

# *rivista di* diritto privato

2 anno XX - aprile/giugno 2015

**Comitato scientifico**

Giorgio De Nova  
Natalino Irti  
Pietro Rescigno  
Piero Schlesinger  
Paolo Spada  
Adriano Vanzetti

**Direzione**

Giorgio De Nova  
Mario Cicala  
Enrico Gabrielli  
Luigi Augusto Miserocchi  
Vincenzo Roppo  
Giuliana Scognamiglio  
Giuseppe Tucci  
Giuseppe Vettori



CACUCCI  
EDITORE

# rivista di diritto privato

## Publicazione trimestrale

**Editrice:** Cacucci Editore S.a.s.

Via D. Nicolai, 39 – 70122 Bari (BA)

www.cacuccieditore.it – e-mail: riviste@cacuccieditore.it

Telefono 080/62030890 – Fax 080/5234777

**Direttore responsabile:** Nicola Cacucci

**Comitato scientifico:** Giorgio De Nova,  
Natalino Irti, Pietro Rescigno, Pietro Schlesinger,  
Paolo Spada, Adriano Vanzetti

**Direttore:** Giorgio De Nova

**Condirettori:** Mario Cicala, Enrico Gabrielli,  
Luigi Augusto Miserocchi, Vincenzo Roppo,  
Giuliana Scognamiglio, Giuseppe Tucci, Giuseppe Vettori

**Comitato editoriale:** Pietro Abbadesse, Fabio Addis,  
Giuseppe Amadio, Franco Anelli, Ciro Caccavale,  
Cristina Campiglio, Paolo Carbone, Angelo Chianale,  
Massimo Confortini, Giovanni D'Amico,  
Enrico del Prato, Valerio Di Gravio, Fabrizio di Marzio,  
Aldo Angelo Dolmetta, Andrea Fusaro, Carlo Ibba,  
Giancarlo Laurini, Raffaele Lener, Francesco Macario,  
Vincenzo Meli, Massimo Miola, Mario Notari,  
Giacomo Oberto, Gustavo Olivieri, Mauro Orlandi,  
Fabio Padovini, Andrea Pisani Massamormile,  
Giuseppe B. Portale, Renato Rordorf, Luigi Salvato,  
Giuseppe Santoni, Davide Sarti, Michele Sesta,  
Michele Tamponi, Federico Tassinari, Gian Roberto Villa,  
Massimo Zaccheo, Attilio Zimatore, Andrea Zoppini

## Redazioni

**Milano:** Francesco Delfini, Gregorio Gitti, Arturo Maniaci

**Bari:** Adriana Addante, Caterina Calia,  
Claudia Morgana Cascione

## Fotocomposizione e stampa

Ragusa Grafica Moderna S.r.l. – Bari

Autorizzazione Tribunale di Bari n. 16 Reg. Stampa  
del 16/04/2009. Num. R.G. 1500/2009

Tariffa R.O.C.: Poste Italiane S.p.A. – Spedizione  
in abbonamento postale – D.L. 335/2003 (conv.  
in L. 27 febbraio 2004, n. 46) art. 1, comma 1.

**Abbonamenti:** Gli abbonamenti hanno durata annuale e si intendono rinnovati per l'anno successivo se non disdetti entro la scadenza a mezzo di semplice lettera o e-mail.

**Abbonamento annuale:** Italia € 135,00 – Estero € 270,00.

**Prezzo singola copia:** € 38,00.

**Arretrati:** prezzo dell'anno in corso all'atto della richiesta. Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dall'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni ed integrazioni.

**Per l'invio di corrispondenza:** Cacucci Editore S.a.s. –  
Redazione, Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

**Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri arretrati, cambi d'indirizzo, ecc.**

Cacucci Editore S.a.s. – Servizio clienti,  
Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

Tel. 080/62030890, Fax 080/5234777,

e-mail: riviste@cacuccieditore.it

Egregio abbonato,

ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, La informiamo che i Suoi dati saranno conservati nel data base informatico del titolare del trattamento Cacucci Editore S.a.s..

I Suoi dati saranno utilizzati dalla nostra società, da enti e società esterne ad essa collegati, nonché da soggetti terzi, titolari autonomi del trattamento, solo per l'invio di materiale amministrativo-contabile, commerciale e promozionale.

Ai sensi dell'art. 7 del citato D.Lgs., Lei ha diritto di conoscere, aggiornare, rettificare, cancellare i Suoi dati, nonché di esercitare tutti i restanti diritti ivi previsti, mediante comunicazione scritta a Cacucci Editore S.a.s., Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

## CRITERI DI SELEZIONE DEI CONTRIBUTI PUBBLICATI

I contributi pubblicati nelle rubriche "Saggi e pareri", "Profili e documenti", "Difese e decisioni" e "Problemi delle professioni" sono assoggettati alla procedura di referaggio anonimo (sistema del *blind peer review*).

L'Autore di uno scritto che aspiri ad essere pubblicato in questa Rivista deve inviare il proprio lavoro alla Redazione, la quale svolgerà un esame preliminare concernente:

- la attualità del contributo;
- la pertinenza dell'argomento oggetto del contributo con le materie trattate dalla Rivista.

In caso di accettazione del contributo per la sottoposizione alla procedura di referaggio, il Direttore invia il contributo ad uno o più esperti del tema trattato, designati dal Direttore preferibilmente fra i componenti del Comitato Scientifico.

Il revisore (o i revisori) formulerà (o formuleranno) il proprio giudizio, tenendo conto dei seguenti parametri:

- correttezza e coerenza dell'impostazione metodologica;
- originalità dello scritto;
- adeguatezza della bibliografia e della giurisprudenza citate;
- chiarezza espositiva.

Sulla base di tali parametri, l'esito del referaggio può comportare: un giudizio di idoneità alla pubblicazione senza modifiche; un giudizio di idoneità alla pubblicazione, subordinato al previo apporto di modifiche e/o integrazioni (che verranno indicate all'Autore); un giudizio di non idoneità alla pubblicazione.

In caso di giudizio discordante fra più revisori, la decisione finale verrà assunta dal Direttore.

In caso di contributi provenienti da Autori di particolare fama o prestigio, il Direttore, sotto la sua responsabilità, può decidere di pubblicare il contributo, senza sottoporlo alla procedura di referaggio.

# *rivista di* diritto privato

---

2015

**Comitato scientifico**

Giorgio De Nova

Natalino Irti

Pietro Rescigno

Piero Schlesinger

Paolo Spada

Adriano Vanzetti

**Direzione**

Giorgio De Nova

Mario Cicala

Enrico Gabrielli

Luigi Augusto Miserocchi

Vincenzo Roppo

Giuliana Scognamiglio

Giuseppe Tucci

Giuseppe Vettori



CACUCCI  
EDITORE

---

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

---

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

---

## SOMMARIO 2/2015

---

### Saggi e pareri

---

- Il problema della trascrizione delle domande giudiziali in un libro recente**  
*di Enrico Gabrielli* 167
- La novella del codice del consumo in tema di contratti a distanza dei consumatori. Prime considerazioni sul D. Lg. 21/2014 di attuazione della direttiva 2011/83/UE**  
*di Francesco Delfini* 189
- Contratti derivati e scommessa: come l'uso incontrollato di una metafora comprometta i rapporti tra diritto dei contratti e diritto dell'intermediazione finanziaria**  
*di Luciano Pontiroli* 203
- Azioni di banche "ex" popolari e diritto di voto**  
*di Renzo Ristuccia* 275
- Il presupposto soggettivo delle procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento (funzione delle procedure concorsuali e determinazione dell'area della «fallibilità»)**  
*di Andrea Dalmartello* 287



## *Saggi e pareri*

---





# Il problema della trascrizione delle domande giudiziali in un libro recente

di Enrico Gabrielli

---

1. L'affascinante tema della trascrizione delle domande giudiziali, che rappresenta un ideale punto di incontro tra gli studiosi del diritto sostanziale e del processo, dopo i fondamentali studi di Andrea Proto Pisani e di Nicola Picardi, pubblicati contemporaneamente alla fine degli anni sessanta, rinvia ora nuovi motivi di interesse e di attenzione nella recente letteratura giuridica, sia nel *Trattato della trascrizione*, vol. 2, pubblicato dalla Utet, sia nel contributo di Gianpaolo Frezza, ne *Il codice civile. Commentario*<sup>1</sup>, che rappresenta uno studio completo e puntuale sui problemi che l'argomento solleva, e che pertanto merita di essere segnalato con apprezzamento ai lettori.

2. L'opera di Gianpaolo Frezza è strutturata in tre parti: la prima, dedicata all'analisi dei profili generali; la seconda e la terza, rispettivamente, al commento degli artt. 2652 e 2653 c.c., ed al di là della denominazione impiegata dall'a. (*Introduzione*), la prima parte dell'opera rappresenta ben più che un semplice invito alla lettura. Essa anticipa e delinea, infatti, le idee di fondo e le premesse di metodo che contraddistinguono lo studio.

Il primo Capitolo è dedicato all'evoluzione storica della trascrizione delle domande giudiziali. Per la verità, l'indagine trae origine già dall'analisi del divieto di alienazione della *res litigiosa*, e successivamente dell'*actio*, nel diritto romano in generale, e nelle sue varie epoche, principio in parte accolto nel diritto intermedio, ma abbandonato nelle moderne codificazioni.

L'attenzione è poi subito rivolta ad un nodo centrale dell'indagine, ovvero il significato da attribuire al quarto comma dell'art. 111 c.p.c., già oggetto di riflessione da parte della dottrina evolutasi sotto il codice civile del 1865. Le posizioni emerse – quella di chi qualificava l'avente causa dal convenuto dopo la trascrizione della domanda come successore nel diritto sostanziale controverso e quella di chi lo qualificava, invece, come terzo estraneo alla controversia, nei confronti del quale doveva essere rinnovato il contraddittorio – sono illustrate con la stessa precisione che con-

---

<sup>1</sup> G. Frezza, *Trascrizione delle domande giudiziali, Artt. 2652-2653 c.c.*, in *Il Codice Civile. Commentario*, fondato da P. Schlesinger, diretto da F.D. Busnelli, Milano, 2014, I-XXI, 1-509.

traddistingue l'approfondimento della legislazione fiscale, dei lavori preparatori, dei profili di comparazione con esperienze straniere (pp. 8-19: sistema tedesco, austriaco, francese).

3. Da queste premesse, l'a. trae argomento per la ricostruzione del rinvio operato dal citato art. 111, comma 4, c.p.c. alle norme sulla trascrizione, ricostruzione consapevole dell'avvicinarsi di teorie diverse sul punto, le quali vengono dettagliatamente illustrate nel secondo Capitolo (pp. 23 ss.).

Dall'analisi critica delle opposte tesi, emergono alcune idee di fondo, che caratterizzeranno l'intera indagine successiva, tra le quali spiccano (pp. 30 ss.): a) l'adesione alla teoria tradizionale (c.d. "Chiovendiana"), secondo la quale contro il subacquirente "pregiudicato", l'attore vittorioso non ha bisogno di instaurare un giudizio di condanna per ottenere la restituzione della cosa, potendo procedere senz'altro con l'azione esecutiva; b) la ricostruzione del rinvio di cui al citato quarto comma dell'art. 111 c.p.c. come espressione processuale del principio sostanziale secondo cui *resoluto iure dantis resolvitur et ius accipientis*; c) l'individuazione della prioritaria trascrizione della domanda ai sensi di tale ultima disposizione quale primo requisito (processuale) di salvezza dell'acquisto del terzo avente causa dal convenuto, al quale è necessario accostare le ulteriori condizioni pretese, di volta in volta, dalla legge sostanziale (condizioni cui rinviano gli artt. 2652 e 2653 c.c.); d) la ricostruzione della formalità pubblicitaria alla stregua di una *condicio iuris* risolutiva, essendo concepita la trascrizione della domanda come costitutiva degli effetti della sentenza, cioè della sua opponibilità (p. 49).

