finanziaria. Valutazione, questa, che deve conformarsi al principio di prevalenza della sostanza sulla forma, oggi espresso nell'art. 2423-*bis*, n. 1-*bis*, cod. civ.[17].

[17] In tema di bilancio, vige il principio secondo cui «la rilevazione e la presentazione delle voci è effettuata tenendo conto della sostanza dell'operazione o del contratto» espresso all'art. 2423-*bis*, n. 1-*bis*, cod. civ., quale autonomo postulato di redazione, inserito dall'art. 6, comma 3, lett. *b),* d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139, in attuazione della direttiva 2013/34/UE. La disposizione non innova *ex novo*, ma riformula, e rende autonomo, un canone già introdotto, in forma meno perspicua, dal d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 (mediante il riferimento alla «funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato», ora abrogato dalla lett. a del medesimo art. 6, comma 3): sul punto, per l'inquadramento sistematico, v. S. FORTUNATO, *Inquadramento sistematico del principio «*substance over form*»*, in *Il principio* substance over form*. Profili contabili, civilistici e tributari*, F. GALLO e G. SCOGNAMIGLIO (diretto da), Milano, 2012, 1 ss. Il precetto opera sui piani della "rilevazione" e della "presentazione", imponendo di assumere a riferimento gli effetti concreti – quindi, il sorgere di diritti e obblighi – che l'operazione produce per l'impresa, e non il *nomen iuris* o la veste formale del contratto; resta tuttavia controversa la sua effettiva portata nell'ordinamento codicistico, ove esso non assurge a clausola generale antiformalistica e conserva un perimetro più contenuto rispetto alla pienezza che il *substance over form* riveste nel sistema IAS/IFRS (così, G. STRAMPELLI, *sub* art. 2423-bis c.c., *Le società per azioni*, P. ABBADESSA e G.B. PORTALE (a cura di), Milano, 2016, 2200 ss.).

Il presupposto, dunque, è che la sostituzione del creditore commerciale con un intermediario finanziario non determini, di per sé, alcuna ri-qualificazione del debito, e che, per converso, la ri-qualificazione si produca quando il regolamento contrattuale, al di là del *nomen iuris* adoperato, introduca gli indici propri della causa finanziaria.

Sul piano civilistico, già ho rilevato come la conclusione discenda dalla disciplina della surrogazione per pagamento. La modificazione soggettiva del lato attivo non comporta, dunque, alcuna mutazione della causa del rapporto né dell'oggetto della prestazione: il debitore continua a dovere il corrispettivo dei beni o dei servizi acquistati, nei medesimi termini quantitativi e qualitativi che lo legavano al fornitore. Il principio, espresso dalla giurisprudenza di legittimità nella formula per cui la surrogazione "non comporta l'estinzione del debito originario, ma una modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio, senza incidenza sull'aspetto oggettivo", si traduce nell'affermazione che la natura del debito – commerciale, di prezzo, derivante da fornitura – sopravvive al pagamento del *solvens*[18]. La conclusione resta ferma, quand'anche il surrogato sia un intermediario professionalmente attivo nell'erogazione del credito: il dato soggettivo non ha, sul versante del debitore, alcuna autonoma capacità ri-qualificatoria, poiché esso opera sul rapporto fra finanziatore e creditore originario, non sul rapporto interno fra debitore e creditore[19].

Sul piano contabile, la conclusione richiede un'argomentazione più articolata, poiché l'OIC – vale a dire la fondazione di diritto privato qualificata come "Istituto nazionale per i principi contabili", cui spetta

[18] Cass., 20 settembre 1984, n. 4808, in *Rivista giuridica della circolazione e dei trasporti*, 1985, 61; Cass., 7 aprile 1998, n. 3575, in *Banca borsa tit. credito*, 1999, II, 533, che qualifica espressamente la surrogazione come «fenomeno traslativo».

[19] Cass., 20 settembre 1984, n. 4808, cit., secondo cui la surrogazione realizza una modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio dal lato attivo, senza incidenza sull'aspetto oggettivo. Conformi, fra le successive, Cass., 12 febbraio 2013, n. 3402; in dottrina, v. C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, cit., 349 ss., e B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 56 ss. La conservazione della natura del credito surrogato (sopra richiamata in tema di credito di valore non trasformato in credito di valuta) costituisce il referente sistematico per l'affermazione, qui sostenuta, che la mutazione soggettiva del lato attivo non comporta, di per sé, alcuna mutazione qualitativa del lato passivo. Sul piano operativo, v. anche A. NATALE, *La surrogazione per pagamento*, cit., 477 ss.

l'emanazione dei princìpi contabili nazionali per la redazione dei bilanci secondo il Codice civile[20] – non subordina la classificazione del debito alla sola natura del titolo civilistico, bensì all'origine del rapporto rispetto alla gestione caratteristica e alla qualità del soggetto creditore[21].

Segnatamente, nell'OIC 19, la voce D7 (debiti verso fornitori) è destinata, secondo la prassi consolidata, ai debiti derivanti dall'acquisizione di beni e servizi, mentre la voce D5 (debiti verso altri finanziatori) accoglie i debiti verso soggetti diversi dalle banche e dai soci, ivi inclusi – secondo l'esemplificazione comunemente riportata – i debiti verso il *factor* per anticipazioni[22]. Si tratta, allora, di stabilire se il debito originariamente classificato in D7 debba essere ri-classificato in D5 per il solo fatto che il creditore sia divenuto un intermediario finanziario all'esito della surrogazione. La risposta deve essere negativa, quando l'operazione resti coerente con la propria funzione di mera circolazione del lato attivo del credito di fornitura: il debito che l'impresa rappresenta in bilancio continua a derivare dall'acquisizione

[20] L'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) è una fondazione di diritto privato, dotata di piena autonomia statutaria e costituita nel 2001, cui l'ordinamento – all'art. 9-*bis* del d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, inserito dalla l. 11 agosto 2014, n. 116 – riconosce la qualità di «istituto nazionale per i princìpi contabili», affidandole una funzione di rilievo pubblicistico. In tale veste l'OIC emana i princìpi contabili nazionali, ispirati alla migliore prassi operativa, per la redazione dei bilanci secondo le disposizioni del Codice civile; fornisce supporto al Parlamento e agli Organi Governativi in materia di normativa contabile, esprimendo pareri; e partecipa al processo di elaborazione dei princìpi contabili internazionali adottati in Europa. La sua natura di fondazione di diritto privato avente piena autonomia statutaria è espressamente affermata dall'art. 9-*ter* dello stesso decreto.

[21] Alcuni emendamenti pubblicati nel 2017 agli OIC 19, hanno chiarito la classificazione di un debito commerciale scaduto che, a seguito di una rinegoziazione, diventa a lungo termine: il nuovo par. 21A specifica che la «classificazione dei debiti tra le voci di debito è effettuata sulla base della natura (o dell'origine) degli stessi rispetto alla gestione ordinaria a prescindere dal periodo di tempo entro cui le passività devono essere estinte».

[22] Sulla classificazione del debito in bilancio secondo la natura – commerciale (voce D7) o finanziaria (voci D1-D5) – e sul principio di prevalenza della sostanza sulla forma (art. 2423-*bis* cod. civ.), v. G.E. COLOMBO, *op. cit.*; M. CARATOZZOLO, *op. cit.*; S. FORTUNATO, *I principi contabili internazionali e le fonti del diritto*, in *Giur. Comm.*, 2010, I, 5 ss.; G. STRAMPELLI, *Distribuzione ai soci e tutela dei creditori*, Torino, 2009; nonché E. BOCCHINI, *Bilancio d'esercizio*, Milano, 2010, e M. BUSSOLETTI, *L'influenza degli IAS/IFRS su determinazione degli utili e impiego delle riserve*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 315.

di beni o servizi e a essere quantificato secondo il valore nominale della fattura; non è stato sostituito, bensì traslato. La *derecognition* prevista dall'OIC 19, in caso di sostituzione del debito con un nuovo debito, presuppone una variazione sostanziale dei termini contrattuali, non una mera vicenda circolatoria del soggetto attivo; ed è proprio per questa ragione che il *replacing* deve essere costruito senza patti che alterino il contenuto economico dell'obbligazione del debitore. Quando, viceversa, l'operazione introduca, sul lato passivo, elementi tipici del rapporto di provvista – una rateizzazione di tipo *amortizing*, una remunerazione del tempo a carico del debitore, un sistema di *covenant* finanziari, garanzie generaliste tipiche del rapporto di credito – la *derecognition* diviene giustificata e la ri-classificazione in D5 inevitabile, indipendentemente dalla denominazione adoperata[23].

Sul piano fiscale, il problema si pone con riferimento alla disciplina degli interessi passivi. In virtù della novellata formulazione dell'art. 96 del TUIR (modificato dal d.lgs. 29 novembre 2018, n. 142, attuativo della direttiva europea ATAD 1), il limite di deducibilità del 30 per cento del ROL si applica anche agli oneri finanziari derivanti da rapporti contrattuali (ivi compresi quelli di natura commerciale) contenenti una "componente di finanziamento significativa". Di conseguenza, affinché il *replacing* non venga attratto in questo perimetro penalizzante, è utile che l'operazione non preveda espressamente oneri finanziari o interessi per la dilazione a carico del debitore.

[23] Cfr. OIC 19, *Debiti*, parr. 28-32 (contenuto delle voci D5 e D7) e par. 73 (eliminazione del debito). La voce D5 accoglie i debiti verso finanziatori diversi dalle banche e dai soci, ivi compreso, secondo la prassi consolidata, il debito verso il *factor* per anticipazioni; la voce D7 accoglie i debiti verso fornitori derivanti dall'acquisizione di beni e servizi. Sul tema, oltre al testo del principio nella versione aggiornata pubblicata dalla Fondazione OIC, v. P. SARACINO e S. TREZZI, *I crediti (OIC 15) e i debiti (OIC 19). Dalla teoria alla pratica*, ODCEC Milano, 2024. Sui criteri di *derecognition* in ipotesi di sostituzione del debito, v. l'emendamento OIC 19 in materia di ristrutturazione e di variazione sostanziale dei termini contrattuali. Resta ferma, per il *replacing*, l'esigenza di una valutazione caso per caso, alla luce della concreta sequenza negoziale, della *disclosure* resa in nota integrativa e della coerenza fra qualificazione civilistica e rappresentazione di bilancio. La regola espressa nell'art. 2424, cpv., cod. civ. consente, peraltro, di rendere conto in nota integrativa dell'appartenenza del debito anche a voci diverse da quella nella quale è iscritto, ove ciò sia necessario ai fini della comprensione del bilancio.

La remunerazione dell'intermediario, in tale schema, consiste in una commissione dovuta per il servizio di pagamento e di subentro, determinata in misura fissa o in proporzione all'importo della fattura, ma non commisurata alla durata della dilazione; il debitore, conseguentemente, paga il valore nominale della fattura, senza che il proprio rapporto preveda interessi corrispettivi. In tale configurazione, l'art. 96 TUIR non viene in rilievo dal lato passivo del debitore, semplicemente perché non sussistono interessi passivi da contabilizzare. Una commissione parametrata al tempo, per contro, costituirebbe remunerazione della dilazione, quale che ne sia la denominazione.

Il problema fiscale si manifesta, invero, ove il regolamento del rapporto debitore-finanziatore preveda una remunerazione del tempo a carico del debitore: in tale ipotesi si tratta di stabilire se i relativi oneri si qualifichino come interessi impliciti o espliciti su debiti commerciali con componente finanziaria significativa – e ricadano nel perimetro dell'art. 96 TUIR – o come veri e propri interessi su rapporto avente causa finanziaria, con identico esito ma diversa coerenza contabile. La distinzione, dal punto di vista del trattamento fiscale, si è in larga misura attenuata; resta, però, decisiva sul piano della rappresentazione del rapporto in bilancio[24].

[24] L'art. 96 TUIR, nella formulazione recata dall'art. 1 del d.lgs. 29 novembre 2018, n. 142, attuativo della direttiva (UE) 2016/1164 (ATAD 1), assoggetta al limite del 30 per cento del ROL, gli interessi passivi e gli oneri finanziari assimilati che derivano da un'operazione o da un rapporto contrattuale aventi causa finanziaria, ovvero da un rapporto contrattuale contenente una componente di finanziamento significativa. Rispetto al regime previgente – che escludeva dal computo gli interessi impliciti su debiti commerciali – la disciplina vigente attrae nel perimetro applicativo anche gli oneri finanziari riferibili a debiti di natura commerciale, ove rilevati contabilmente come tali. Per un quadro sistematico v., fra gli altri, il commento di Assonime alla Circolare n. 17/2017 e successivi aggiornamenti (fra cui la circolare Assonime n. 14/2020), e l'analisi di V. BUZZI, *Ambito di applicazione della nuova disciplina fiscale degli interessi passivi: profili critici*, in *Diritto bancario*, 2019; L. MIELE, V. RUSSO, *La nuova disciplina degli interessi passivi di attuazione della Direttiva ATAD*, in *La gestione straordinaria delle imprese*, 2018, 87. Sul rapporto fra qualificazione contabile e fiscale nel sistema della derivazione rafforzata, v. l'art. 83 TUIR e i provvedimenti attuativi richiamati. La conclusione che si trae, per il *replacing*, è duplice: per un verso, l'assenza di interessi passivi a carico del debitore neutralizza in radice il problema applicativo dell'art. 96 TUIR sul lato passivo; per altro verso, la coerenza della rappresentazione contabile – classificazione in D7,

Da queste considerazioni discende un corollario operativo. Il *replacing* mantiene la natura commerciale del debito sui tre piani considerati, a condizione di essere costruito come operazione di mera sostituzione del creditore nel circuito del debito di fornitura, senza introdurre, sul lato del debitore, gli indici tipici del *funding*: piani di ammortamento, *covenant*, garanzie generaliste, remunerazione del tempo, e in genere quelle clausole che, nella prassi finanziaria, qualificano la struttura del rapporto di provvista.

Ciò comporta, in negativo, la rinunzia a una serie di patti accessori che la prassi finanziaria considera abituali: *covenant* patrimoniali (DSCR, indici PFN/EBITDA, mantenimento di coefficienti finanziari), *cross default* generalizzati, clausole di *change of control* e di *material adverse change*, garanzie reali o personali aggiuntive, *negative pledge* generalizzati, pegni su conti correnti del debitore, piani di ammortamento a rate scalari, interessi corrispettivi a carico del debitore per la dilazione, *fee* di disponibilità e commissioni commisurate alla durata della dilazione. Comporta, in positivo, la conservazione di una struttura fattura-centrica: identificazione analitica delle fatture surrogate, mantenimento delle scadenze originarie – ovvero dilazione contenuta entro la forchetta riconoscibile come prassi commerciale del settore o concessione di un periodo di tolleranza del ritardo (così detto *grace period*) –, coerenza delle causali di pagamento con il rapporto di fornitura, opponibilità delle eccezioni del rapporto sottostante quale corollario della natura successoria del subentro. La conservazione della natura commerciale del debito non dipende, dunque, solo da un atto negoziale; piuttosto, è la conseguenza di una serie di atti volti a evitare la struttura del finanziamento, per mantenere quella del rapporto di fornitura.

A questa griglia operativa va aggiunta una clausola che, sebbene di carattere ricognitivo, assume valore strategico: la clausola di non novazione. La giurisprudenza, nell'applicare l'art. 1230 cod. civ., richiede che l'*animus novandi* risulti in modo non equivoco e, simmetricamente, valorizza le pattuizioni con cui le parti dichiarino espressamente di non voler novare; del resto, lo stesso articolo, al

assenza di componente di finanziamento significativa, *disclosure* puntuale – costituisce il presupposto perché l'eventuale eccezionale onere a carico del debitore non venga, in sede di verifica, ri-qualificato come interesse soggetto al limite di deducibilità.

secondo comma, eleva tale requisito a presupposto della novazione[25]. Nel *replacing*, l'inserzione di una clausola che escluda espressamente la novazione, oggettiva o soggettiva, e che riconduca l'obbligazione del debitore al pagamento del corrispettivo di beni o servizi risultante dalle singole fatture, con identico ammontare nominale e con identiche eccezioni opponibili, presenta una funzione duplice: per un verso, concorre a delineare l'intento delle parti; per altro verso, orienta l'interpretazione contabile e fiscale verso la continuità del rapporto, riducendo il rischio di una ri-classificazione *ex post*[26]. La sua efficacia, beninteso, non sostituisce la coerenza del regolamento contrattuale: una clausola di non novazione contraddetta dal contenuto sostanziale dell'accordo, lungi dal proteggere la qualificazione, ne segnala l'artificiosità. Il principio di prevalenza della sostanza sulla forma,

[25] Ai sensi dell'art. 1230, secondo comma, cod. civ., «la volontà di estinguere l'obbligazione precedente deve risultare in modo non equivoco». Sull'esigenza di una manifestazione inequivoca dell'*animus novandi* e sul rilievo, in chiave qualificatoria, delle clausole con cui le parti escludono espressamente la novazione, v. C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, cit., 437 ss.

[26] La previsione espressa di "non novazione" del rapporto, ha portata meramente dichiarativa, confermando una qualificazione che discende già dalla struttura del meccanismo: il pagamento con surrogazione, invero, non estingue l'obbligazione originaria, ma determina una successione a titolo particolare nel lato attivo del rapporto, che permane immutato nel suo aspetto oggettivo (per tutti, v. B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 18 ss.; M. PROSPERETTI, *op. cit.*, 118 ss.; in giurisprudenza, Cass. 20 settembre 1984, n. 4808, in *OneLegale*, con specifico riguardo all'esclusione della novazione, Cass. 25 marzo 2009, n. 7217, in *OneLegale*). Resta minoritaria, benché autorevole, la diversa ricostruzione che ravvisa nella surrogazione l'acquisto di un diritto nuovo, ancorché di contenuto identico (v. R. NICOLÒ, *op. cit.*, 99 ss.; O. BUCCISANO, *op. cit.*, *passim*). Ad ogni modo, l'effetto novativo presuppone, oltre all'ali*quid novi* (mutamento dell'oggetto o del titolo), l'a*nimus novandi* e la *causa novandi*, e la volontà di estinguere l'obbligazione precedente deve, a norma del capoverso dello stesso art. 1230 cod. civ., risultare in modo non equivoco, non potendo desumersi da un comportamento meramente negativo né dalla mera adesione a una diversa proposta (Cass. 6 agosto 1983, n. 5274, in *OneLegale*); l'intento novativo, inoltre, non è ravvisabile nelle modificazioni accessorie di cui all'art. 1231 cod. civ. (per la triade *aliquid novi-animus novandi-causa novandi*, v. Cass. 29 ottobre 2018, n. 27390). Poiché l'operazione non incide né sull'oggetto, né sul titolo del debito sorto dalla fornitura, ma opera una mera sostituzione nel lato attivo, difetta in radice il presupposto oggettivo della novazione: la clausola vale così a precludere ogni inferenza equivoca di un intento novativo, rafforzando (e non costituendo) la qualificazione conservativa del rapporto.

declinato in modi diversi nei singoli ordinamenti settoriali, rimane il *fil rouge* dell'intera ricostruzione[27].

Una conclusione coerente con quanto fin qui argomentato si impone anche con riferimento al piano segnaletico della Centrale dei Rischi della Banca d'Italia, disciplinata dalla Circolare n. 139 dell'11 febbraio 1991 e successivi aggiornamenti. La Centrale dei Rischi, com'è noto, raccoglie informazioni relative all'esposizione debitoria di singoli soggetti nei confronti degli intermediari finanziari segnalanti; presupposto strutturale della segnalazione è, di norma, l'esistenza di un rapporto creditizio fra l'intermediario e il segnalato – vale a dire di un affidamento, di un finanziamento per cassa o di firma, di una garanzia ricevuta o rilasciata, di un'esposizione assimilabile –, in modo che la rappresentazione del rischio nella Centrale dei Rischi riproduca, sul piano informativo, l'effettivo profilo di rischio creditizio assunto dall'intermediario nei confronti del cliente[28].