Ogni diversa impostazione è compiutamente illustrata e coerentemente criticata: così avviene, ad esempio, per la teoria dell'efficacia diretta o riflessa, nei confronti dell'avente causa dal convenuto, della sentenza che accoglie la domanda trascritta, teoria che configura indebitamente l'alienante come sostituto processuale del terzo acquirente – con l'esito ultimo di escludere dall'ambito di applicazione dell'art. 111, comma 4, c.p.c. tutte le azioni personali – e che distingue il tipo di efficacia del provvedimento finale a seconda che il subacquirente sia o meno nel possesso dei beni, così introducendo un requisito estraneo alla lettera del citato art. 111, comma 4, c.p.c. (pp. 32-35).

Medesima critica è rivolta alla tesi secondo cui il "diritto controverso" ex art. 111 c.p.c. sarebbe quello (processuale) "al provvedimento di merito", essendo controverso, a ben vedere, non tale diritto, ma quello (sostanziale) su cui è sorta contestazione (p. 44-47).

Così ragionando, con il supporto degli scritti di Gianturco, Coviello, Chiovenda, e, più di recente, di Vaccarella, l'a. può ricostruire un sistema pubblicitario nell'ottica di far fronte all'esigenza di evitare il ricorso ad un nuovo giudizio nei confronti

del subacquirente, ovvero una “doppia procedura”, “esigenza sottesa al sistema della trascrizione delle domande giudiziali e alla successione *inter vivos* nella titolarità del diritto controverso” (p. 36).

4. Il terzo Capitolo si apre con l’analisi del principio di tipicità legale assoluta che caratterizza il sistema della trascrizione, principio che, nonostante i tentativi di apertura emersi nella dottrina più recente (interpretazioni “sistematiche”, “evolutive”, “costituzionalmente orientate”, fondate su largheggianti interpretazioni dell’art. 2645 c.c., o su innovative letture dell’art. 813 c.c., ecc.: pp. 51 ss.), viene riaffermato con forza (pp. 64 s., ove l’osservazione per cui “la trascrizione delle domande giudiziali si pone come eccezione alla regola generale di cui all’art. 111, comma 4, prima parte, c.p.c. e ciò conferma l’impossibilità di applicazioni analogiche o di interpretazioni estensive”).

Ciò posto, vengono prese in considerazione le funzioni svolte dalla trascrizione *ex art.* 2652 c.c.: la pubblicità delle domande ai sensi dei nn. 1, 4, 5, 6, 7, 8 e 9 è idonea a risolvere i conflitti fra l’attore e l’avente causa dal convenuto, facendo eccezione alla regola *resoluto iure dantis resolvitur et ius accipientis*; quella relativa alle domande di cui ai nn. 3 e 4 risolve, invece, i conflitti tra più aventi causa da un comune autore, “con la peculiarità di un collegamento imprescindibile ad un processo che culmina in una sentenza che va trascritta, e fa eccezione alla regola *nemo plus iuris trasferre potest quam ipse habet*” (p. 66).

Anche in seno all’art. 2653 c.c. si impongono delle distinzioni: la trascrizione delle domande di cui ai nn. 1 e 2 assolve ad una funzione strumentale, provvisoria e conservativa, onde essa “è latamente la stessa di cui all’art. 2652 c.c.”; quella prevista dai nn. 1 e 2 “assicura l’opponibilità del giudicato sostanziale ai terzi che non hanno trascritto o che hanno tardivamente adempiuto a tale formalità (p. 71); quella contemplata dai nn. 3 e 5 – con le dovute distinzioni tra le due ipotesi – ha carattere definitivo, rendendo “opponibile un effetto che si verifica con la domanda giudiziale o con una dichiarazione stragiudiziale” e, pertanto, pretende la trascrizione della relativa sentenza (p. 72).

A nessuna delle citate formalità pubblicitarie può, invece, attribuirsi una funzione prenotativa in senso tecnico, essendo la categoria della “prenotazione” (i cui tratti vengono approfonditi: pp. 73 ss.), nella concezione dell’a., assai disomogenea al suo interno (si pone attenzione agli artt. 2650, comma 2, 2645 *bis*, 2674 *bis*, 2668 *bis* c.c.: pp. 77 ss.) e pertanto destinata ad essere utilizzata a meri fini descrittivi (p. 79).

Allo stesso modo, solo descrittivamente può parlarsi di funzione cautelare della trascrizione delle domande giudiziali, essendo questa propria, in senso lato, di ogni sistema di pubblicità immobiliare, oltre che connaturata, in senso stretto, a procedimenti dotati di una loro tipicità (p. 80). Ancora descrittivamente può connettersi

alla citata trascrizione la qualifica di “fatto impeditivo”, stante la genericità dell’espressione (p. 82 s.).

La funzione da riconoscere alla trascrizione delle domande giudiziali è, allora, solamente entro i limiti precisati, prenotativa, cautelare e conservativa. Tale funzione non è legata, generalmente, alla successiva trascrizione della sentenza di accoglimento, eccezion fatta per le domande contemplate nei nn. 2 e 3 dell’art. 2652 c.c. (p. 84).

E se il rinvio operato dal comma 1 dell’art. 2652 c.c. alle domande riferite ai diritti menzionati dall’art. 2643 c.c. non pone particolari problemi (pp. 87 ss., nello specifico sul coordinamento, ritenuto dall’a. non necessario, con gli artt. 2645-2645 *quater* c.c.), più articolata è la risposta al quesito relativo all’individuazione del “terzo” rilevante ai sensi dello stesso art. 2652 c.c. Sul punto, secondo Frezza: “1) il n. 1 si riferisce al concetto di terzo inteso quale acquirente a titolo derivativo dal convenuto in giudizio; 2) i nn. 2 e 3 si riferiscono alla medesima nozione di terzo di cui all’art. 2644 c.c.; 3) il n. 4, e, in alcuni casi, i nn. 6 e 7 si riferiscono al terzo quale acquirente a titolo derivativo e in buona fede dal convenuto; 4) i nn. 5 e 8, e, in alcuni casi i nn. 6 e 7, si riferiscono al terzo quale acquirente a titolo derivativo, in buona fede e a titolo oneroso dal convenuto” (p. 93).

Non è, invece, “terzo” chi acquista un diritto a titolo originario, o un diritto personale di godimento non soggetto a trascrizione (dell’atto); qualche dubbio potrebbe sorgere con riferimento all’usucapione decennale, ma l’a. sposa la tesi negativa (pp. 94 ss.). Allo stesso modo, non sono terzi i successori *mortis causa* a titolo universale, essendo essi aventi causa anche nei rapporti processuali come regola generale, onde viene criticata l’impostazione di chi afferma che la trascrizione del titolo di acquisto, appunto, *mortis causa* dal convenuto giova sempre a conservare il diritto dell’erede o del legatario. Ciò non è vero riguardo all’erede, stando alla chiara lettera dell’art. 111, comma 2, c.p.c., ma non lo è neanche in riferimento al legatario, per una serie di ragioni, tra le quali, *in primis*, spicca lo stesso tenore dell’art. 2652 c.c., che qualifica come “terzo” colui il quale ha acquistato diritti in base ad un atto trascritto, il che, ovviamente, non accade nell’ipotesi di legato, che si acquista automaticamente (pp. 98 ss.).

Se, poi, l’acquisto dei terzi può essere volontario oppure coattivo (p. 102), all’interno della categoria possono annoverarsi i creditori pignoranti o intervenienti nell’esecuzione, argomentando *ex art.* 2915, comma 2, c.c. (p. 103).

E se terzi, verso i quali opera il principio di priorità della trascrizione, sono tanto quelli immediati, quanto quelli mediati, le condizioni di onerosità dell’acquisto e di buona fede, talvolta pretese dalla legge per la salvezza del diritto, sono da ritenersi “soddisfatte anche solo da uno di essi (il terzo immediato), potendo così andare a vantaggio dei terzi mediati successivi” (p. 104).

Tra le varie condizioni cui si fa riferimento, pretese sul piano sostanziale, particolare attenzione è dedicata all'analisi della buona fede del terzo, non intesa in senso soggettivo, ma quale "ignoranza che il titolo acquisito sia nullo o viziato o inefficace" (p. 109), ignoranza che non può essere automaticamente esclusa dalla trascrizione della relativa domanda di impugnativa (p. 110). Il requisito in esame viene poi analizzato riguardo a fattispecie peculiari (in particolare, quella di cui all'art. 2652 n. 7 c.c., in rapporto all'art. 534, comma 2, c.c.; l'ipotesi di terzo creditore pignorante o sequestrante; l'ipotesi di cessione dei beni ai creditori *ex art. 2649 c.c.*, ove vi sia una posteriore trascrizione di una domanda giudiziale contro il cedente: p. 112 ss.).

Allo stesso modo, il concetto di onerosità viene approfondito, non solo in generale (p. 117), ma soprattutto in relazione a fattispecie di assai difficile inquadramento, c.d. "neutre" o "miste" (ad esempio la divisione), nelle quali il profilo in esame tende inevitabilmente a sfumare (pp. 118 ss.).

Attenzione è dedicata anche al decorso del tempo, che è quello richiesto per far valere l'efficacia *ultra partes* della sentenza nei confronti di certi terzi, onde esso non può essere legato al termine di prescrizione dell'azione diretta a far dichiarare la nullità o il vizio del dante causa del subacquirente (p. 121).

Nell'analisi del principio di continuità delle trascrizioni (p. 122), particolarmente approfondita proprio in rapporto alle domande giudiziali (pp. 123 ss.), l'a. mostra, come più di una volta avviene in seno allo scritto in esame, una certa apertura nei confronti di interpretazioni estensive e non strettamente letterali, là dove queste ultime dovessero condurre a risultati ermeneutici palesemente irragionevoli. Il rinvio contenuto nell'art. 2650 c.c. alle "disposizioni precedenti" viene esteso (pp. 123 ss.) alla trascrizione prevista dal successivo art. 2652 c.c., considerato che il concetto di "terzo", fatto proprio da tale norma, non è diverso rispetto a quello di cui all'art. 2644 c.c. (acquirente a titolo derivativo).

Nessun aspetto disciplinare è trascurato nella trattazione di Giampaolo Frezza: dalla mancata trascrizione del titolo del convenuto (ininfluente in materia di conflitti, con l'eccezione dei nn. 2 e 3 dell'art. 2652 c.c.: pp. 126 ss.), all'ipotesi di composizione convenzionale della lite ("*res inter alios acta*", inopponibile ai terzi e, in quanto tale, irretroattiva", anche ove trattasi di negozio di accertamento: pp. 131 ss.); dalla mancata trascrizione della domanda *ex art. 2652 c.c.* (riguardo all'art. 2653 c.c., v. pp. 138 s., ove si distingue tra i nn. 1 e 2, da un lato, e i nn. 3 e 5 dall'altro), che non richiede la successiva trascrizione della sentenza, perché la medesima sentenza sia opponibile ai terzi (pp. 133 ss.: questi, infatti, se acquistano dopo la pronuncia giudiziale, lo fanno *a non domino*), all'ipotesi di sentenza di contenuto divergente rispetto alla domanda trascritta, che esclude, secondo l'a., ogni effetto "prenotativo" dell'avvenuta pubblicità *ex artt. 2652-2653 c.c.* (pp. 139 ss., ove la soluzione viene argomentata, oltre che sulla base di considerazioni eminentemente

mente pratiche, altresì tramite la serrata critica dei singoli casi concreti riportati dalla dottrina difforme).

Così, si specifica che la trascrizione delle domande, condizionata da una pronuncia di accoglimento (p. 151), non modifica la natura dell'azione, che, se personale, tale rimane nonostante il fatto della pubblicità (p. 150); che l'incompetenza del giudice adito, importando *translatio iudicii*, non modifica gli effetti connessi alla trascrizione stessa (p. 151); che detta trascrizione non ha mai effetto costitutivo, né svolge una funzione "sanante"; che i registri immobiliari non hanno alcun valore probatorio; che al Conservatore è precluso ogni controllo sulla validità della domanda che trascrive (pp. 153 s.); che la trascrizione della domanda giudiziale non è idonea a svolgere la sua funzione tipica nei confronti degli intervenienti in giudizio, eccezion fatta per il caso di colui il quale interviene a fianco dell'attore (p. 160); che le domande trascrivibili devono essere inerenti a diritti trasmissibili, o, quantomeno, il cui divieto di trasmissione sia derogabile (come avverrebbe nelle ipotesi di diritti reali di abitazione e di uso *ex art. 1024 c.c.*: p. 155).