Tale presupposto manca nel *replacing*: ove l'operazione si limiti al subentro dell'intermediario nella posizione attiva di un credito di fornitura – senza erogazione di provvista al debitore, senza concessione di affidamento, senza assunzione di rischio finanziario nei suoi confronti diverso da quello già insito nel credito commerciale acquisito – il debitore non assume, nei confronti dell'intermediario, la qualità di cliente affidato; il suo debito, come rilevato, non muta natura per effetto della successione nel lato attivo; e l'intermediario, a sua volta, non vanta nei suoi confronti un'esposizione di natura creditizia ulteriore

[27] R. MAGLIO, *Il principio contabile della prevalenza della sostanza sulla forma*, Padova, 1998, *passim*, il quale ricostruisce il principio movendo dalla tradizione angloamericana del *substance over form*, e sostiene che il bilancio debba dare rilievo alla sostanza economica delle operazioni anche quando contrasti con la loro forma giuridica, rinvenendone il fondamento nella concezione del «capitale-disposizione», per cui sono iscrivibili i beni di cui l'impresa possa avvalersi per i propri fini, ancorché non di sua proprietà.

[28] Sulla disciplina della Centrale dei Rischi e sulla logica della segnalazione "che segue la cassa", v. D. TAVECCHIA, *La comunicazione del fido al finanziato e la segnalazione in Centrale dei Rischi: il caso del* factoring, in *La concessione del credito. Rischi e presìdi*, a cura di A. Natale, Pisa, 2025, 193 ss., spec. 200 ss., per la specifica analisi della segnalazione del *factoring* nei «rischi autoliquidanti» e nella sezione informativa «crediti acquisiti da clientela diversa da intermediari - debitori ceduti». La disciplina applicabile è contenuta nella Circolare della Banca d'Italia 11 febbraio 1991, n. 139, e nei successivi aggiornamenti, recanti le *Istruzioni per gli intermediari creditizi*.

rispetto a quella già fatta valere dal fornitore originario. La diversa impostazione che caratterizza il *factoring* – nel quale il *factor* è esposto sia verso il cedente per gli anticipi erogati a valere sul *montecrediti*, sia verso il debitore ceduto per i crediti acquistati a titolo definitivo, con conseguente segnalazione nella categoria dei «rischi autoliquidanti» e nella sezione informativa relativa ai «crediti acquisiti da clientela diversa da intermediari - debitori ceduti» – non è meccanicamente trasponibile al *replacing*: muta, infatti, il presupposto strutturale della segnalazione, giacché nel *factoring* il rischio sul debitore ceduto emerge in via derivata, ma resta innestato su un'esposizione finanziaria primaria del *factor* verso il cedente, mentre nel *replacing* manca, per definizione, ogni componente di anticipo o di provvista finanziaria al debitore.

La conclusione, beninteso, non è automatica, ma presuppone che la struttura concreta dell'operazione sia coerente con la sua funzione e che non si introducano, sul lato passivo, elementi capaci di generare – sia pure sotto forma diversa – un'esposizione finanziaria autonoma del debitore verso l'intermediario. Così, in ipotesi di rateizzazione strutturata, di concessione di garanzie generaliste o di patti che traducano sostanzialmente la dilazione in un finanziamento con corrispettivo a carico del debitore, l'introduzione degli indici tipici del rapporto di provvista determina, oltre alla riclassificazione contabile del debito in voce D5 e all'attrazione degli oneri al perimetro applicativo dell'art. 96 TUIR, anche l'emersione di un autonomo rapporto creditizio fra debitore e intermediario, con conseguente assoggettamento di tale rapporto agli obblighi di segnalazione propri delle esposizioni creditizie. Quando, viceversa, l'operazione resta coerente con la propria funzione di mera circolazione del lato attivo del credito di fornitura, l'assenza di un rapporto creditizio fra intermediario e debitore esclude in radice il presupposto della segnalazione: il debitore non viene segnalato come affidato nella Centrale dei Rischi e l'intermediario, dal canto suo, riflette nei propri sistemi il credito acquisito secondo la disciplina propria dei crediti commerciali, non secondo quella dei rapporti di affidamento.

Si tratta di un effetto di non poco momento sul piano della reputazione creditizia del debitore: la coerenza della costruzione negoziale sui piani civilistico e contabile si traduce, in concreto, nella conservazione di un dato – quello desumibile dalla Centrale dei Rischi

– che, nella prassi dei processi di concessione del credito, è fra i più rilevanti per la valutazione complessiva del merito creditizio dell'impresa.

6. *La surrogazione per volontà del debitore e il problema della quietanza qualificata*

All'art. 1202 cod. civ., è contemplata la norma che, meglio delle altre, si presta a sostenere una portabilità del debito su iniziativa del debitore. La disposizione consente al debitore, che prenda a mutuo una somma di denaro, al fine di pagare il debito, di surrogare il mutuante nei diritti del creditore anche senza il consenso di quest'ultimo[29], ma con la sua quietanza qualificata. Il *favor* per il debitore è evidente: questi può procurarsi un nuovo finanziatore e farlo subentrare nel credito soddisfatto, ove siano rispettate le condizioni stabilite dalla legge.

È la stessa norma a prevedere che il mutuo e la quietanza debbano risultare da atto avente data certa; nell'atto di mutuo deve essere indicata espressamente la destinazione della somma; nella quietanza deve essere menzionata la dichiarazione del debitore circa la provenienza della somma impiegata per il pagamento[30]. Il requisito più

[29] Lo schema riproduce, con adattamenti, la surrogazione per volontà del debitore (*ex parte debitoris*) di matrice francese: l'art. 1202 cod. civ. ricalca, infatti, l'art. 1250 del *Code civil* – nel testo anteriore alla riforma operata dall'*ordonnance* n. 2016-131 del 10 febbraio 2016, che ha trasfuso la disciplina del pagamento con surrogazione negli artt. 1346 ss. – a tenore del quale «*cette subrogation s'opère sans le concours de la volonté du créancier*». Sul punto, ampiamente, L. BORDIGNON, *La cessione del credito tra disciplina generale e disciplina speciale. L'esperienza francese*, Padova, 2003, 137 ss. e spec. 140 s., il quale rileva come, in tale costruzione, il creditore soddisfatto rimanga «totalmente estraneo» alla fattispecie surrogatoria, che può perfezionarsi anche contro la sua volontà.

[30] La norma posta all'art. 1202 cod. civ. richiede, tra l'altro, data certa del mutuo e della quietanza, destinazione espressa della somma nell'atto di mutuo e menzione, nella quietanza, della dichiarazione del debitore circa la provenienza della somma: per tutti, v. B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 61 ss.; A. MAGAZZÙ, *Surrogazione per pagamento*, cit., 1533 ss. Sul piano dell'imposizione indiretta, il subentro del finanziatore, quale vicenda avente a oggetto un credito in denaro, non integra un'autonoma operazione imponibile ai fini IVA (cfr. art. 2, terzo comma, lett. *a*), d.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633). La remunerazione del finanziatore – sia essa commisurata al tempo, sia essa costituita da una commissione per il servizio di

delicato, nella prassi del *replacing*, è l'ultimo. La quietanza non deve limitarsi ad attestare il pagamento, ma deve contenere il riferimento alla provenienza della somma, secondo una struttura documentale, che renda riconoscibile il nesso tra mutuo, pagamento e subentro. Difficile, per il nuovo creditore, ottenere questo documento, il quale inoltre fa venir meno la riservatezza dell'operazione, apprezzata sul piano reputazionale dal debitore.

La funzione della quietanza qualificata è stata variamente spiegata. Si ritiene che questa assicuri certezza, impedisca surrogazioni occulte, documenti il collegamento tra provvista e pagamento, consenta al mutuante di provare il proprio subentro. La prassi, tuttavia, incontra un ostacolo concreto: il creditore originario, una volta ricevuto il pagamento, può non avere alcun interesse a rendere dichiarazioni ulteriori, specie se l'operazione sia standardizzata o se il debitore preferisca non rendere visibile il ricorso a un finanziatore[31]. Di qui, il

pagamento e di subentro – pare ricadere fra le operazioni esenti dell'art. 10, primo comma, n. 1, del medesimo decreto, trattandosi del corrispettivo di un'operazione creditizia, nella quale l'intermediario eroga la provvista e assume il rischio: qualificazione, quest'ultima, autonoma rispetto a quella civilistica e contabile del debito. Ne segue, per il principio di alternatività, che il mutuo e la quietanza qualificata scontano l'imposta di registro in misura fissa (art. 40, comma 1, d.P.R. 26 aprile 1986, n. 131) e, se redatti per scrittura privata non autenticata, sono soggetti a registrazione soltanto in caso d'uso (art. 5, secondo comma, d.P.R. n. 131 del 1986). La data certa, del resto, può risultare da fatti diversi dalla registrazione (art. 2704 cod. civ.). Appare contenuto, quindi, il rischio che si applichi l'aliquota proporzionale prevista per le cessioni di crediti e le quietanze (art. 6 della Tariffa, parte prima, allegata al d.P.R. n. 131 del 1986). La destinazione della somma e la menzione della sua provenienza, infatti, documentano quel nesso funzionale con l'operazione di finanziamento che la Suprema Corte ritiene decisivo per l'imposizione in misura fissa (Cass., 23 luglio 2026, n. 23901, in *OneLegale*); diversa è la sorte della cessione del credito con autonoma funzione di garanzia (ris. Agenzia delle Entrate 17 ottobre 2012, n. 95/E). La quietanza, infine, in quanto relativa al pagamento di corrispettivi assoggettati a IVA, è esente dall'imposta di bollo (art. 6 della Tabella, allegato B, d.P.R. 26 ottobre 1972, n. 642).