Il Capitolo si chiude, tra l'altro, con la disamina di un problema particolare: il "trasferimento" *propter necessitatem* dei diritti di uso e di abitazione da parte del giudice della separazione o del divorzio (o di procedimenti assimilati), nei confronti del genitore affidatario della prole e non titolare del diritto abitativo. Tale "trasferimento" può avvenire nelle more di un giudizio in cui il proprietario domandi al giudice stesso la risoluzione del contratto costitutivo dei riferiti diritti reali minori, o nel quale ponga in essere altra azione disciplinata dall'art. 2652 c.c. Dopo un'accurata analisi della problematica, si conclude nel senso che "l'assegnazione non determina né una cessione del diritto né un trasferimento quanto piuttosto una contrazione del diritto reale", onde nessun conflitto da risolversi secondo le regole della trascrizione delle domande giudiziali può ipotizzarsi. Lo stesso vale nell'ipotesi di casa detenuta a titolo di locazione, nella quale, però, l'assegnatario acquista la qualità di nuova parte del relativo contratto (pp. 156 ss.).

**5.1.** Di particolare interesse risulta, nell'economia della trattazione, il Capitolo quarto della parte introduttiva, dedicato all'analisi – che non sembra avere precedenti in dottrina, almeno in termini di sistematicità e completezza di contenuti – della trascrivibilità delle domande volte ad instaurare un giudizio arbitrale, un procedimento di mediazione o dei ricorsi al T.a.r.

Riguardo alle prime domande, viene dato conto del dibattito sulla trascrivibilità delle stesse, dibattito sopito dall'introduzione di norme apposite (artt. 2652 e 2653, ultimi commi, c.c.). Tali norme hanno altresì fatto chiarezza in merito all'atto contenente la domanda arbitrale da trascrivere, che è necessariamente quello introduttivo del giudizio (pp. 161 ss.). La trattazione è completa ed accurata, coinvolgendo

anche i profili relativi alla *transaltio iudicii* (incompetenza del giudice ordinario e riassunzione del processo innanzi agli arbitri), che impone di curare nuovamente l'adempimento della trascrizione della domanda, per giovare degli effetti "prenotativi" (p. 166).

Segue una rassegna di dottrina antecedente e seguente all'introduzione dell'art. 816 *quinquies*, ultimo comma, c.c., finalizzata a verificare la compatibilità tra procedimento arbitrale e successione nel diritto controverso (pp. 168 ss.). Se ne evince che l'applicabilità dell'art. 111 c.p.c. a tale procedimento "non può essere discussa" (p. 171). Dunque, anche la trascrizione della domanda di arbitrato svolge una funzione prenotativa, cautelare, provvisoria e conservativa, nei sensi specificati, rispetto agli effetti del lodo di accoglimento della domanda stessa, lodo che, ai fini dell'opponibilità, deve essere trascritto ai sensi dell'art. 825 c.p.c. (p. 171).

La trattazione è completata da una disamina dei più rilevanti problemi applicativi relativi alla pubblicità delle domande arbitrali. Viene affrontato il tema della pendenza della lite a tempo indeterminato (es.: mancata nomina del proprio arbitro da parte del convenuto e ulteriore inerzia dell'attore: pp. 172 ss.) e dell'applicabilità dell'art. 2658 c.c., sostenuta dall'a., il quale non manca di evidenziare le peculiarità connesse al procedimento arbitrale: ad esempio, rifuggendo da poco rigorose applicazioni analogiche della normativa disciplinante il procedimento ordinario, si afferma che la copia autentica del documento che contiene la domanda – necessaria ai fini della trascrizione di quest'ultima – potrebbe essere redatta da un pubblico ufficiale, come un notaio (p. 175).

Infine, sono oggetto di attenzione i nodi problematici relativi alla cancellazione della trascrizione della domanda di arbitrato (che impone, nell'ottica proposta, l'omologazione del lodo contenente il relativo ordine), del c.d. passaggio in giudicato del lodo, dell'estinzione del procedimento (p. 177).

5.2. La risposta al quesito sulla trascrivibilità della domanda di mediazione è preceduta da un'analisi dell'evoluzione normativa e giurisprudenziale dell'istituto (pp. 177 ss.). L'a. fa riferimento tanto alla mediazione facoltativa quanto a quella obbligatoria e, coerentemente con le premesse metodologiche che caratterizzano la sua indagine, asserisce con fermezza l'intrascrivibilità della relativa domanda, in mancanza di una norma tipica che la preveda (p. 181). Si rifugge, ancora una volta, da interpretazioni analogiche degli artt. 2652 e 2653 c.c., in questo caso, anche in ragione della consapevolezza che "il procedimento arbitrale", con il quale si potrebbero ipotizzare analogie, "e quello di mediazione sono strutturalmente diversi" (p. 181). Né potrebbe, in genere, effettuarsi un ulteriore parallelismo tra sentenza di accoglimento della domanda giudiziale e accordo di conciliazione o ipotizzarsi un'applicazione dell'art. 5, comma 6, d.lgs. n. 28 del 2010 (p. 182), che equipara gli

effetti della domanda di mediazione a quelli sostanziali della domanda giudiziale stessa, avendo tale equiparazione portata decisamente limitata (ai problemi di prescrizione e di decadenza).

Se ne conclude che, quand'anche la mediazione abbia esito positivo, ove il terzo non abbia partecipato all'accordo, per rendere questo opponibile nei suoi confronti, è necessario che le parti proseguano il processo ordinario volto ad ottenere una sentenza, la cui domanda sia stata opportunamente trascritta. L'esito è, all'evidenza, irragionevole, ed è per questa ragione che, secondo l'a., "lo strumento conciliativo introdotto dal legislatore con il d.lgs. n. 28 del 2010 è destinato (...) all'insuccesso in sede di applicazione" (p. 183).

5.3. Particolare attenzione è dedicata anche alla trascrizione dei ricorsi al giudice amministrativo. Si esclude da subito che l'onere della trascrizione possa riferirsi alle domande *ex art. 2645 quater c.c.*, sia per mancanza di una norma tipica che tale pubblicità preveda, sia per il valore di mera notizia che ad essa deve riconoscersi (p. 185). Allo stesso modo, non dovrebbe considerarsi trascrivibile la domanda di annullamento di un trasferimento immobiliare, a favore della Pubblica Amministrazione, consentito dalla legge per la realizzazione di una funzione di pubblico interesse (tutto il sistema appare improntato ad un meccanismo di pubblicità notizia: pp. 187-188, ove rilievi critici nei confronti della giurisprudenza di segno opposto). Neppure trascrivibile deve ritenersi il ricorso con cui si contesta il decreto espropriativo per pubblica utilità: non rientrando tale decreto tra gli atti soggetti a trascrizione *ex art. 2643 c.c.*, "il conseguente ricorso di annullamento sarà parimenti intrascrivibile" (p. 189).

La *ratio* sottesa al sistema dei ricorsi amministrativi è chiaramente individuata: "il regime di opponibilità nei confronti del subacquirente (...) deriva direttamente dalla legge e viene meno solo se il provvedimento è dichiarato dal giudice amministrativo illegittimo, a prescindere cioè dalla trascrizione del ricorso al T.a.r." (p. 189), onde l'inapplicabilità anche dell'art. 2043 c.c. in caso di illegittima trascrizione, che sarebbe *tamquam non esset* (p. 195 s., ove si argomenta altresì per l'inapplicabilità dell'art. 2668 c.c.).

Intrascrivibile è, inoltre, secondo l'a., la domanda giudiziale volta a contestare la legittimità del provvedimento del Comune avente ad oggetto l'autorizzazione alla costruzione maggiorata (all'esito di una cessione di cubatura; ma le stesse conclusioni valgono per la cessione dei crediti di volumetria): non solo manca, ancora una volta, una norma tipica sulla trascrizione, ma osta alla trascrivibilità la natura, non già di diritto reale, ma di mera *chance* edificatoria connessa alla cessione (pp. 192 ss., ove si esclude altresì l'applicabilità dell'art. 2652 n. 6 c.c., per inconfigurabilità dei conflitti ivi previsti).



6. Il Capitolo quinto della parte introduttiva è dedicato ai profili di responsabilità civile.

Vengono partitamente analizzate le ipotesi di trascrizione di domande infondate, sanzionata ai sensi dell'art. 96, comma 2, c.p.c., con rilievo anche della colpa lieve (p. 201), e di trascrizione di domande illegittime, cioè intrascrivibili. In quest'ultima ipotesi, esclusa l'applicabilità di tale disposizione – pp. 204-205, ove l'osservazione per cui essa fa specifico riferimento all'inesistenza del diritto sostanziale fatto valere con la domanda e non alla trascrivibilità o meno della stessa – la tutela risarcitoria sarà assicurata dall'art. 2043 c.c., secondo le regole sue proprie.

7. Il Capitolo sesto – intitolato “Profili formali” – completa la parte introduttiva del volume, tramite l'analisi di questioni di vario interesse.

La trascrizione, in ragionata adesione alle teorie di Salvatore Pugliatti, è subito qualificata come fatto giuridico “permanente” e, più precisamente, come “procedimento” (pp. 208 s.). Essa non svolge tipicamente la funzione di pubblicità notizia, essendo indirizzata ad altri specifici scopi (risoluzione di conflitti: p. 214 s., ove l'osservazione per cui “la mancata trascrizione della domanda giudiziale non può essere, invero, sopperita dalla conoscenza *aliunde* dell'impugnazione del negozio”).

Premessa un'analisi dei profili formali relativi all'attuazione della trascrizione in generale, l'a. si sofferma sulle peculiarità del regime pubblicitario delle domande giudiziali: esso richiede, anzitutto, la produzione della copia autentica del documento che le contiene, munito della relazione di notifica alla controparte (requisito necessario: pp. 223 ss., ove si evidenzia come sia richiesta anche l'esibizione della ricevuta di ritorno). Le domande in esame palesano, poi, una “doppia attitudine” pubblicitaria, essendo trascrivibili ed, altresì, suscettibili di annotazione. L'ordinamento, peraltro, non prevede, al contrario di quanto avviene riguardo ad atti diversi dalle domande giudiziali, l'obbligo in capo ad alcun soggetto di curare la formalità in esame (pp. 221-222).

Attenzione è rivolta anche al peculiare sistema dell'intavolazione, in vigore in alcune Province e Comuni, prevalentemente del Nord-Est Italia. Viene proposta un'analisi volta ad individuare le ipotesi di “prenotazione” nel citato sistema, con particolare riguardo alla c.d. intavolazione precaria o condizionata (pp. 227 ss., spec. 232 ss.), analisi che diviene particolarmente approfondita in relazione alle domande giudiziali. Si evidenziano analogie e differenze con il sistema pubblicitario codicistico (pp. 234-236) e si illustrano alcuni aspetti particolari che connotano, specificamente, la disciplina tavolare (pp. 237 ss.).

Tra i profili disciplinari, emerge la trattazione dell'annotazione, della cancellazione e soprattutto della rinnovazione *ex art.* 2668 *bis* c.c. della trascrizione delle domande giudiziali.

Delle prime due (annotazione e cancellazione) si evidenzia il carattere di pubblicità notizia, legata ad una precedente formalità pubblicitaria (pp. 238 ss., ove si indagano anche gli effetti dell'omessa annotazione o cancellazione); della terza (rinnovazione) si sottolinea subito l'improprietà dell'espressione, dovendosi più precisamente parlare di "ripetizione", essendo essa destinata a prorogare gli effetti della precedente pubblicità cui è legata (pp. 241-242). Seguono una serie di parallelismi descrittivi con fenomeni simili (pp. 243-244) e l'individuazione della *ratio* dell'art. 2668 *bis* c.c.: la tutela dell'interesse alla certezza e alla sicurezza dei traffici giuridici, non disgiunta dall'esigenza di delimitare il controllo delle trascrizioni e delle iscrizioni al ventennio precedente, il quale rappresenta oggi un "parametro di riferimento imprescindibile, anche per valutare la diligenza del notaio (...)" (pp. 244 ss.). Al termine ventennale di cui all'art. 2668 *bis* c.c. viene giustamente riconosciuta natura decadenziale, si ch'è esso è ritenuto non passibile di interruzione o sospensione (pp. 250 ss., ove l'osservazione per cui lo scopo della previsione non è quello di reagire al mancato esercizio del diritto, onde essa non può ricondursi allo schema della prescrizione).

L'analisi del procedimento di rinnovazione della trascrizione lascia emergere, tra l'altro, che: a) essa non è idonea a sanare i vizi della formalità pubblicitaria originaria; b) l'effetto della rinnovazione opera dalla data in cui essa è eseguita e non dallo scadere del ventennio; c) la carenza nella nota della volontà espressa di rinnovare la trascrizione originaria vale tacitamente rinnovazione (pp. 253 ss., ove si analizzano anche i profili relativi alla rinnovazione tardiva ed ai soggetti legittimati a curare la formalità in generale); d) la carenza della rinnovazione contro gli eredi e gli aventi causa immediati e mediati dal convenuto comporta una "problematica" nullità della rinnovazione stessa (pp. 258 s., ove l'a. non omette di illustrare i profili di criticità connessi anche a tale prospettiva).

Quanto all'annotazione, si sottopone a critica l'opinione di quella dottrina secondo la quale, con l'introduzione dell'art. 2668 *bis* c.c., essa preserverebbe l'opponibilità degli effetti della domanda giudiziale: tale impostazione, "stride con la funzione propria della trascrizione della domanda che è provvisoria e non definitiva, in quanto collegata alla sentenza, opponibile ai subacquirenti al verificarsi delle condizioni stabilite dalla legge" (p. 261). D'altronde, "qualora all'annotazione venisse ricondotta la funzione di opponibilità (...), sarebbero poste nel nulla due fondamentali norme del nostro ordinamento giuridico: l'art. 111, comma 4, c.p.c., da coordinarsi, a livello applicativo, con gli artt. 2652 e 2653 c.c., e, riguardo alla trascrizione del pignoramento, l'art. 2915, comma 2, c.c." (p. 263).

Il capitolo, e la prima parte del lavoro di ricerca, si conclude con l'individuazione dell'ambito di applicabilità dell'art. 2668 *bis* c.c. – ambito esteso, secondo l'a., alla trascrizione delle domande relative a beni mobili registrati; a quella che si opera presso l'Ufficio italiano brevetti e marchi, in riferimento alla domanda *ex art.* 138

d.lgs. n. 30 del 2005; in taluni casi, alla trascrizione presso il registro delle imprese della domanda giudiziale relativa alle quote di s.r.l.; infine, al sistema tavolare, secondo il criterio della compatibilità (pp. 265-266) – e con l'analisi delle problematiche regole di diritto transitorio relative alla disposizione esaminata (p. 267).

**8.** La seconda parte del volume, dedicata al commento dell'art. 2652 c.c., si apre con la preliminare individuazione degli atti contro i quali devono essere dirette le domande soggette a trascrizione. Tra essi rientrano, secondo l'a., i contratti preliminari, nei limiti di cui al n. 2 della disposizione citata, ma non quelli contemplati negli artt. 2645, 2645 *ter* e 2645 *quater* c.c., non richiamati dallo stesso art. 2652, comma 1, c.c. (p. 275).

Viene poi individuato il soggetto a favore del quale deve essere curata la trascrizione della domanda, nei casi di cui ai nn. 1, 2, 3, 4 e 6 dell'art. 2652 c.c. Si rifiuta l'idea che la stessa trascrizione possa avvenire a parti invertite, in riferimento all'art. 2652 n. 1 c.c. (ma il ragionamento è valido anche riguardo alle ipotesi di cui ai nn. 4 e 6). Infatti: a) nel caso in cui l'acquisto e la sua trascrizione siano posti in essere dagli aventi causa dal compratore prima della data di emanazione della sentenza, l'alienante potrà impedire, ad esempio, la risoluzione *ex art.* 1492, comma 3, c.c., essendo opinione condivisa che il contraente adempiente non possa ottenere la risoluzione del contratto, ove non sia in grado di restituire la cosa per averla alienata a terzi; b) nel caso in cui gli aventi causa dall'acquirente abbiano acquistato prima, ma trascritto dopo la sentenza (di risoluzione), costoro non potranno pretendere di essere preferiti, proprio perché soggetti agli effetti di quest'ultima (pp. 282 ss., là dove si analizzano anche le ipotesi, di cui ai nn. 2 e 3 dell'art. 2652 c.c., rispetto alle quali, per diverse ragioni, viene comunque rifiutata la possibilità che la formalità pubblicitaria venga curata a parti invertite).

Esaurite queste utili premesse, si passa all'analisi del contenuto dei singoli numeri che compongono l'art. 2652 c.c.

*8.1.* Riguardo al n. 1 (domande di risoluzione), attenzione particolare è rivolta alle ipotesi problematiche di risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, che però non riguarda i contratti ad esecuzione immediata, cui naturalmente si riferisce la disciplina della trascrizione delle domande giudiziali. Si ventila, pertanto, l'idea, già autorevolmente sostenuta, di un'applicazione analogica dell'art. 1468 c.c., con riduzione del prezzo o modificazione delle modalità della prestazione (p. 288, ove si dà atto, però, che la soluzione postula l'accoglimento della categoria del contratto unilaterale, in presenza di obbligazioni "isolate"). Attenzione è dedicata anche all'ipotesi di risoluzione per impossibilità sopravvenuta della prestazione (anche parziale o temporanea), che solleva complessi problemi (pp. 289 s.).

Esclusa è la trascrivibilità della domanda di risoluzione del contratto di divisione, attesa la natura dichiarativa dello stesso; del contratto di cessione dei beni ai creditori, in quanto negozio di durata disciplinato dal solo primo comma dell'art. 1458 c.c.; della domanda di decadenza dal diritto di usufrutto per abuso dell'usufruttuario, che non ha natura propriamente risolutoria; della domanda di risoluzione dei contratti di rendita vitalizia, per i quali non è ammesso in radice dalla legge il ricorso al rimedio risolutorio (p. 292 ss.).

Parimenti intrascrivibile è ritenuta la domanda di accertamento della risoluzione stragiudiziale, postulando l'art. 1458, comma 2, c.c. una domanda volta ad ottenere una sentenza costitutiva (pp. 295 ss., ove si critica l'idea di pervenire a soluzioni diverse argomentando *ex artt.* 2653 n.1, 2652 n. 3, 2645, 2655 c.c.).

Si trascrivono, invece, le domande di risoluzione di disposizioni testamentarie per inadempimento del *modus* e di risoluzione delle donazioni, pur essendo incomprendibilmente disomogeneo il loro regime di opponibilità ai terzi (p. 300).

Ancora, è ritenuta trascrivibile la domanda di rescissione (non della transazione, né della rendita vitalizia: pp. 301 s.), anche della rendita perpetua (p. 302) e parimenti lo è la domanda di revocazione delle donazioni (pp. 303 s.) e quella di revoca alla rinuncia di eredità (pp. 304 ss.).

8.2. Riguardo alle domande di cui al n. 2 dell'art. 2652 c.c. (domande di esecuzione in forma specifica dell'obbligo di contrarre), che fanno eccezione alla regola *nemo plus iuris transferre potest quam ipse habet* – posto che il conflitto tra promittente venditore e acquirente dal promissario alienante non può risolversi in base alla data certa del contratto preliminare (p. 311) e che la sentenza *ex art.* 2932 c.c. rimane “possibile” anche se il primo soggetto conclude il suddetto contratto, potendo ancora disporre del bene (p. 312) – l'a. analizza le ipotesi di conclusione, nelle more del giudizio, del contratto definitivo e di sentenza non costitutiva, ma di mero accertamento (p. 313 ss.). Infine, si ha riguardo al caso di trasformazione in corso di causa della domanda, che determina, nella prospettiva accolta, una vera e propria *mutatio libelli*, con perdita dell'effetto prenotativo connesso alla trascrizione della domanda giudiziale (p. 316).

Particolarmente interessante risulta l'approfondimento del problema relativo alla trascrivibilità *ex art.* 2652 n. 2 c.c. delle domande volte a far valere un diritto potestativo al contratto, problema che viene affrontato con ampio riferimento alla casistica (comunione forzosa del muro, servitù coattive, usufrutto coattivo, accessione invertita, ecc.) e che viene risolto negativamente, considerata la natura del conflitto e la generale riproponibilità della domanda, rigettata nei confronti del convenuto, contro l'avente causa da quest'ultimo (p. 320: il diritto potestativo permane infatti integro).

Altrettanto degno di nota è lo studio della questione afferente alla trascrivibilità della domanda di assegnazione della casa familiare, che deve, secondo l'a., essere negata per carenza di una norma tipica che la preveda, a dispetto delle diverse teorie, anche autorevolmente sostenute (p. 324): l'unica soluzione sarebbe data, allora, da una sentenza interpretativa additiva della Corte Costituzionale (p. 325) e non da una paventata – con argomentazione “quanto mai fantasiosa” (p. 326) – tutela cautelare d'urgenza *ex art. 700 c.p.c.*

La trattazione relativa all'art. 2652 n. 2 c.c. si chiude con l'analisi della domanda di esecuzione in forma specifica del patto di prelazione. Non avendo esso, nell'ottica dell'a., natura di preliminare unilaterale, se ne nega la trascrivibilità ai sensi della disposizione in commento (p. 328).

8.3. In merito al n. 3 dell'art. 2652 c.c. (domande dirette ad ottenere l'accertamento giudiziale della sottoscrizione di scritture private), si evidenzia che “intervenuto l'accertamento giudiziale deve trascriversi, ai fini dell'opponibilità, la scrittura, senza che, di per sé, sia necessario trascrivere la sentenza, la quale dovrà, al più, essere prodotta solo in funzione integrativa” (p. 330); peraltro, il meccanismo di cui alla citata disposizione “è destinato ad operare anche quando l'obbligo di riproduzione previsto nella scrittura privata resti inadempito” (p. 331).

L'attore, da parte sua, “potrà trascrivere l'atto di cui è stata accertata, con sentenza, la scrittura privata senza termine e lo farà quando gli sarà utile” (pp. 331 s., ove le relative argomentazioni e le critiche nei confronti della contraria giurisprudenza).

Non dovrebbero, nell'ottica accolta dall'a., ritenersi trascrivibili, ai sensi della disposizione in commento, la domanda di rilascio posta in essere dall'acquirente che voglia ottenere il possesso della cosa e quella volta all'accertamento dell'avvenuto trasferimento della proprietà. Se esse, talvolta, presuppongono implicitamente una domanda di accertamento della sottoscrizione di una scrittura privata – il che deporrebbe per la loro trascrivibilità – ammettere l'applicazione dell'art. 2652 n. 3 c.c. sembra contraddire il principio di tipicità delle domande soggette a trascrizione e quello di corrispondenza tra atto prenotato e atto prenotante (pp. 334 ss.).

8.4. L'analisi del n. 4 dell'art. 2652 c.c. procede attraverso lo studio del suo coordinamento con le norme sostanziali in tema di simulazione. Vengono individuati i terzi danneggiati e i terzi non danneggiati, e di seguito delineati i rapporti con i creditori, aderendosi, tra le altre, all'idea per la quale è necessario coordinare l'art. 2915, comma 2, c.c. con l'art. 1416, comma 2, c.c., onde il creditore del simulato acquirente vincerà il conflitto “non solo se avrà trascritto il pignoramento prima della trascrizione della domanda giudiziale, ma anche se sarà in buona fede” (p. 340).

Particolare attenzione è dedicata ai rapporti tra l'art. 2652 n. 4 c.c. e l'art. 563, comma 4, c.c. (pp. 344 ss.), problema che è stato risolto da alcuni ritenendo il neointrodotta termine ventennale utile non solo al fine di opporsi alla donazione, ma anche per agire in simulazione *ex art.* 1415, comma 2, c.c., con esclusione di ogni rilevanza della buona fede del subacquirente; da altri, affermando che l'avente causa che trascrive il proprio acquisto prima della domanda di simulazione, sempre che l'opposizione sia stata trascritta nel ventennio, resta esposto all'azione di restituzione se il legittimario dimostrerà la mala fede dell'attuale titolare dei beni donati (p. 346).