[31] All'ostacolo pratico, l'esperienza d'oltralpe ha offerto un rimedio non privo di interesse: la dottrina francese, nell'interpretare l'omologa previsione dell'art. 1250 *Code civil*, riconosce al debitore la facoltà di superare il rifiuto del creditore di prestarsi alle formalità surrogatorie, ammettendo che la dichiarazione di costui – relativa alla provenienza della somma impiegata nel pagamento – possa essere sostituita dall'attestazione di un pubblico ufficiale presente alla quietanza, ovvero che il *solvens* possa ricorrere all'offerta reale con consegna della somma alla *Caisse des*

quesito se, in mancanza della quietanza qualificata, sia possibile sopperire mediante presìdi documentali equivalenti.

La risposta deve essere prudente; una recente pronunzia della Suprema Corte ha qualificato detto requisito come inderogabile al fine dell'operatività della norma[32]. La dottrina, invece, ritiene che la quietanza non sia elemento necessario dell'operazione di surrogazione, potendo la dichiarazione del debitore, relativa all'origine della provvista finanziaria utilizzata per il pagamento, essere provata anche in altro modo[33].

Ove le parti intendano invocare direttamente l'art. 1202 cod. civ., la quietanza qualificata è requisito della fattispecie legale: la sua assenza espone il nuovo creditore al rischio di non poter far valere la surrogazione tipica. Sostenere il contrario, significherebbe trasformare un requisito legale in un suggerimento redazionale, con esito difficilmente compatibile con la struttura della fattispecie tipica.

Ciò non esclude che la prassi possa costruire un assetto negoziale diverso, nel quale il subentro del finanziatore venga fondato su una sequenza documentale complessa, con tracciabilità del pagamento, data certa, riconoscimento del debitore, imputazione della provvista e accettazione preventiva degli effetti del subentro. In tale caso, però, non si dovrà discorrere di surrogazione per volontà del debitore in senso tecnico: si tratterà, più correttamente, di verificare se l'operazione possa produrre un effetto equivalente, o se debba essere sostenuta da un titolo diverso, quale la cessione del credito, la ricognizione di debito verso il nuovo creditore o la surrogazione legale.

---

dépôts et consignations: così L. BORDIGNON, *op. cit.*, 141. La soluzione conferma che il nucleo della fattispecie risiede nella certezza della destinazione della provvista, più che nella spontanea collaborazione del creditore soddisfatto.

[32] Recentemente, in una fattispecie avente ad oggetto la responsabilità del notaio per omessa presentazione al conservatore della quietanza *ex* art. 120-*quater* TUB nella surrogazione del mutuo, ritenendo la dichiarazione essenziale ai fini della pubblicità immobiliare, la Corte di Cassazione ha affermato l'essenzialità della quietanza dettata dall'art. 1202 cod. civ. per l'efficacia della surroga: Cass., 8 gennaio 2025, n. 418, in *OneLegale*. Il principio matura, peraltro, in un contesto in cui la quietanza è funzionale all'annotamento dell'ipoteca, sicché la sua estensione alla surrogazione chirografaria – quella propria del *replacing* – deve essere argomentata.

[33] Si ritiene, condivisibilmente, che la quietanza qualificata nella surroga sia posta a tutela del nuovo mutuante, sicché la stessa dovrebbe essere rinunciabile dal *solvens*: B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 61.

La distinzione ha rilievo sostanziale, perché la fattispecie, descritta all'art. 1202 cod. civ., offre al nuovo creditore il vantaggio di subentrare, nel rapporto obbligatorio, anche senza il consenso del creditore originario; in cambio, esige una documentazione rigorosa. Ove tale documentazione manchi, l'autonomia privata non può semplicemente cancellare il requisito legale; può, però, ricercare una diversa via causale. Il *replacing* diviene, allora, contratto atipico soltanto se la sua struttura spieghi in modo autonomo la sostituzione del creditore e se non pretenda di ottenere, senza condizioni, gli stessi effetti della fattispecie tipica.

7. *La variante fondata sull'accollo interno e sulla surrogazione legale*

Una seconda ipotesi ricostruttiva, valorizza la disposizione posta all'art. 1203, n. 3, cod. civ., norma che prevede la surrogazione legale a vantaggio di colui il quale, essendo tenuto con altri o per altri al pagamento del debito, aveva interesse di soddisfarlo. L'operatività del *replacing* basato su detta disposizione è evidente: ove il nuovo finanziatore sia tenuto, con il debitore o per il debitore, a pagare il creditore originario, il pagamento potrebbe determinare surrogazione legale (dunque, senza necessità della quietanza qualificata e degli altri requisiti previsti dall'art. 1202 cod. civ.)[34].

[34] Per un'analisi compiuta dell'art. 1203, n. 3, cod. civ. e dei suoi requisiti di operatività – *i.e.* l'essere «tenuto con altri o per altri al pagamento del debito» e l'avere «interesse a soddisfarlo» – v. S. BALBUSSO, *Il regresso nella solidarietà debitoria*, Milano, 2016, 199 ss., il quale, in adesione all'orientamento maggioritario, riconosce al *solvens* il concorso fra azione di regresso e surrogazione legale, distinguendone la funzione. Sull'ampiezza del requisito dell'«interesse a soddisfarlo», la giurisprudenza di legittimità adotta una lettura non rigorosa: l'interesse del coobbligato in solido a estinguere il debito coincide con quello «di ogni debitore a liberarsi dal vincolo», e l'art. 1203, n. 3, cod. civ., per la sua «ampia formulazione», non esige presupposti soggettivi ulteriori (cfr. Cass., 6 giugno 1972, n. 1744, in *Foro it.*, 1973, I, c. 1544). Trasposto al *replacing*, l'orientamento conforta l'idea che, ove il finanziatore sia divenuto "tenuto" al pagamento per effetto di un accollo interno specifico e documentato – e dunque qualificabile come obbligazione attuale, e non come mero impegno economico generico – l'art. 1203, n. 3, cod. civ. possa fondare il subentro nel credito anche in difetto della quietanza qualificata richiesta dall'art. 1202 cod. civ. Nello stesso solco, fra molti, C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, cit., 722 ss.; D. RUBINO, *Delle obbligazioni*, in *Comm. Cod. civ.,* a cura di A. Scialoja e G. Branca, II ed.,

La ricostruzione del *replacing,* in forza della surrogazione legale, pone il problema di chiarire quale vincolo renda il finanziatore «tenuto con altri o per altri al pagamento del debito». Una possibile risposta è data dall'accollo del debito da parte del finanziatore[35]: l'art. 1273 cod. civ. disciplina l'accordo con cui il debitore e un terzo convengono che il terzo assuma il debito dell'altro; il creditore può aderire alla convenzione, rendendo irrevocabile la stipulazione a suo favore. Se non vi è liberazione del debitore, quest'ultimo rimane obbligato in solido con il terzo, e dunque «tenuto al pagamento». L'accollo può essere esterno, allorché produce effetti verso il creditore aderente, oppure interno, allorché l'accordo resti confinato tra debitore e accollante[36].

Nella ricostruzione della figura del *replacing*, rileva l'accollo interno, sicché il creditore non acquista un diritto verso l'accollante, perché il debitore originario resta l'unico obbligato nei suoi confronti. L'accollante, infatti, assume solo verso il debitore l'obbligo di eseguire il pagamento, di procurare la provvista o di tenerlo indenne[37]. La

Bologna-Roma, 1968 (rist.), 233 ss.; G. CORAPI, *Regresso e surrogazione nelle obbligazioni solidali*, Padova, 2010, 122 e 164 ss.

[35] Sull'accollo e, più in generale, sulle vicende modificative dal lato passivo del rapporto obbligatorio, v. P. RESCIGNO, *Studi sull'accollo*, Milano, 1958; ID., voce *Delegazione (dir. civ.)*, in *Enc. dir.*, XI, Milano, 1962; e, nella trattatistica più recente, U. LA PORTA, *L'assunzione del debito altrui*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* già dir. da A. Cicu, F. Messineo e L. Mengoni, cont. da P. Schlesinger, Milano, 2009, spec. 38 ss.

[36] Segnatamente, v. C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, cit., 677 ss.; U. BRECCIA, *Le obbligazioni*, cit., 836 ss.; A. D'ADDa, sub art. 1273 cod. civ., in *Codice civile commentato*, cit.

[37] In questa variante del *replacing*, il subingresso del finanziatore non discende da una surrogazione negoziale, ma dalla surrogazione legale di cui all'art. 1203, n. 3, cod. civ., correlata all'accollo interno che colloca il *solvens* tra i soggetti «tenuti con altri o per altri» al pagamento. La posizione di chi così subentra va però distinta da quella di chi agisce in regresso: la surrogazione attua un subingresso a titolo derivativo nel medesimo credito, con i relativi accessori e garanzie, mentre il regresso fa sorgere un diritto nuovo e autonomo, di regola ad attuazione parziaria. Sul concorso – anche in chiave alternativa – tra i due rimedi, v. G. CORAPI, *Regresso e surrogazione nelle obbligazioni solidali*, cit.; per l'inquadramento sistematico dei rapporti interni e della struttura delle obbligazioni soggettivamente complesse, v. ampiamente A. D'ADDA, *Le obbligazioni plurisoggettive*, V, *Le obbligazioni*, in *Trattato di diritto civile e commerciale* Cicu-Messineo, Milano, 2019. Sull'adempimento indiretto del debito altrui e sui suoi rapporti con l'accollo, v. R. CICALA, *L'adempimento indiretto del debito altrui*, Napoli, 1968.

giurisprudenza riconosce pacificamente la figura, precisando, non solo che l'accollante risponda dell'inadempimento verso il debitore, ma altresì che le parti del rapporto interno possano modificare o revocare il vincolo, finché non si producano effetti esterni[38].

Si tratta, allora, di stabilire se un accollo interno basti a integrare il presupposto dell'art. 1203, n. 3, cod. civ. Laddove l'accollo costituisca un mero impegno generico, privo di un obbligo attuale di soddisfare il creditore originario, la surrogazione legale appare fragile: il terzo paga, ma il suo interesse deriva dal rapporto interno e non necessariamente da una posizione di soggetto tenuto al pagamento in senso rilevante per l'art. 1203, n. 3, cod. civ. Diversamente, se l'accollo interno fosse costruito come obbligazione specifica e attuale di pagare quel determinato debito, con identificazione del creditore, del rapporto sottostante, dell'importo e della scadenza, l'argomento a favore della surrogazione legale sembrerebbe più solido.

Certamente, la soluzione preferibile, sul piano astratto, sarebbe l'accollo esterno cumulativo. Ove il creditore aderisca all'accollo, infatti, il finanziatore diverrebbe obbligato verso il creditore; il successivo pagamento sarebbe eseguito da un soggetto "tenuto" con il debitore al soddisfacimento del debito. In questa ipotesi, il raccordo con l'art. 1203, n. 3, cod. civ. è più agevole. Tuttavia, il limite pratico è evidente, perché ottenere l'adesione del creditore originario può rivelarsi tanto complesso quanto ottenere la quietanza qualificata. La

[38] In questi termini, v. Cass., 11 aprile 2000, n. 4604, in *Onelegale*, con la precisazione che nell'accollo semplice (o interno) l'accollante si obbliga nei confronti del solo debitore accollato (e non anche verso il creditore, il quale non può, quindi, da lui pretendere l'adempimento dell'obbligazione), così che, nel caso di mancata osservanza dell'obbligo risponde dell'inadempimento nei confronti del solo accollato, e non anche verso il creditore, terzo estraneo all'accollo. Più recentemente, in questo senso, v. Cass., 3 dicembre 2021, n. 38225, in *Pactum*, 2022, con nota di M. TURCI, *Sulla differenza fra accollo semplice o interno ed accollo esterno*, ove precisato che il creditore resta del tutto estraneo all'accordo anche quando vi aderisca, derivando da tale adesione il solo effetto di rendere irrevocabile la relativa stipulazione senza assumere carattere necessario ai fini della modificazione soggettiva del rapporto obbligatorio. Per la formula secondo cui l'accollante, nell'accollo interno, è tenuto ad adempiere come terzo o a procurare al debitore il *quid praestandum*, v. A. D'ADDA, *Sub art. 1273 c.c.*, cit.

soluzione, dunque, è dogmaticamente ordinata, ma non sempre più agevole sul piano operativo[39].

La variante fondata sull'accollo interno conserva, nondimeno, la funzione di spiegare che il finanziatore, prima del pagamento, assume verso il debitore un obbligo qualificato di soddisfare il creditore originario, distinguendosi così dal mero terzo indifferente e dal mandatario occasionale[40]. L'accollo diviene, in tal modo, il negozio preparatorio, che rende giuridicamente rilevante l'interesse del finanziatore al pagamento e – ove ne ricorrano i presupposti – il suo subentro legale nel credito. La costruzione, però, deve essere esplicita: il contratto deve identificare il debito accollato, regolare l'obbligo di pagamento, precisare la sorte delle garanzie, disciplinare l'eventuale mancato subentro e stabilire le conseguenze dell'invalidità o dell'inesistenza del credito. Da altro punto di vista, la struttura del

[39] Sulla qualificazione del rapporto interno fra coobbligati in solido e sui meccanismi di rivalsa del *solvens*, v. G. CORAPI, *Regresso e surrogazione nelle obbligazioni solidali*, cit., spec. 122 ss. e 164 ss. Aderendo alla tesi tradizionale del «concorso alternativo», l'Autore sostiene che la scelta per uno dei due rimedi precluda il ricorso all'altro, sicché il *solvens* potrà avvalersi del regresso ovvero della surrogazione, ma non cumulare le due azioni. Trasposta al *replacing* nella variante dell'accollo esterno cumulativo, la distinzione assume rilievo non meramente classificatorio. Il regresso *ex* art. 1299 cod. civ. spetta al finanziatore quale coobbligato adempiente, ma soltanto *pro quota* e quale diritto nuovo e autonomo, sicché esso non produce effetto traslativo del credito originario; la surrogazione legale *ex* art. 1203, n. 3, cod. civ., al contrario, determina il subentro del finanziatore nel medesimo credito vantato dal creditore originario, con conservazione degli accessori, delle garanzie e delle eccezioni opponibili e – sul versante che qui maggiormente rileva – con conservazione della natura commerciale del debito sul lato del debitore. Ne discende che il *replacing* presuppone necessariamente l'esercizio della surrogazione, non del regresso: solo la prima realizza l'effetto successorio che l'operazione persegue, mentre il regresso, costituendo un diritto autonomo e non successorio, è strutturalmente inidoneo a tale risultato. Sulla qualificazione del regresso come diritto «nuovo e autonomo», v. ancora D. RUBINO, *Delle obbligazioni*, cit., 233.

[40] D'altra parte, la giurisprudenza valorizza l'orientamento che legge in senso ampio il presupposto dell'art. 1203, n. 3, cod. civ., senza esigere obbligazione diretta verso l'*accipiens*: Cass., 16 dicembre 2013, n. 28061, in *Notariato*, 2014, 50, secondo la quale «non è necessario […] che [il *solvens*] sia direttamente obbligato nei confronti dell'*accipiens*, richiedendo la norma soltanto che […] abbia un interesse giuridicamente qualificato alla estinzione dell'obbligazione»; nello stesso senso, Cass., 15 novembre 2017, n. 26957, in *Ambiente e sviluppo*, 2018, 3, 193.

contratto non deve risolversi in un mezzo per eludere i requisiti documentali posti dall'art. 1202 cod. civ.: ove l'accollo interno fosse predisposto al solo fine di aggirarli, l'operazione resterebbe esposta al sindacato di cui all'art. 1344 cod. civ.[41].

8. *Il replacing come contratto atipico: meritevolezza e limiti*

Il *replacing* non coincide con uno schema tipico: a seconda della scelta del debitore e del finanziatore, può utilizzare la surrogazione per volontà del debitore; può appoggiarsi alla surrogazione legale; può richiedere, in alcuni casi, una cessione del credito; può essere preceduto da un accollo interno. Si tratta, dunque, di una operazione economica complessa, nella quale più atti sono coordinati da una causa unitaria, vale a dire consentire la sostituzione del creditore originario con un nuovo creditore scelto dal debitore, al fine di rimodulare il tempo dell'adempimento senza perdere – nei limiti consentiti – la continuità del rapporto debitorio.

Come è noto, le parti ben possono concludere contratti non appartenenti ai tipi aventi disciplina particolare, purché diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico[42]. La meritevolezza degli interessi emergenti nel *replacing* non può essere affermata in via astratta, come se questi coincidessero con l'utilità economica; piuttosto, deve essere apprezzata sulla base della funzione concreta e dei presìdi adottati[43]. Occorrerà, dunque,

[41] Sul negozio in frode alla legge, in generale, L. CARRARO, *Il negozio in frode alla legge*, Padova, 1943; U. MORELLO, *Frode alla legge*, Milano, 1969, *passim*.

[42] Sull'autonomia contrattuale e sull'ammissibilità dei contratti atipici, v., per tutti, G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, cit., *passim*.

[43] L'accento sulla funzione concreta dell'operazione si pone in coerenza con l'orientamento, ormai consolidato, che ricostruisce il giudizio di meritevolezza *ex* art. 1322, secondo comma, cod. civ. alla luce della causa in concreto, e non già di una causa astrattamente intesa: si veda, per l'affermazione divenuta archetipica, Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, e, successivamente, Cass., S.U., 18 marzo 2010, n. 6538. In dottrina, fra molti, v. C.M. BIANCA, *Diritto civile*, vol. III, *Il contratto*, Milano, 2000, 452 ss.; per il ridimensionamento del controllo di meritevolezza quale autonomo filtro, ricondotto alla causa concreta, Cass., Sez. Un., 24 settembre 2018, n. 22437, in *Giur. it*., 2019, 1, 27, nota di F. DELFINI, *Le Sezioni Unite e le* claims made*: l'ultima sentenza e la "*Big Picture*"*; e in *Contratti*, 2018, 6, 639, con nota di U. CARNEVALI, *La clausola* claims made *e le Sezioni Unite*: bis in idem.

verificare che l'operazione consenta una gestione ordinata del passivo commerciale, non alteri la posizione dei terzi, non produca simulazioni di pagamento, non sottragga garanzie alla massa dei creditori, non dissimuli erogazioni di credito prive dei requisiti richiesti dalla disciplina bancaria[44].

Ritengo, dunque, che la sequenza negoziale assuma un ruolo anche dal punto di vista della meritevolezza dell'operazione. Occorrerà mostrare, prima del pagamento, quale sia il debito originario, quale soggetto provveda alla provvista, con quale titolo, con quale imputazione, con quali effetti sul credito e sulle garanzie. Successivamente al pagamento del *solvens*, si deve provare l'avvenuto soddisfacimento del creditore originario e il subentro del nuovo creditore. L'atipicità impone, dunque, una redazione contrattuale più rigorosa, proprio perché manca il sostegno di una disciplina tipica compiuta.