Al fine di prendere posizione tra i due orientamenti, viene approfondito il connesso aspetto relativo all'estensione o meno dell'ambito di applicazione dell'art. 809 c.c. alla restituzione delle donazioni dissimulate e indirette (pp. 347 ss.): la soluzione deve rinvenirsi, secondo l'a., "nell'art. 1415, comma 1, c.c., che non si applica (...) alla donazione dissimulata", onde sarà impossibile per il legittimario agire *ante mortem* con l'azione di simulazione entro venti anni dalla trascrizione dell'atto simulato, al fine di trascrivere l'opposizione alla donazione stessa.

L'indagine prosegue con l'individuazione del significato della locuzione "atti soggetti a trascrizione" in seno all'art. 2652 n. 4 c.c., che non ricomprende, nell'ottica ritenuta preferibile, i provvedimenti giurisdizionali (p. 349), né le fattispecie del pignoramento e del sequestro (p. 350).

Viene poi enucleato il concetto di buona fede ai sensi della disposizione in commento, che coincide con l'ignoranza di ledere l'altrui diritto (p. 351), nonché il valore dell'annotazione della sentenza di simulazione, alla quale non potrebbe connettersi alcuna funzione di opponibilità, ma solamente quella della continuità (pp. 351 ss., ove si esclude, peraltro, l'autonoma trascrivibilità della controdedichiarazione, in quanto atto avente natura latamente confessoria).

8.5. Il n. 5 dell'art. 2652 c.c. (trascrizione delle domande di revoca degli atti soggetti a trascrizione compiuti in pregiudizio ai creditori) viene analizzato, anzitutto, in riferimento alla nozione di terzo ivi contemplata, che è quello "mediato", contro il quale deve essere curato l'adempimento pubblicitario (p. 355). Sono poi approfondite nel dettaglio le condizioni che consentono al trascrivente di prenotare gli effetti della sentenza di cui alla domanda trascritta (pp. 356 s.). Ancora una volta, particolare attenzione è rivolta alla determinazione dell'ambito di applicazione della disposizione commentata, che, secondo l'a., non comprende le domande di revocatoria fallimentare volte alla dichiarazione di inefficacia di atti gratuiti compiuti dal fallito *ex art.* 64 l. fall. (p. 358). Stessa conclusione vale per la domanda con la quale i creditori del chiamato all'eredità impugnano la rinuncia da parte dell'erede; per la domanda di opposizione di terzo; per la domanda con la quale il creditore impu-

gna la rinuncia del debitore alla prescrizione acquisitiva o estintiva di un diritto reale già maturato a suo favore (p. 358 s.).

8.6. La pubblicità delle domande di nullità e di annullamento di atti soggetti a trascrizione e delle domande dirette ad impugnare la validità della trascrizione è prevista dall'art. 2652 n. 6 c.c., che enuclea le condizioni per la salvezza dell'acquisto del terzo (analizzate dettagliatamente: pp. 361 ss.). L'a., in contrasto con l'unanime indirizzo giurisprudenziale, ritiene rilevabile d'ufficio il difetto di trascrizione della domanda di nullità (p. 365), data la funzione pubblicistica riconosciuta alle norme sulla pubblicità delle domande giudiziali.

Ancora una volta, l'ambito applicativo della disposizione è puntualmente individuato: se le domande di nullità per difetto di forma ne sono escluse (p. 366), quelle volte a far valere nullità c.d. "di protezione" potrebbero talvolta rientrarvi (p. 367), il che non può dirsi per quelle finalizzate a far dichiarare la carenza di legittimazione a disporre (p. 368 s., ove l'analisi di ulteriori fattispecie, come la domanda di impugnazione del contratto concluso dal *falsus procurator*).

Anche la trascrizione delle domande di annullamento è oggetto di specifica analisi (pp. 369 s.); né risulta trascurata l'indagine relativa alle domande dirette all'impugnazione della validità della trascrizione (regolate dalle disposizioni sull'azione di nullità interne al citato art. 2652 n. 6 c.c.: p. 372), impugnazione che non può, secondo l'a., avvenire per vizi del consenso o per incapacità, stante la natura di atto materiale dell'adempimento pubblicitario (p. 371).

Una decisa critica viene indirizzata all'orientamento volto a ricondurre la trascrizione delle domande di nullità *ex art. 2652 n. 6 c.c.* alla categoria della c.d. "pubblicità sanante", contemplando tale norma, più propriamente, una mera inopponibilità dell'effetto dell'invalidazione di un atto a terzi che si trovino in determinate condizioni (p. 374).

8.7. La trascrizione delle domande di cui all'art. 2652 n. 7 c.c., cioè quelle dirette a contestare il fondamento degli acquisti *mortis causa*, è affrontata tramite l'analisi dei rapporti tra tale disposizione e l'art. 534 c.c., cui essa rinvia. Viene subito specificato, rispetto a quest'ultima, che trattasi di norma eccezionale, onde il divieto di analogia ed il rifiuto della figura del legatario apparente (pp. 377 ss.). Ampi ed esaustivi i riferimenti alle diverse ricostruzioni offerte dalla dottrina sul punto: viene analizzata tanto la tesi che richiede un coordinamento tra i citati articoli (p. 378), quanto la prospettiva secondo la quale si tratterebbe di fattispecie tra loro non comunicanti (pp. 379 ss.). La conclusione è netta: "nel testo normativo dell'art. 2652 n. 7 c.c. la nozione di terzi aventi causa da chi 'appare erede o legatario' non deve essere intesa in senso tecnico giuridico: erede o legatario apparenti altro non sono

che falso erede o falso legatario, soggetti, cioè, che ‘figurano’, e non appaiono, erede o legatario nei registri immobiliari”. Invero, l’erede apparente “è colui che si comporta come tale, a prescindere dall’esistenza di un titolo di acquisto, compiendo atti che presuppongono tale qualità; mentre l’erede o il legatario falsi, destinatari dell’applicabilità della norma qui in esame, sono coloro il cui titolo, ad esempio, può essere venuto meno” (p. 384).

Quanto all’ambito di applicazione della disposizione in commento, si evidenzia come essa comprenda le domande di accertamento della qualità di erede, quelle di petizione ereditaria e quelle di impugnativa delle disposizioni testamentarie, ma non quelle dirette contro chi possiede i beni ereditari senza titolo *mortis causa*, essendo tale fattispecie eventualmente disciplinata da altre norme tipiche, come l’art. 2653 n. 1 c.c. (pp. 386 s.).

Completa il quadro lo studio dei profili soggettivi dell’art. 2652 n. 7 c.c.: possono avvalersi della trascrizione ivi contemplata, l’erede o il legatario veri, i loro aventi causa, i loro creditori personali *ex art.* 524 c.c., i creditori ereditari, gli aventi causa *inter vivos* dal *de cuius* o da un erede apparente (pp. 388 s.).

8.8. Dopo una premessa sui profili generali relativi alla trascrizione delle domande di riduzione delle disposizioni testamentarie e delle donazioni per lesione della legittima (pp. 389 ss.), la trattazione è dedicata al coordinamento tra gli artt. 2652 n. 8 c.c. e 561 e 563, comma 4, c.c., coordinamento “non affatto facile e, soprattutto, poco trattato dalla dottrina specialistica” (p. 393). Due le conclusioni fondamentali cui si addiuvano: qualora il ventennio dalla trascrizione della donazione maturi dopo l’apertura della successione, il legittimario potrà, “anziché opporsi alla donazione e trascrivere tale opposizione, trascrivere entro dieci anni l’azione di riduzione agli effetti dell’art. 2652 n. 8 c.c., non a caso fatto salvo dagli artt. 561 e 563, comma 4, c.c.”; qualora, invece, la successione si apra trascorsi venti anni dalla trascrizione della donazione, vanno distinte due ipotesi. Ove la trascrizione dell’atto di opposizione avvenga entro il ventennio, il legittimario dovrà curare la trascrizione della domanda di riduzione entro dieci anni dall’apertura della successione e potrà così ottenere la restituzione del bene senza pesi o ipoteche; ove l’opposizione o la relativa trascrizione manchino nel termine anzidetto, “l’applicabilità degli artt. 561 e 563, comma 4, c.c. appare davvero indiscutibile, con le conseguenze ivi tipizzate dalla legge” (p. 396).

Segue l’analisi dei profili soggettivi (attivi e passivi) e oggettivi (disposizioni riducibili) connessi all’art. 2652 n. 8 c.c.

L’indagine relativa a tale disposto si chiude con il quesito circa la trascrivibilità dell’azione di restituzione conseguente a riduzione, al quale si fornisce risposta negativa, considerato il carattere personale dell’azione stessa (p. 400).



8.9. Ultimo ad essere analizzato, nella seconda parte del volume, è il n. 9 dell'art. 2652 c.c., a tenore del quale sono trascrivibili le domande di revocazione e quelle di opposizione di terzo revocatoria contro le sentenze soggette a trascrizione per le cause previste dagli artt. 395 nn. 1, 3, 6 e 404, comma 2, c.p.c.

Dopo una disamina delle singole domande trascrivibili (pp. 401 ss.) e delle condizioni necessarie per la salvezza dei diritti dei terzi (p. 402), vengono approfonditi, come di consueto, i vari conflitti che la disposizione in commento può ingenerare sul piano pratico (p. 403). Si specifica che la trascrizione delle domande in esame si pone in essere contro sentenze passate in giudicato e, a loro volta, "soggette a trascrizione", onde si procede alla loro individuazione (pp. 404 ss.).

A tal fine, si rifugge, conformemente al metodo adottato, da interpretazioni analogiche. Ad esempio, non si ritengono trascrivibili le domande di revocazione proposte dal P.M. (art. 397 c.p.c.), le domande con cui si propone l'opposizione di terzo ordinaria (art. 404, comma 1, c.p.c.), le impugnative al processo di esecuzione e quelle di un provvedimento di volontaria giurisdizione (pp. 407 s.).

Si dà, infine, atto del controverso coordinamento fra l'art. 2652 n. 9 c.c. e le altre norme sulla trascrizione delle domande giudiziali, attesa l'analogia funzionale tra le domande trascrivibili ai sensi della disposizione in esame e quelle di simulazione o revocatoria, le quali, però, sono caratterizzate da una disciplina disomogenea in riferimento alla salvezza dei diritti dei terzi. Tali disomogeneità sembrano solo in parte spiegabili sulla base dell'eccezionalità delle ragioni che rendono proponibile la revocazione o l'opposizione di terzo considerate dal citato n. 9, regolate, a ben vedere, da criteri di risoluzione dei conflitti di minor tutela nei confronti dei suddetti terzi (p. 410), rispetto ad altre similari forme di impugnazione.

**9.1.** La terza parte del volume, dedicata al commento dell'art. 2653 c.c., si apre con l'analisi delle domande contemplate nel n. 1 di tale disposizione, cioè quelle dirette a rivendicare la proprietà o altri diritti reali di godimento su beni immobili e quelle rivolte all'accertamento dei diritti medesimi (pp. 413 ss.).

Viene poi illustrata la funzione di detta pubblicità, che, secondo la dottrina tradizionale, è finalizzata all'estensione retroattiva dell'efficacia della sentenza che accoglie la domanda anche nei confronti dei terzi aventi causa dal convenuto prima della sua pronuncia, ma dopo la trascrizione della domanda (p. 417). L'impostazione classica appena riferita – che, evidentemente, delinea la consueta finalità "anticipatoria" della trascrizione della domanda giudiziale – viene difesa con convinzione dai rilievi provenienti da chi afferma che siffatta funzione anticipatoria è connessa alla trascrizione del provvedimento definitivo. Piuttosto, secondo Frezza, essa ne prescinde decisamente (p. 420). La dottrina criticata afferma, inoltre, l'inefficacia

del giudicato nei confronti degli aventi causa dal convenuto che abbiano trascritto anche posteriormente rispetto alla formazione del giudicato stesso, con l'esito ultimo, a tacer d'altro, di indurre tali soggetti ad affrettarsi a curare l'adempimento pubblicitario allo scopo di paralizzarne gli effetti (p. 421 s., ove si conclude nel senso della piena opponibilità ai terzi della cosa giudicata a prescindere dalla trascrizione della relativa domanda da parte dell'attore).

Si sottolinea come la trascrizione *ex art.* 2653 n. 1 abbia mera efficacia processuale: ove omessa o non tempestiva, essa non è in grado di consolidare l'acquisto in capo all'avente causa dal convenuto; la sua mancanza non determina l'improcedibilità dell'azione; i suoi effetti processuali sono indipendenti dalla trascrizione del titolo di acquisto da parte dell'attore (p. 424).

Ampio spazio è dedicato all'individuazione delle domande trascrivibili ai sensi del menzionato n. 1 dell'art. 2653 c.c. Tra esse si annoverano: la c.d. *confessoria servitutis*, la c.d. *negatoria servitutis*, la domanda di accertamento del diritto di enfiteusi, la petizione ereditaria esercitata verso il *possessor pro possessore*, l'*actio finium regundorum*, *simplex* o anche *qualificata*, nonché, in adesione ai risultati (ma non agli argomenti) cui sono giunte le Sezioni Unite della Cassazione, la domanda diretta ad imporre il rispetto dei limiti legali della proprietà (pp. 425 ss.). Non sono, invece, ritenute trascrivibili, ai sensi della disposizione in commento, tra le altre: la domanda di apposizione dei termini (art. 951 c.c.), la domanda diretta alla costituzione di una servitù coattiva (art. 1032 c.c.), quella di affrancazione del fondo enfiteutico, quella di accertamento dell'esistenza e della validità di un'ipoteca e, generalmente, le domande restitutorie basate su un titolo negoziale o, comunque, su altro fatto fonte di obbligazione (pp. 433 ss., ove ulteriori, più che esaustive, esemplificazioni).

Attenzione specifica è rivolta al quesito relativo all'applicabilità della disposizione *de quo* agli acquisti a titolo originario, quesito a cui si fornisce risposta negativa: l'usucapiente, infatti, acquisisce, per esplicita previsione legislativa, per il solo fatto del possesso qualificato e protratto nel tempo e non è dato all'interprete introdurre ulteriori requisiti, sottoponendo un acquisto a titolo originario alle logiche della trascrizione immobiliare con fini di opponibilità, le quali a tale acquisto sono estranee. D'altronde, lo stesso fatto dello spossessamento "allerta" i terzi potenziali aventi causa dal convenuto usucapito, i quali, se comunque decidono di acquistare, di nulla possono dolersi se non della loro negligenza (p. 440).

Vengono poi individuati i terzi aventi causa dal convenuto *ex art.* 2653 n. 1 c.c., aderendosi, tra l'altro, ad una lettura correttiva della formula "atto trascritto" grazie alla quale, nella categoria, vengono ricompresi anche coloro che abbiano iscritto un atto soggetto a tale forma di pubblicità (iscrizione), cioè i creditori ipotecari e quelli separatisti (p. 444).

9.2. Riguardo alla trascrizione della domanda di devoluzione del fondo enfiteutico (art. 2653 n. 2 c.c.), vengono analizzati, oltre ai profili generali (pp. 446 ss.), la sua funzione (opponibilità del giudicato formatosi nei confronti del convenuto ai terzi che rendano pubblico il loro acquisto dopo la trascrizione della domanda: pp. 448 ss.), nonché i conflitti conseguenti al mancato adempimento della formalità (pp. 451 ss.). A tal proposito, si conclude coerentemente, dopo un'attenta trattazione, che, "in assenza di trascrizione, la sentenza che accoglie la domanda di devoluzione del fondo enfiteutico è, comunque, opponibile ai terzi aventi causa dall'enfiteuta che abbiano trascritto il loro titolo dopo la pubblicazione della sentenza di primo grado, anche se la data del loro acquisto sia anteriore" (p. 455).

L'analisi prosegue con riferimento all'ambito applicativo della disposizione commentata, che comprenderebbe anche le domande di devoluzione del fondo enfiteutico fondate su una clausola risolutiva espressa, ma non quelle di semplice restituzione avanzate dal concedente nei confronti dell'enfiteuta (p. 456).

Viene poi, come di consueto, individuata la nozione di terzo ai sensi della disposizione esaminata, con particolare attenzione alla posizione dei creditori dell'enfiteuta (i quali, se ipotecari o chirografari che abbiano eseguito e trascritto il pignoramento sui beni immobili su cui grava l'enfiteusi, dovrebbero considerarsi terzi *ex art. 2653 n. 2 c.c.*: p. 459).

Completa l'indagine un cenno sulla pubblicità della sentenza che pronuncia la devoluzione del fondo enfiteutico, dell'accordo sulla devoluzione, del componimento convenzionale della lite e della domanda di affrancazione (di tali atti si afferma l'intrascrivibilità *ex art. 2653 n. 2 c.c.*: p. 460).

9.3. La trascrizione delle domande e delle dichiarazioni di riscatto *ex art. 2653 n. 3 c.c.* non svolge una funzione prenotativa, provvisoria e cautelare rispetto all'efficacia *ultra partes* della sentenza di accoglimento, ma, come si ricava dalla lettura del volume, una funzione definitiva, di immediata opponibilità degli effetti dell'atto trascritto (p. 461).

Dopo un'analisi della qualificazione giuridica della vendita con patto di riscatto (p. 462) e della dottrina tradizionale, che spiega l'efficacia della formalità pubblicitaria in esame ricorrendo al meccanismo condizionale (pp. 463 s.), si conclude che gli aventi causa dal compratore prevarranno rispetto al venditore riscattante solo ove abbiano trascritto il proprio acquisto, o il pignoramento, prima della trascrizione del patto stesso (p. 465).

Segue l'approfondimento, secondo la sistematica seguita dall'a. nel corso di tutta la trattazione, dei profili soggettivi (nozione di terzo rilevante: 467 ss.) e oggettivi sottesi alla norma esaminata. Con riferimento a questi ultimi, non si omette di sottolineare come la peculiarità della disposizione sia "quella di prevedere non già

solo la trascrizione della domanda di riscatto, ma anche dell'atto stragiudiziale con cui tale potere viene esercitato dal venditore" (pp. 468 ss., ove si specifica che esso deve avere i requisiti di cui all'art. 2657 c.c.).

Particolarmente interessante risulta l'indagine relativa all'ambito di applicazione del citato art. 2653 n. 3 c.c., che, dopo approfondita e convincente analisi delle diverse tesi prospettate (pp. 470 ss.), sembra poter essere esteso anche agli atti con cui si esercita il riscatto legale (p. 473, ove si propone, in alternativa, la loro trascrizione ai sensi dell'art. 2645 c.c., per gli effetti di cui all'art. 2644 c.c.), ma non, in generale, a patti affini al riscatto, come quello *de retroemendo*, *de retrovendendo*, *protimiseos*, *de contraendo cum tertio* (pp. 473 s., ove qualche apertura, invece, sulla trascrivibilità, ai sensi della norma in commento, del *pactum addictionis in diem* e del *pactum disciplinentiae*).

9.4. Nonostante il suo scarso significato pratico, l'a. analizza, per completezza di indagine, anche la trascrizione delle domande di separazione della dote e di scioglimento della comunione legale tra coniugi *ex* art. 2653 n. 4 c.c., disposizione non coordinata con la Riforma del diritto di famiglia del 1975 e, pertanto, da considerarsi "lettera morta" (p. 474). Intrascrivibile sarebbe, in particolare, la domanda di separazione giudiziale dei beni della comunione legale dei coniugi prevista dall'art. 193 c.c. (p. 475).

9.5. Da ultimo, viene analizzata la trascrizione delle domande e degli atti che interrompono il corso dell'usucapione (art. 2653 n. 6 c.c.).

Si sottolinea come, similmente a quanto chiarito rispetto al n. 3 della stessa disposizione, anche in questo caso l'adempimento pubblicitario svolga una funzione dichiarativa, "risolvendo immediatamente i conflitti considerati dalla legge e, al tempo stesso, rendendo opponibile un effetto che si verifica con la domanda giudiziale o con una dichiarazione stragiudiziale" (p. 477).

Si precisa che "se il trasferimento del diritto avviene integralmente prima dell'atto interruttivo, quest'ultimo sarà inefficace nei confronti dell'avente causa dal possessore, onde l'art. 2653 n. 5 c.c. non sarà destinato a svolgere la sua funzione tipica". Ciò è vero solamente se si assume che alla traslazione del diritto consegua indefettibilmente la perdita del possesso. In caso contrario, restando il dante causa possessore, l'atto interruttivo dell'usucapione opererà verso di lui e, dal momento della sua trascrizione, anche verso l'avente causa da costui. La norma opererà integralmente, invece, là dove il trasferimento del diritto sia posteriore all'esercizio dell'atto interruttivo (p. 479).

Tra i vari conflitti analizzati, spicca senz'altro l'ipotesi in cui l'avente causa dal possessore acquisti quando non è ancora decorso il termine necessario al possessore

stesso per usucapire, pur se egli trascriva prima della trascrizione dell'atto interruttivo. Tale atto determina, secondo l' a., in deroga rispetto alle regole proprie del sistema della trascrizione, l'interruzione dell'acquisto *ad usucapionem* a mezzo di accessione *ex art. 1146, comma 2, c.c.* da parte dell'avente causa stesso, essendo questi, a ben vedere, (ancora) acquirente *a non domino* (p. 480).

Si afferma che l'art. 2653 n. 5 c.c. è applicabile anche alla usucapione di diritti reali immobiliari minori (pp. 481 s.), mentre, dallo studio relativo ai terzi cui la disposizione fa riferimento, si evince che “gli aventi causa dal possessore non devono aver conseguito il possesso prima del compimento dell'atto interruttivo, esercitato nei confronti del loro dante causa: se si verificasse tale ipotesi, invero, l'atto interruttivo dovrà essere compiuto nei loro confronti; per questi ultimi, all'evidenza, è del tutto irrilevante l'interruzione realizzata contro il possessore precedente” (p. 483).

Vengono, infine, individuate le domande idonee ad interrompere l'usucapione (rivendicazione, petizione ereditaria, ecc.), rivolgendo, poi, particolare attenzione all'atto di riconoscimento del diritto altrui, compiuto dallo stesso possessore (pp. 486 s.) e, in generale, agli atti stragiudiziali idonei, secondo Frezza, a provocare l'interruzione in esame (p. 487 s.), come tali trascrivibili *ex art. 2653 n. 3 c.c.*

**10.** Dall'esame dell'opera emerge, dunque, che il lavoro di Giampaolo Frezza non si limita a registrare con completezza di informazione e di analisi lo stato attuale della dottrina e della giurisprudenza, risultato questo che per un'opera quale è un Commentario sarebbe di per sé già significativo ed utile, ma compie un apprezzabile sforzo di sistemazione e di rilettura della disciplina e dei problemi che la stessa, anche in sede applicativa, solleva, nonché delle soluzioni che di volta in volta è dato rinvenire.

Il volume in tal modo offre un contributo di sicura utilità sia per il giurista pratico, che quotidianamente è costretto a misurarsi con le costanti incertezze degli orientamenti giurisprudenziali, sia per lo studioso del diritto e del processo, il quale in quelle pagine può trovare spunti proficui e originali per l'inquadramento del tema.



# La novella del codice del consumo in tema di contratti a distanza dei consumatori.

## Prime considerazioni sul D. Lg. 21/2014 di attuazione della direttiva 2011/83/UE

di Francesco Delfini

---

### 1. La disciplina europea di tutela del consumatore nei contratti a distanza

La disciplina di tutela del consumatore nei contratti a distanza – a livello europeo e nazionale – si è articolata, come noto, su di un duplice piano: da un lato, l’eliminazione o riduzione delle asimmetrie informative esistenti tra le parti; dall’altro, la concessione di un diritto di recesso penitenziale al consumatore, cui l’innalzamento del livello di informazione di questi è funzionale.

Tale approccio emerge con chiarezza negli interventi del legislatore europeo, nel 1997 prima, e nel 2011, poi.

Un primo specifico intervento europeo di tutela del consumatore *on line* si è avuto infatti con la direttiva 20 maggio 1997, n. 97/7/CE sulla protezione dei consumatori in materia di contratti a distanza, attuata dal legislatore interno con il D.Lg. 22 maggio 1999, n. 185 poi trasfuso nel Codice del consumo (cod. cons.).