Un profilo delicato concerne la ri-negoziazione delle condizioni di adempimento del debito: ove il nuovo creditore subentri nel credito originario, la previsione di una nuova scadenza o di interessi per la dilazione non deve trasformare il rapporto in una nuova obbligazione incompatibile con la "continuità" del rapporto. La dilazione può essere

[44] Quanto al giudizio di meritevolezza la dottrina è divisa: secondo un orientamento, questo coincide con la liceità della causa, non integrando un requisito ulteriore (in questo senso, v. G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1966, spec. 403; ID., *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, I, 89; G. GORLA, *Il contratto*, I, Milano, 1954, 199; F. MESSINEO, *Dottrina generale del contratto*, Milano, 1952, 13; A. GUARNERI, voce *Meritevolezza dell'interesse*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, XI, Torino, 1994, 33); secondo un diverso indirizzo, questo esprime un contenuto precettivo più ampio, volto a saggiare la dignità sociale e l'idoneità dell'assetto atipico ad assumere giuridica rilevanza (cfr. E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ*. dir. da F. Vassalli, rist., Napoli, 1994, 104 ss.; M. COSTANZA, *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. e impr.*, 1987, 430; F. GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, 62; U. MAJELLO, *I problemi di legittimità e di disciplina dei negozi atipici*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, I, 494). Nella prospettiva qui accolta, la sostituzione convenzionale del creditore nel circuito del debito di fornitura – schema atipico di modificazione del lato attivo, costruito nell'esercizio dell'autonomia *ex* art. 1322 cod. civ., al di là di quanto previsto dagli artt. 1201 ss. cod. civ. – risponde a un interesse meritevole di tutela, perché preordinata alla regolazione del credito commerciale senza alterazione della funzione di scambio sottostante.

configurata come patto accessorio tra debitore e nuovo creditore; gli interessi possono remunerare il tempo concesso senza, per ciò solo, produrre effetto novativo, ferme restando le conseguenze che la loro previsione determina sul piano contabile e fiscale (*supra*, § 5); eventuali commissioni devono essere coerenti con la funzione dell'operazione. Occorre evitare che il complesso delle modifiche renda irriconoscibile il rapporto originario.

La meritevolezza, richiesta dal capoverso dell'art. 1322 cod. civ., esige, altresì, la verifica del soggetto che opera come nuovo finanziatore. Rilevano le riserve di attività previste dal TUB e dalla normativa secondaria: l'operazione non può divenire uno schermo per l'esercizio abusivo del credito. La presenza di un fondo, di una società veicolo o di un intermediario estero impone una verifica specifica del perimetro soggettivo, delle autorizzazioni eventualmente necessarie e della disciplina applicabile.

9. *Differenze rispetto alla cessione del credito, al factoring e al confirming domestico*

La distinzione dalla cessione del credito è la più immediata. Nella cessione, il creditore dispone del proprio diritto a favore del cessionario; il debitore non è parte necessaria dell'atto traslativo, salva la rilevanza della notifica o dell'accettazione ai fini dell'efficacia nei suoi confronti e della soluzione dei conflitti. Nel *replacing*, viceversa, l'iniziativa economica appartiene al debitore: è il debitore, che intende procurarsi un nuovo creditore, non il creditore che intende monetizzare il proprio credito. L'effetto pratico può apparire simile, perché in entrambi i casi muta il lato attivo del rapporto; la direzione causale, tuttavia, è diversa[45].

La distinzione dal *factoring* è altrettanto rilevante. Nel *factoring* – disciplinato, sul piano della cessione dei crediti d'impresa, dalla l. 21 febbraio 1991, n. 52 – l'impresa cedente trasferisce al *factor* crediti presenti o futuri, normalmente nell'àmbito di un rapporto di durata, spesso accompagnato da servizi di gestione, contabilizzazione, incasso

[45] Sulla cessione del credito quale fattispecie a effetto traslativo a causa variabile, v. A. NATALE, *La cessione del credito*, in *Le vicende traslative del credito*, cit., 17 ss.; A.A. DOLMETTA, *Cessione dei crediti*, in *Digesto civ*., vol. II, Torino, 1988, 334 ss.

e garanzia. L'operazione è costruita intorno al creditore cedente e alla circolazione dei suoi crediti. Il debitore ceduto subisce, di regola, la vicenda traslativa, salva la tutela delle eccezioni e dei patti di incedibilità nei limiti previsti. Nel *replacing*, il debitore non subisce la sostituzione: la provoca[46]. Non cede crediti (né potrebbe cedere debiti); più semplicemente, organizza la sostituzione del proprio creditore[47].

Il confronto con il *confirming* domestico richiede maggiore attenzione, poiché entrambe le figure si collocano nell'area della gestione dei debiti commerciali. Nel *confirming* domestico, secondo la ricostruzione già proposta in dottrina, il debitore conferisce, a un intermediario, un mandato irrevocabile di pagamento, eventualmente mettendo a disposizione la provvista necessaria; l'intermediario gestisce i pagamenti verso i fornitori e può offrire agli stessi la possibilità di cedere il credito prima della scadenza, in modo da anticiparne il pagamento. L'operazione è, dunque, strutturata sul concorso di mandato di pagamento e di eventuale cessione del credito[48].

La differenza risiede nella finalità dell'operazione. Nel *confirming*, il finanziatore è anzitutto mandatario del debitore nella gestione del pagamento, e mira ad estinguere il debito originario attraverso la

[46] In tema di *factoring*, v. G. DE NOVA, *Factoring*, in *Digesto comm*., vol. V, Torino, 1990, 1 ss.; R. CLARIZIA, *I contratti di finanziamento. Leasing e factoring*, Torino, 1989, 135 ss.

[47] Ricorda E. MOSCATI, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 164, che all'epoca del Codice civile del 1865, la surrogazione per volontà del debitore era considerata da parte di alcuni autori, alla stregua di una "cessione del debito". Il nostro ordinamento, invece, non conosce una cessione del debito quale negozio traslativo tipico: il mutamento del lato passivo del rapporto obbligatorio si realizza soltanto attraverso delegazione, espromissione e accollo (artt. 1268-1276 cod. civ.). Secondo l'opinione tradizionale, non è configurabile un negozio direttamente preordinato a produrre la successione nel debito, difettando nel sistema il negozio astratto idoneo a renderla possibile: R. NICOLÒ, *op. cit.*, 281 s. e 290. Resta minoritaria, ancorché autorevole, la tesi che afferma una vera successione a titolo particolare nel debito, discorrendo di «circolazione» del debito speculare alla cessione del credito: W. BIGIAVI, *Novazione e successione particolare nel debito*, in *Dir. prat. comm.*, 1942, I, 121 ss.; e già ID., *La delegazione*, Padova, 1940. Anche a voler accedere a quest'ultima impostazione, resta fermo che il debitore non «ceda» il proprio debito: al limite, organizza, sul versante attivo, la sostituzione del proprio creditore.

[48] A. NATALE e M. PRATI, *I contratti dell'invoice fintech*, in *Le vicende traslative del credito*, cit., 397 ss., spec. 417 ss., ove il *confirming* domestico è ricostruito come operazione atipica con finalità anche gestoria, fondata sul mandato di pagamento e, in via eventuale, sulla cessione del credito.

concessione di un finanziamento al debitore[49]. L'eventuale cessione del credito dipende dall'iniziativa del fornitore-creditore, il quale sceglie se smobilizzare anticipatamente. Nel *replacing*, viceversa, la sostituzione del creditore è il risultato fisiologico dell'operazione: il debitore individua il nuovo creditore e negozia con lui la dilazione. Il *confirming* razionalizza il pagamento e finanzia il debitore; il *replacing* mira alla circolazione del rapporto obbligatorio dal lato attivo, mediante pagamento e subentro.

Tale distinzione consente di evitare un equivoco frequente. Ove l'intermediario riceva provvista dal debitore e paghi i fornitori alle scadenze, si è nell'area del mandato di pagamento; ove i fornitori cedano i propri crediti all'intermediario, si aggiunge una vicenda traslativa su iniziativa del creditore. Nel *replacing*, viceversa, la provvista può provenire dal finanziatore e il debitore si obbliga verso il nuovo creditore in forza del subentro. Le due operazioni possono condividere strumenti tecnologici o piattaforme operative; la qualificazione giuridica, tuttavia, non dipende dallo strumento informatico utilizzato, ma dalla struttura dei rapporti e dagli effetti prodotti.

[49] Nella dottrina italiana il *confirming* domestico – operazione, come rilevato, strutturata sul concorso di un mandato di pagamento e di un'eventuale cessione del credito – non ha formato oggetto di una trattazione approfondita. Assai più sviluppata, invece, è l'elaborazione spagnola sul *confirming* interno (*pago a proveedores*), figura di matrice iberica che ha conosciuto uno studio sistematico in M.ª I. GRIMALDOS GARCÍA, *El contrato de confirming*, Granada, Comares, 2011. L'Autrice riconduce le diverse modalità dell'operazione a una varietà del *contrato de comisión*, negando che il *confirming* integri, in senso proprio, un puro fenomeno atipico; soprattutto, inquadra il pagamento anticipato eseguito dall'*entidad de confirming* come *pago por tercero con subrogación* (artt. 1158 e 1209-1212 *Cód. civ. esp*., corrispondenti ai nostri artt. 1180 e 1201 ss.), così pervenendo – su un istituto strutturalmente affine al *replacing* – al medesimo binomio: adempimento del terzo e surrogazione. Nello stesso senso, v. A. CAÑIZARES LASO, *El pago con subrogación*, Madrid, 1996; N. BAYO RECUERO, *El pago del tercero. Subrogación*, Madrid, 2000; T. RUBIO GARRIDO, *La subrogación por pago. Régimen jurídico y supuestos prácticos de aplicación*, Madrid, 1997; A. DOMÍNGUEZ Luelmo, *El cumplimiento anticipado de las obligaciones*, Madrid, Civitas. Più di recente, configura come *cesión de créditos* la relazione tra creditore ed *entidad confirmante* a séguito dell'accettazione dell'anticipo L.F. SEEGMÜLLER DE CARVALHO, *El «confirming», su posición jurídica y la dificultad de agregar los proveedores a las plataformas*, in *Revista de Derecho del Sistema Financiero*, 2023, 325 ss.

10. *Opponibilità, eccezioni e garanzie*

Al pari di ogni negozio traslativo, anche per il *replacing* si pone il problema dell'opponibilità. Il nuovo creditore deve poter dimostrare il proprio titolo verso i terzi; il debitore deve sapere in favore di chi adempiere, per essere liberato; i terzi devono poter ricostruire la sequenza. Poiché l'operazione produce un fenomeno di surrogazione, la disciplina generale offre alcuni punti fermi: la surrogazione è efficace verso il debitore e verso i terzi senza necessità di notifica o accettazione, salvo specifiche forme di pubblicità per taluni accessori[50]; il terzo surrogato subentra nelle azioni spettanti al creditore soddisfatto; il debitore conserva le eccezioni opponibili al creditore originario, ove relative a fatti anteriori al pagamento[51].

Tali regole non esonerano, anzi impongono, una particolare attenzione alla predisposizione dei relativi documenti contrattuali: è opportuno prevedere un contratto tra debitore e nuovo creditore munito di data certa, l'identificazione puntuale del debito originario, la tracciabilità del pagamento, una causale coerente del bonifico o dell'ordine di pagamento, la ricognizione del subentro da parte del debitore e – ove possibile – almeno una quietanza ordinaria del creditore originario, qualora non sia disponibile una quietanza qualificata[52]. L'eventuale comunicazione al creditore originario e, dopo

[50] Il regime segna una differenza strutturale rispetto alla cessione del credito, e trova riscontro nella comparazione: nell'ordinamento francese, la surrogazione è tradizionalmente reputata vicenda «scevra da ogni formalismo», non soggetta all'onere di notificazione al debitore prescritto, per la *cession de créance*, dall'art. 1690 *code civil* (oggi artt. 1321 ss., per effetto della citata riforma del 2016). In argomento, L. BORDIGNON, *op. cit.*, 155 ss. e 159 ss., il quale dà conto, altresì, dell'indirizzo giurisprudenziale d'oltralpe volto a tutelare l'affidamento del debitore che, ignaro della surrogazione, esegua il pagamento al creditore originario.

[51] Sul trasferimento delle eccezioni e dei limiti connessi al credito surrogato, v. B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 56 ss.; F. D'ARCANGELO, *Sub art. 1201 c.c.*, cit. In giurisprudenza, v. Cass., 12 febbraio 2013, n. 3402, sulla successione nel rapporto obbligatorio; Cass., 20 settembre 1984, n. 4808, cit.

[52] La ricognizione del debitore, pur priva di efficacia traslativa, assolve a una funzione probatoria non dissimile da quella che, nell'àmbito della cessione del credito, l'art. 1264 cod. civ. assegna all'accettazione del debitore ceduto, valendo a rendere certa l'opponibilità del subentro e a neutralizzare il rischio del pagamento liberatorio al precedente creditore. La dottrina, com'è noto, distingue fra ricognizione c.d. titolata e ricognizione astratta ai sensi dell'art. 1988 cod. civ.: per il *replacing*, è preferibile

il pagamento, la comunicazione al debitore interno dell'avvenuto subentro possono ridurre il rischio di contestazioni.

Il regime delle eccezioni merita una precisazione, coerente con le regole della circolazione dei diritti: il nuovo creditore subentra nel credito, ma non acquista una posizione "migliore" di quella del creditore originario, sicché il debitore potrà opporre le eccezioni relative al rapporto da cui il credito deriva, nei limiti in cui esse sarebbero state opponibili al creditore soddisfatto. Tale soluzione è coerente con la continuità del rapporto. Una rinuncia preventiva e generalizzata del debitore a tutte le eccezioni sembra ammissibile, ma deve essere valutata con prudenza, specie quando incida su eccezioni di invalidità, inesistenza o inesatto adempimento della prestazione commerciale. Segnatamente, è ammissibile riconoscere il debito e circoscrivere contestazioni meramente dilatorie; è assai più problematico sterilizzare in blocco la tutela del debitore, quando siano coinvolte eccezioni relative all'esistenza o alla validità del rapporto fondamentale.

Quanto alle garanzie, il dettato dell'art. 1204 cod. civ. prevede che la surrogazione abbia effetto anche contro i terzi, che abbiano prestato garanzia per il debitore. La regola conferma la natura successoria dell'istituto: le garanzie seguono il credito, perché ne sono accessori[53]. Per il pegno, il secondo comma dell'art. 1204 rinvia all'art. 1263 cod. civ.: il creditore originario non può trasferire la cosa data in pegno al surrogato senza l'assenso del costituente. Per l'ipoteca, l'art. 2843 cod. civ. richiede l'annotazione della trasmissione dell'ipoteca in margine all'iscrizione, ai fini dell'opponibilità ai terzi[54].

---

la prima formula, in quanto idonea a conservare il riferimento alla causa fondamentale del rapporto.

[53] Tra gli accessori che, ai sensi dell'art. 1263 cod. civ. (richiamato in materia di surrogazione dall'art. 1204 cod. civ.), si trasmettono con il credito, vanno annoverate anche le cause legittime di prelazione: il credito di fornitura conserva, perciò, gli eventuali privilegi che lo assistono. Sul regime dei privilegi nelle vicende modificative del rapporto obbligatorio, v., di recente, M. ONORATO, *Note per uno studio intorno alle vicende dei privilegi generali e alle modificazioni soggettive del debito*, in *Jus Civile*, 2025, 2, 240 ss.

[54] Sul punto, v. A. MAGAZZÙ, *Surrogazione per pagamento*, cit., 1529; B. CARPINO, *Del pagamento con surrogazione*, cit., 62 ss.; A. NATALE, *La surrogazione per pagamento*, cit., 503 ss.

Nel *replacing*, data l'atipicità dell'accordo, sembra opportuno che la disciplina delle garanzie sia trattata espressamente. Le garanzie originarie seguono il credito, ove il subentro sia validamente realizzato; eventuali nuove garanzie prestate in favore del nuovo creditore devono essere giustificate dalla funzione dell'operazione e valutate alla luce della posizione degli altri creditori, soprattutto in prossimità della crisi. Ove la rinegoziazione comporti un aggravamento del debitore, un'estensione dell'esposizione o la sostituzione di garanzie, l'operazione può perdere la propria neutralità e assumere una diversa rilevanza patrimoniale.

11. *Profili di rischio e presìdi redazionali*

Indubbiamente, il maggior rischio del *replacing* è la ri-qualificazione dell'operazione come mero finanziamento. Circostanza, questa, che si verifica quando il pagamento al creditore originario non sia collegato a un valido effetto di subentro, ovvero quando il rapporto tra debitore e nuovo finanziatore sia strutturato in modo integralmente autonomo rispetto al credito commerciale. In tale ipotesi, il creditore originario sarebbe pagato e il debito commerciale estinto; il nuovo rapporto – fra debitore e *solvens* – avrebbe causa finanziaria. Il *replacing* resterebbe, allora, una mera qualificazione descrittiva, priva dell'effetto circolatorio che ne dovrebbe giustificare l'autonomia.

Il presidio principale è la sequenza documentale. Il contratto dovrà prevedere, fra l'altro, l'identificazione del credito originario, la destinazione vincolata della provvista, le condizioni del pagamento, l'effetto di subentro perseguito, la disciplina delle garanzie, il trattamento delle eccezioni, le conseguenze dell'inesistenza o inesigibilità del credito. Ove si segua il modello delineato dall'art. 1202 cod. civ., occorre predisporre mutuo e quietanza con data certa, destinazione della somma e menzione della provenienza nella quietanza. Ove si segua il modello dell'accollo e della surrogazione legale, occorre documentare con precisione il vincolo, che rende il finanziatore tenuto al pagamento, e il suo interesse a soddisfare il creditore.

A valle della sequenza documentale, e per scongiurare che gli indici della provvista si annidino sul lato del debitore, si impongono alcuni presìdi redazionali ulteriori. Anzitutto, una clausola di non novazione:

si tratta di una pattuizione espressa di esclusione dell'*animus novandi* (cfr. il capoverso dell'art. 1230 cod. civ.), di natura meramente ricognitiva, la quale ribadisca la persistenza dell'obbligazione del debitore nell'identico ammontare nominale e con conservazione delle eccezioni inerenti al rapporto di fornitura. In secondo luogo, una rigorosa disciplina del lessico negoziale: nel rapporto con il debitore vanno bandite le espressioni evocative della causa di finanziamento (finanziamento, linea, utilizzo, tasso) in favore di quelle proprie della fornitura (fattura, corrispettivo, scadenza, contestazione, istruzioni di pagamento). Ovviamente, il dato testuale non è, di per sé, decisivo – vigendo la qualificazione per causa e l'irrilevanza del *nomen iuris* – non di meno, concorre quale indice ermeneutico (artt. 1362 ss. cod. civ.) e, come tale, va depurato degli indizi segnaletici di una provvista. Infine, l'esclusione dei patti accessori tipici del *funding*, la cui presenza orienterebbe la qualificazione verso la causa finanziaria a dispetto della struttura surrogatoria.

Sul piano della Centrale dei Rischi, l'osservanza di tali presìdi esclude che sorga un autonomo affidamento del debitore: la segnalazione dell'«accordato» presuppone, infatti, un fido originato da una richiesta del cliente o dall'adesione a una proposta dell'intermediario, requisito qui mancante[55]. Ove il *solvens* partecipi alla Centrale dei Rischi, la sua posizione creditizia non si atteggia ad affidamento, bensì a credito commerciale acquisito, senza incidenza sul merito creditizio del debitore. Sul piano contabile, infine, è opportuno un *position paper* interno, anteriore all'approvazione del bilancio e condiviso con l'organo di revisione – non per acquisirne l'assenso, ma per prevenire una riclassificazione *ex post* – che argomenti l'assenza di remunerazione del tempo, la coerenza delle scadenze e il mantenimento del debito alla voce D7 (debiti verso fornitori), con esclusione della riclassificazione in D5 (art. 2424 cod. civ.; OIC 19).

Sul versante negativo, è possibile delineare un catalogo di indici, la cui presenza, nella prassi, segnala con elevata probabilità la trasformazione del *replacing* in finanziamento di scopo, indipendentemente dalla denominazione adottata: l'allungamento sensibile e stabile dei termini di pagamento, rispetto alla prassi

[55] Recentemente, v. D. TAVECCHIA, *La comunicazione del fido al finanziato e la segnalazione in Centrale dei Rischi: il caso del* factoring, cit., 201 ss.

commerciale del settore; la previsione di interessi corrispettivi o di *fee* a carico del debitore quale corrispettivo della dilazione; la concessione di garanzie reali o personali estranee al rapporto di fornitura; l'introduzione di *covenant* patrimoniali o finanziari; la strutturazione del pagamento secondo un piano di ammortamento a rate; la previsione di clausole di *cross default* generalizzato, di *change of control* e di *material adverse change*; la richiesta al debitore di flussi informativi tipici del rapporto di credito; la stipulazione di clausole anti-compensazione assolute o di rinunce preventive e generalizzate alle eccezioni del rapporto di fornitura.