Il secondo e più recente intervento europeo è del 2011, con la direttiva 2011/83/UE del 25 ottobre 2011 “*sui diritti dei consumatori, recante modifica della direttiva 93/13/CEE del Consiglio e della direttiva 1999/44/CE del Parlamento europeo e del Consiglio e che abroga la direttiva 85/577/CEE del Consiglio e la direttiva 97/7/CE del Parlamento europeo e del Consiglio*”, di recente attuata con il D. Lg. 21 febbraio 2014, n. 21, che ha sostituito gli artt. 45-67 del cod. cons.

### 2. Il fenomeno disciplinato dalla direttiva 2011/83 e dal D. Lg. 21/2014 di attuazione

La direttiva 2011/83 richiede, ex art. 4, una armonizzazione massima, sicché il legislatore interno l’ha trasfusa quasi *verbatim* nell’ordinamento interno<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Rileva che la clausola di armonizzazione massima impediva agli Stati membri di adottare soluzioni normative divergenti da quelle indicate nel testo comunitario, Cuffaro, *Profili di tutela del consumatore nei contratti on line*, in Finocchiaro – Delfini, *Diritto dell’informatica*, UTET, 2014, 379.

Il suo ambito di applicazione, indicato dall'art. 3, è più ampio di quella precedente, che sostituisce: esso ricomprende “*qualsiasi contratto concluso tra professionista e consumatore e riguarda, salve alcune precisazioni<sup>2</sup>, sia i contratti di vendita di beni che di fornitura di servizi*”<sup>3</sup> e dunque anche i contratti aventi ad oggetto la fornitura di contenuti digitali siano essi veicolati su supporto fisico (cioè *sub specie* di vendita del *corpus mechanicum* nell'ambito del commercio elettronico c.d. indiretto), sia, soprattutto, se trasmessi per via telematica, con *downloading* senza supporti materiali che debbano essere consegnati all'acquirente (e qui l'ambito interessato è dunque quello del commercio elettronico diretto, ove sia la conclusione sia l'esecuzione del contratto avvengono telematicamente).

I contratti aventi ad oggetto la fornitura di contenuti digitali non solo rientrano nella definizione di contratto a distanza di cui all'art. 2 n.7 della direttiva ma sono altresì implicitamente considerati dalla lett. r) dell'art. 6 dir., secondo cui “*1. Prima che il consumatore sia vincolato da un contratto a distanza o negoziato fuori dei locali commerciali o da una corrispondente offerta, il professionista fornisce al consumatore le informazioni seguenti, in maniera chiara e comprensibile:... r) se applicabile, la funzionalità del contenuto digitale, comprese le misure applicabili di protezione tecnica*” (e conforme è l'art. 48, co. 1, lett. g) cod. cons. come novellato con il D.Lg. 21/2014), con ciò facendosi riferimento sia alle modalità di fruizione del contenuto digitale, quali la compatibilità dello stesso con alcuni o tutti gli *hardware*, sia al c.d. DRM *digital rights management*, cioè alle misure di protezione che consentono ai titolari di diritti sulle opere digitali di modularne o limitarne in vario modo l'accesso ai clienti finali<sup>4</sup>. E i contratti aventi ad oggetto la fornitura di contenuti digitali sono poi espressamente considerati nelle ipotesi di esclusione del diritto di recesso, di cui diremo tra breve.

Inoltre la direttiva considera espressamente, riconoscendovi rilevanza giuridica, alla modalità di conclusione del contratto telematico comunemente indicata come *point and click*.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Cfr. le eccezioni previste dall'art. 3, co. 3 lett. a) – m) dirett. e art. 47 cod. cons.

<sup>3</sup> Cuffaro, *Profili di tutela del consumatore nei contratti on line*, in Finocchiaro – Delfini, *Diritto dell'informatica*, UTET, 2014, 379.

<sup>4</sup> E la lett. s) del medesimo art. 6 dir. estende l'obbligo informativo a “s) *qualsiasi interoperabilità pertinente del contenuto digitale con l'hardware e il software, di cui il professionista sia a conoscenza o di cui ci si può ragionevolmente attendere che sia venuto a conoscenza, se applicabile*” (e conforme art. 48, co. 1, lett. h) cod. cons. come novellato con il D.Lg. 21/2014): in passato, infatti, alcuni contenuti digitali avevano causato danni informatici agli *hardware* dei clienti impiegati per la loro fruizione.

<sup>5</sup> Già in passato avevo evidenziato che l'idoneità di tale condotta ad impegnare l'aderente poteva trovare fondamento sul principio emergente dal quarto comma dell'art. 1326 cod. civ. – secondo cui “*Qualora il proponente richieda per l'accettazione una forma determinata, l'accettazione non ha effetto se è data in forma diversa*” – che consente al proponente di prescrivere modalità e forme procedurali dell'adesione dell'obbligato: *amplius*, Delfini, *Il commercio elettronico*, in *Trattato di diritto dell'economia* Picozza – Gabrielli, Pado-



Il nuovo art. 51, co. 2 cod. cons., introdotto in attuazione dell'art. 8, co. 2, ult. parte della direttiva, prevede infatti che “2. *Se un contratto a distanza che deve essere concluso con mezzi elettronici impone al consumatore l'obbligo di pagare, il professionista gli comunica in modo chiaro ed evidente le informazioni di cui all'articolo 49, comma 1, lettere a), e), q) ed r), direttamente prima che il consumatore inoltri l'ordine. Il professionista garantisce che, al momento di inoltrare l'ordine, il consumatore riconosca espressamente che l'ordine implica l'obbligo di pagare. Se l'inoltro dell'ordine implica di azionare un pulsante o una funzione analoga, il pulsante o la funzione analoga riportano in modo facilmente leggibile soltanto le parole “ordine con obbligo di pagare” o una formulazione corrispondente inequivocabile indicante che l'inoltro dell'ordine implica l'obbligo di pagare il professionista. Se il professionista non osserva il presente comma, il consumatore non è vincolato dal contratto o dall'ordine.*”

Il novellato art. 51, co. 2 cod. cons. detta dunque prescrizioni formali volte ad enfatizzare il passaggio dalla mera fase di acquisizione di informazioni sull'offerta e sui beni o servizi a quella di conclusione del contratto, così superandosi i problemi di conclusione e validità del vincolo per i quali in precedenza si poteva talvolta invocare la nullità del contratto per mancanza di accordo di cui all'art. 1325, n. 1 e 1418, 2° co., cod. civ. E l'espressa previsione di inefficacia del vincolo o dell'ordine, ora contenuta nell'art. 51, co. 2 cod. cons. rende più efficace la tutela del consumatore in ipotesi in cui l'*iter* di conclusione del contratto sia predisposto dal professionista in modo che il passaggio dalla mera fase di acquisizione di informazioni sull'offerta e sui beni o servizi a quella di invio dell'ordine e di conclusione del contratto non sia adeguatamente percepibile ovvero sia addirittura artatamente non percepibile: ipotesi per le quali, in passato, era stata prospettata una tutela *sub specie* di errore (ostativo), con conseguente annullabilità del contratto se riconoscibile, ovvero di dolo<sup>6</sup>.

Quanto al cuore della nuova disciplina, può rilevarsi che la direttiva ed il successivo D. Lg. 21/2014 di attuazione hanno da un lato arricchito l'elenco delle informazioni che il professionista deve fornire al consumatore e, dall'altro, hanno differito il termine per la comunicazione del recesso, meglio precisandone altresì le modalità di esercizio.

### 3. Gli obblighi informativi ed i requisiti formali a tutela del consumatore

Sotto il primo aspetto, il novellato art. 49, co. 1 cod. cons., in attuazione dell'art. 6 della direttiva, prevede ora che «1. *Prima che il consumatore sia vincolato da un*

---

va, Cedam, 2004, 68. Nel medesimo senso ora Cuffaro, *Profili di tutela del consumatore nei contratti* on line, in Finocchiaro – Delfini, *Diritto dell'informatica*, UTET, 2014, 383 ss.

<sup>6</sup> In questo senso, Gentili, *L'inefficacia del contratto telematico*, in RDC, 2000, I, 771.

*contratto a distanza o negoziato fuori dei locali commerciali o da una corrispondente offerta, il professionista fornisce al consumatore le informazioni seguenti, in maniera chiara e comprensibile: a) le caratteristiche principali dei beni o servizi, nella misura adeguata al supporto e ai beni o servizi; b) l'identità del professionista; c) l'indirizzo geografico dove il professionista è stabilito e il suo numero di telefono, di fax e l'indirizzo elettronico, ove disponibili, per consentire al consumatore di contattare rapidamente il professionista e comunicare efficacemente con lui e, se applicabili, l'indirizzo geografico e l'identità del professionista per conto del quale agisce; d) se diverso dall'indirizzo fornito in conformità della lettera c), l'indirizzo geografico della sede del professionista a cui il consumatore può indirizzare eventuali reclami e, se applicabile, quello del professionista per conto del quale agisce; e) il prezzo totale dei beni o dei servizi comprensivo delle imposte o, se la natura dei beni o servizi comporta l'impossibilità di calcolare ragionevolmente il prezzo in anticipo, le modalità di calcolo del prezzo e, se del caso, tutte le spese aggiuntive di spedizione, consegna o postali e ogni altro costo oppure, qualora tali spese non possano ragionevolmente essere calcolate in anticipo, l'indicazione che tali spese potranno essere addebitate al consumatore; nel caso di un contratto a tempo indeterminato o di un contratto comprendente un abbonamento, il prezzo totale include i costi totali per periodo di fatturazione; quando tali contratti prevedono l'addebitamento di una tariffa fissa, il prezzo totale equivale anche ai costi mensili totali; se i costi totali non possono essere ragionevolmente calcolati in anticipo, devono essere fornite le modalità di calcolo del prezzo; f) il costo dell'utilizzo del mezzo di comunicazione a distanza per la conclusione del contratto quando tale costo è calcolato su una base diversa dalla tariffa di base; g) le modalità di pagamento, consegna ed esecuzione, la data entro la quale il professionista si impegna a consegnare i beni o a prestare i servizi e, se del caso, il trattamento dei reclami da parte del professionista; h) in caso di sussistenza di un diritto di recesso, le condizioni, i termini e le procedure per esercitare tale diritto conformemente all'articolo 54, comma 1, nonché il modulo tipo di recesso di cui all'allegato I, parte B; i) se applicabile, l'informazione che il consumatore dovrà sostenere il costo della restituzione dei beni in caso di recesso e in caso di contratti a distanza qualora i beni per loro natura non possano essere normalmente restituiti a mezzo posta; l) che, se il consumatore esercita il diritto di recesso dopo aver presentato una richiesta ai sensi dell'articolo 50, comma 3, o dell'articolo 51, comma 8, egli è responsabile del pagamento al professionista di costi ragionevoli, ai sensi dell'articolo 57, comma 3; m) se non è previsto un diritto di recesso ai sensi dell'articolo 59, l'informazione che il consumatore non beneficerà di un diritto di recesso o, se del caso, le circostanze in cui il consumatore perde il diritto di recesso; n) un promemoria dell'esistenza della garanzia legale di conformità per i beni; o) se applicabili, l'esistenza e le condizioni dell'assistenza postvendita al consumatore, dei servizi postvendita e delle garanzie commerciali; p) l'esistenza di codici di condotta pertinenti, come definiti all'articolo 18, comma 1, lettera f), del presente Codice, e come*

possa esserne ottenuta copia, se del caso; q) la durata del contratto, se applicabile, o, se il contratto è a tempo indeterminato o è un contratto a rinnovo automatico, le condizioni per recedere dal contratto; r) se applicabile, la durata minima degli obblighi del consumatore a norma del contratto; s) se applicabili, l'esistenza e le condizioni di depositi o altre garanzie finanziarie che il consumatore è tenuto a pagare o fornire su richiesta del professionista; t) se applicabile, la funzionalità del contenuto digitale, comprese le misure applicabili di protezione tecnica; u) qualsiasi interoperabilità pertinente del contenuto digitale con l'hardware e il software, di cui il professionista sia a conoscenza o di cui ci si può ragionevolmente attendere che sia venuto a conoscenza, se applicabile; v) se applicabile, la possibilità di servirsi di un meccanismo extra-giudiziale di reclamo e ricorso cui il professionista è soggetto e le condizioni per avervi accesso». Ai sensi dell'art. 49, co. 10 cod. cons. l'onere della prova dell'adempimento degli obblighi di informazione grava sul professionista.