Si badi: la presenza di uno solo di tali indici, di per sé, non determina necessariamente la ri-qualificazione del rapporto; la loro convergenza, viceversa, costituisce un segnale, che né la qualificazione contabile né quella fiscale potranno trascurare. Sul piano simmetrico dei presìdi positivi, è opportuna – oltre alla già menzionata adozione di un *position paper* contabile interno, redatto in vista della rappresentazione di bilancio, che ricostruisca la continuità dell'obbligazione e l'assenza di remunerazione del tempo a carico del debitore – l'impostazione della *disclosure* in nota integrativa.

Il secondo rischio è la novazione. La rimodulazione della scadenza è compatibile con la continuità del credito; la trasformazione radicale della causa, dell'oggetto o dei presupposti del rapporto lo è assai meno. Il contratto deve escludere espressamente l'*animus novandi*; tuttavia, tale esclusione non basta, ove il contenuto dell'accordo non sia coerente. Occorre che la dilazione, gli interessi e le eventuali commissioni siano costruiti come regolamento accessorio del rapporto con il nuovo creditore, non come sostituzione integrale dell'obbligazione.

Il terzo rischio riguarda la crisi del debitore. Il finanziatore può trovarsi esposto a contestazioni, ove, attraverso la rimodulazione del debito, sostenga un'impresa priva di prospettive ragionevoli di continuità. La costruzione del *replacing* deve, pertanto, dialogare con il diritto della crisi, segnatamente quando l'operazione sia compiuta in una fase di tensione finanziaria. Vengono in rilievo, in particolare, il regime revocatorio dei pagamenti e delle garanzie (art. 166 CCII) e i confini della responsabilità per concessione abusiva di credito. In tali casi, la documentazione dell'istruttoria, della ragionevolezza della

dilazione e dell'interesse economico dell'impresa assume una funzione difensiva anticipata[56].

Il quarto rischio è regolamentare. Ove il nuovo creditore svolga professionalmente attività di concessione di finanziamenti nei confronti del pubblico, occorre verificare il rispetto della riserva di attività e delle regole applicabili. Inoltre, quando l'operazione coinvolga intermediari vigilati, fondi esteri, società veicolo o piattaforme, assumono rilievo gli obblighi in materia di adeguata verifica della clientela, tracciabilità dei flussi e presìdi antiriciclaggio. La qualificazione civilistica del subentro non può essere utilizzata per ridurre artificialmente il perimetro delle verifiche richieste dalla normativa speciale.

Il quinto rischio è probatorio. La mancanza di un documento del creditore originario può rendere difficile dimostrare l'esatto collegamento tra pagamento e subentro. Anche ove non sia possibile ottenere la quietanza qualificata, è opportuno acquisire la prova bancaria del pagamento, la corrispondenza relativa all'imputazione, e la ricognizione del debitore. La costruzione di equivalenti probatori non sostituisce sempre il requisito legale; riduce, tuttavia, l'area delle possibili patologie e contribuisce alla coerenza documentale dell'operazione.

12. *Considerazioni conclusive*

Il *replacing*, quale contratto atipico bilaterale fra debitore e nuovo creditore, può essere validamente posto in essere – ove attentamente strutturato – rispondendo a un interesse meritevole di tutela. L'idea di fondo è semplice: consentire al debitore commerciale di sostituire il creditore originario con un nuovo creditore, ottenendo una serie di servizi di gestione, una dilazione del termine di adempimento e senza mutare, nei limiti consentiti, la natura del credito. L'attuazione di tale

[56] Sui rischi connessi alla concessione di credito in prossimità della crisi, v. A. NATALE, *Merito del credito e meritevolezza dell'imprenditore nella concessione del credito*, in *La concessione del credito. Rischi e presìdi,* a cura di A. Natale, Pisa, 2025, 99 ss.; A. MANIACI, *La concessione abusiva di credito alle imprese*, *ivi*, 221 ss.; in giurisprudenza, sulla responsabilità del finanziatore e sulla legittimazione del curatore all'azione per abusiva concessione di credito, Cass., 30 giugno 2021, n. 18610, in *OneLegale*.

disegno presuppone un effetto successorio, e non si esaurisce in un mero pagamento eseguito dal nuovo soggetto.

La surrogazione per pagamento offre il principale fondamento sistematico: consente di spiegare la continuità del credito, la conservazione degli accessori, l'opponibilità delle eccezioni e la permanenza delle garanzie. La surrogazione per volontà del debitore è lo strumento più prossimo alla logica della portabilità su iniziativa del debitore, ma esige la quietanza qualificata e gli altri requisiti dell'art. 1202 cod. civ. Quando tali requisiti non siano praticabili, l'operazione potrà essere costruita come contratto atipico, soltanto se un diverso titolo giustifichi il subentro.

La variante fondata sull'accollo interno e sulla surrogazione legale supera il problema pratico dei requisiti richiesti dall'art. 1202 cod. civ., e, in particolare, della quietanza; il creditore, peraltro, riceve il pagamento da un soggetto terzo (del quale ignora la qualità di coobbligato), ma trattandosi di obbligazione pecuniaria, non può rifiutare l'adempimento, giusta l'art. 1180 cod. civ.[57].

Al fine di rendere efficace la surrogazione legale, l'accollo interno deve rendere il finanziatore effettivamente tenuto, verso il debitore, a soddisfare quello specifico debito; l'interesse al pagamento deve essere attuale; il collegamento con l'art. 1203, n. 3, cod. civ. deve emergere dalla struttura, e non dalla sola dichiarazione delle parti. L'adesione del creditore all'accollo ne rafforzerebbe la costruzione, ma ne ridurrebbe la semplicità operativa.

[57] Nel caso di obbligazione pecuniaria – prestazione fungibile per eccellenza – il creditore non ha, di regola, alcun interesse giuridicamente apprezzabile all'esecuzione personale da parte del debitore; sicché, a norma dell'art. 1180 cod. civ., l'obbligazione può essere adempiuta dal terzo anche contro la volontà del creditore, e l'eventuale rifiuto di quest'ultimo è illegittimo, esponendolo alla *mora credendi* (ben potendo il terzo procedere all'offerta reale *ex* artt. 1206 ss. cod. civ.). In tal senso, per tutti, R. NICOLÒ, *op. cit.*, 119 ss. e spec. 122 ss.; L. MENGONI, *L'oggetto della obbligazione*, in *Jus*, 1952, 181 (ove si rileva che, stante l'identità di risultato tra adempimento del debitore e del terzo, quest'ultimo è legittimato all'offerta formale e a porre in mora il creditore); A. DI MAJO, sub *artt. 1177-1200*, in *Comm. c.c. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1994, 60 ss.; C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, cit., 284; E. MOSCATI, *La disciplina generale delle obbligazioni*, Torino, 2014, 187, secondo il quale l'adempimento del terzo ha valenza satisfattoria dell'interesse del creditore solo quando si tratti di prestazione fungibile; per la più recente ricostruzione dell'istituto, F. PIRAINO, *L'adempimento del terzo e l'oggetto dell'obbligazione*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, II, 305-346.

Mi sembra, dunque, che il confronto con gli altri negozî della circolazione del credito – anzitutto, la cessione del credito, ma anche *factoring* e *confirming* domestico – confermi l'autonomia funzionale del *replacing*. Nella cessione del credito e nel *factoring*, l'iniziativa è del creditore; nel *confirming*, il debitore organizza il pagamento per estinguere la propria esposizione e il creditore – laddove partecipi all'operazione – può eventualmente farsi anticipare il pagamento; nel *replacing*, il debitore seleziona il nuovo creditore, e di fatto concorda con lui le nuove modalità di adempimento. Tale inversione dell'interesse negoziale costituisce, a mio avviso, l'elemento di maggior interesse della figura.

Resta un punto fermo: il *replacing* non deve essere presentato come strumento capace di superare requisiti formali, riserve di attività, regole concorsuali o limiti di tutela dei terzi. La sua praticabilità dipende dalla qualità della redazione contrattuale e dalla trasparenza della sequenza. Così, data certa, tracciabilità del pagamento, identificazione del credito, disciplina delle garanzie, ricognizione del subentro e coerenza economica della dilazione si manifestano quali presìdi minimi: in difetto, l'operazione resta priva di adeguato sostegno civilistico.

L'ultima riflessione che il *replacing* sollecita riguarda il rapporto fra qualità soggettiva del nuovo creditore e natura del debito. Il sistema delle obbligazioni, costruito intorno alla circolazione del lato attivo del rapporto, ammette pacificamente che il creditore possa cambiare senza che la natura dell'obbligazione del debitore ne risulti alterata. Tale principio, pacifico sul piano civilistico, deve essere oggi argomentato sul piano contabile e su quello fiscale, ove la rilevanza del soggetto e della funzione economica dell'operazione tende, in alcune letture, a ri-assorbire il dato civilistico in una valutazione complessiva della causa.

La natura commerciale del debito, dunque, si conserva, ove l'operazione resti coerente con la propria funzione di mera sostituzione del creditore nel circuito del debito di fornitura, e purché tale coerenza sussista simultaneamente sui tre piani considerati. Il *solvens*, in genere, è rappresentato da un soggetto finanziario; dal punto di vista del debitore, invece, il debito resta debito da corrispettivo di prestazione (e, dunque, un prezzo) e va trattato come tale. Regole del diritto civile, princìpi contabili e disciplina tributaria, in questa ricostruzione, devono essere allineati attorno alla funzione effettiva dell'operazione. Quando, viceversa, la struttura dell'operazione introduca indici tipici del

finanziamento, è il *replacing* stesso ad allontanarsi dalla propria funzione: nessuna formula contrattuale, per quanto accurata, potrà ricondurre alla natura commerciale un rapporto, che, sul piano sostanziale, sia divenuto rapporto di provvista finanziaria.