Il legislatore prende poi atto del fenomeno del c.d. *mobile commerce* – e *commerce* tramite *smart phones* o palmari – prevedendo in tal caso un corredo informativo più ridotto, fermo l'obbligo di informazione completa in altra modalità idonea (art. 51, co. 4 cod. cons.): ciò in attuazione di quanto indicato nel considerando 36 della direttiva, ove si evidenziava che “*Nel caso dei contratti a distanza, gli obblighi di informazione dovrebbero essere adattati per tenere conto dei limiti tecnici di taluni media, come la limitazione del numero di caratteri su taluni schermi di telefoni mobili o il limite di tempo per gli spot televisivi. In tali casi il professionista dovrebbe conformarsi ad un insieme minimo di obblighi di informazione e rinviare il consumatore a un'altra fonte di informazione, ad esempio fornendo un numero di telefono gratuito o un link ipertestuale ad una pagina web del professionista dove le informazioni pertinenti sono direttamente e facilmente accessibili*”.

È poi prevista (art. 51, co. 7 cod. cons.) la necessaria conferma del contratto – “*entro un termine ragionevole dopo la conclusione del contratto a distanza e al più tardi al momento della consegna dei beni oppure prima che l'esecuzione del servizio abbia inizio*” – su “*supporto durevole*” superandosi così il riferimento alla forma scritta della rubrica del previgente art. 53 (che pure nel testo consentiva un alternativo “*supporto durevole*” a scelta del consumatore); e va ricordato che un obbligo di tenore analogo resta previsto dall'art. 13, co. 2, D. Lg. 70/2003 (attuativo della direttiva 2000/31/CE sul commercio elettronico), secondo cui “*Salvo differente accordo tra parti diverse dai consumatori, il prestatore deve, senza ingiustificato ritardo e per via telematica, accusare ricevuta dell'ordine del destinatario contenente un riepilogo delle condizioni generali e particolari applicabili al contratto, le informazioni relative alle caratteristiche essenziali del bene o del servizio e l'indicazione dettagliata del prezzo, dei mezzi di pagamento, del recesso, dei costi di consegna e dei tributi applicabili*”.

Secondo parte della dottrina, la mancata informazione è fonte di responsabilità di natura contrattuale<sup>7</sup>. L'oggetto della mancata informazione incide in taluni casi sulla tutela del consumatore, che diviene talvolta facoltà di autotutela in forma specifica: così, se è omessa l'informazione sul diritto di recesso, si prolunga il termine per l'esercizio del diritto a 12 mesi (art. 53, co. 1 cod. cons.); se la medesima informazione è ritardata, si differisce il *dies a quo* (art. 53, co. 2 cod. cons.) e se il professionista non adempie agli obblighi di informazione sulle spese aggiuntive o gli altri costi o sui costi della restituzione dei beni “*il consumatore non deve sostenere tali spese o costi aggiuntivi*” (art. 49, co. 6 cod. cons.).

Quanto ai rapporti tra il codice del consumo e il D. Lg. 70/2003 di attuazione della direttiva 2000/31/CE, la novellazione del primo contiene plurimi riferimenti al secondo.

In particolare, l'art. 49, co. 8 e 9 cod. cons., come novellati, prevedono: “8. *Gli obblighi di informazione stabiliti nella presente sezione si aggiungono agli obblighi di informazione contenuti nel decreto legislativo 26 marzo 2010, n. 59, e successive modificazioni, e nel decreto legislativo 9 aprile 2003, n. 70, e successive modificazioni, e non ostano ad obblighi di informazione aggiuntivi previsti in conformità a tali disposizioni.* 9. *Fatto salvo quanto previsto dal comma 8, in caso di conflitto tra una disposizione del decreto legislativo 26 marzo 2010, n. 59, e successive modificazioni, e del decreto legislativo 9 aprile 2003, n. 70, e successive modificazioni, sul contenuto e le modalità di rilascio delle informazioni e una disposizione della presente sezione, prevale quest'ultima*”.

L'art. 51, co. 9 cod. cons., come novellato, inoltre, “*lascia impregiudicate le disposizioni relative alla conclusione di contratti elettronici e all'inoltro di ordini per via elettronica conformemente agli articoli 12, commi 2 e 3, e 13 del decreto legislativo 9 aprile 2003, n. 70, e successive modificazioni*”.

La formulazione è in parte ambigua, per il riferimento ai soli commi dell'art. 12 ivi richiamato, ma il richiamo ad alcune solo delle norme di cui all'art. D. Lg. 70/2003 non può valere ad escludere le altre, perché il d. Lg. 21/2014 qui in esame ha sostituito i soli artt. 45-67 del cod. cons., lasciando immutato, tra gli altri, il successivo art. 68 del codice che è norma di mero rinvio<sup>8</sup>, appunto, all'intero D. Lg. 9 aprile 2003, n. 70. Ne consegue che resta applicabile alla contrattazione a distanza dei consumatori il co. 1 dell'art. 12 D. Lg. 70/2003 e del resto il co. 2 del medesimo

<sup>7</sup> Cuffaro, *Profili di tutela del consumatore nei contratti on line*, in Finocchiaro – Delfini, *Diritto dell'informatica*, UTET, 2014, 380

<sup>8</sup> “Art. 68 cod. cons.: “*Alle offerte di servizi della società dell'informazione, effettuate ai consumatori per via elettronica, si applicano, per gli aspetti non disciplinati dal presente codice, le disposizioni di cui al decreto legislativo 9 aprile 2003, n. 70, recante attuazione della direttiva 2000/31/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2000, relativa a taluni aspetti giuridici dei servizi della società dell'informazione, in particolare il commercio elettronico, nel mercato interno*”.

art 12, oggetto di espresso richiamo, si limita ad escludere l'applicabilità del primo comma alle negoziazioni individualizzate, così indicando *a contrario* che il primo comma disciplina la contrattazione per adesione, quella nella quale la tutela del consumatore *on line* si rende necessaria.

Va allora ricordato che la lett. c) del cit. art. 12. 1 D. Lg. 70/2003 – che prescrive di fornire informazioni sui “*mezzi tecnici messi a disposizione del destinatario per individuare e correggere gli errori di inserimento dei dati prima di inoltrare l'ordine al prestatore*” – non si limita ad imporre un obbligo informativo ma, ancor più a monte, impone al prestatore di predisporre idonei strumenti di rilievo e correzione di errori nella manifestazione della volontà che, con lessico più tradizionale, diremmo errori ostativi<sup>9</sup>.

Si tratta di previsione opportuna, perché la predisposizione di una tutela di fatto ed *ex ante* rispetto agli *errori nella dichiarazione o nella sua trasmissione* – per usare le parole della rubrica dell'art. 1433 cod. civ. – potrà sopperire alla pratica inapplicabilità al commercio elettronico (nel quale pur possono essere frequenti tali errori), della tradizionale tutela *giuridica* ed *ex post* dell'annullamento, che ruota attorno al requisito della *riconoscibilità* dell'errore (art. 1431 c.c.), di difficile ricorrenza (o quantomeno di ardua prova) nella contrattazione telematica.

Il terzo comma dell'art. 12 prevede infine che «*Le clausole e le condizioni generali del contratto proposte al destinatario devono essere messe a sua disposizione in modo che gli sia consentita la memorizzazione e la riproduzione*», saggiamente abbandonando la richiesta di renderle disponibili in forma scritta: il che avrebbe aperto il problema della necessità, o non, del requisito della firma digitale (o elettronica avanzata) per l'equipollenza alla forma scritta.

L'art. 13 del D. Lg. 70/2003 – interamente richiamato dal novellato art. 51, co. 9 cod. cons. – prevede, al primo comma, che «*1. Le norme sulla conclusione dei contratti si applicano anche nei casi in cui il destinatario di un bene o di un servizio della società dell'informazione inoltri il proprio ordine per via telematica*», così togliendo ogni dubbio in ordine alla soggezione dei contratti telematici alle norme ordinarie di cui agli artt. 1326 ss. cod. civ.»; al secondo comma prevede l'obbligo di conferma di ricevuta dell'ordine di cui si è detto sopra, mentre al terzo comma si prevede una presunzione in linea con gli artt. 1334 e 1335 cod. civ, disponendo che “*L'ordine e la ricevuta si considerano pervenuti quando le parti alle quali sono indirizzati hanno la possibilità di accedervi*”<sup>10</sup>.

<sup>9</sup> In questo senso, da ultimo, Cuffaro, *Profili di tutela del consumatore nei contratti on line*, in Finocchiaro – Delfini, *Diritto dell'informatica*, UTET, 2014, 385.

<sup>10</sup> Ciò che non significa presa di posizione in ordine alla qualificazione del sito web del professionista nel senso della offerta al pubblico valevole come proposta ex art. 1336 cod. civ., ovvero del mero invito a proporre: lo conferma l'endiadi usata in fine dell'art. 51 co. 1 cod. cons. come novellato, che – con il disporre “*Se il*

#### 4. La riformulazione della disciplina del recesso penitenziale

Quanto al diritto di recesso, precedentemente previsto dagli artt. 64 ss. cod. cons., esso è ora disciplinato dai novellati artt. 52 – 59 cod. cons.

Esso è rimasto uno *jus se poenitendi* senza obbligo di motivazione, che rinvia la “consolidazione” del contratto al termine di un adeguato periodo di riflessione (*cooling off period*), oggi elevato a 14 giorni dall’art. 52 che prevede: «1. Fatte salve le eccezioni di cui all’articolo 59, il consumatore dispone di un periodo di quattordici giorni per recedere da un contratto a distanza o negoziato fuori dei locali commerciali senza dover fornire alcuna motivazione e senza dover sostenere costi diversi da quelli previsti all’articolo 56, comma 2, e all’articolo 57. 2. Fatto salvo l’articolo 53, il periodo di recesso di cui al comma 1 termina dopo quattordici giorni a partire: a) nel caso dei contratti di servizi, dal giorno della conclusione del contratto; b) nel caso di contratti di vendita, dal giorno in cui il consumatore o un terzo, diverso dal vettore e designato dal consumatore, acquisisce il possesso fisico dei beni o: 1) nel caso di beni multipli ordinati dal consumatore mediante un solo ordine e consegnati separatamente, dal giorno in cui il consumatore o un terzo, diverso dal vettore e designato dal consumatore, acquisisce il possesso fisico dell’ultimo bene; 2) nel caso di consegna di un bene costituito da lotti o pezzi multipli, dal giorno in cui il consumatore o un terzo, diverso dal vettore e designato dal consumatore, acquisisce il possesso fisico dell’ultimo lotto o pezzo; 3) nel caso di contratti per la consegna periodica di beni durante un determinato periodo di tempo, dal giorno in cui il consumatore o un terzo, diverso dal vettore e designato dal consumatore, acquisisce il possesso fisico del primo bene; c) nel caso di contratti per la fornitura di acqua, gas o elettricità, quando non sono messi in vendita in un volume limitato o in quantità determinata, di teleriscaldamento o di contenuto digitale non fornito su un supporto materiale, dal giorno della conclusione del contratto. 3. Le parti del contratto possono adempiere ai loro obblighi contrattuali durante il periodo di recesso. Tuttavia, nel caso di contratti negoziati fuori dei locali commerciali, il professionista non può accettare, a titolo di corrispettivo, effetti cambiari che abbiano una scadenza inferiore a quindici giorni dalla conclusione del contratto per i contratti di servizi o dall’acquisizione del possesso fisico dei beni per i contratti di vendita e non può presentarli allo sconto prima di tale termine».

Il novellato art. 54 cod. cons., rubricato “Esercizio del diritto di recesso”, sostituisce il precedente art. 62, che aveva lo stesso oggetto, prevedendo come segue: “1. Prima della scadenza del periodo di recesso, il consumatore informa il professionista

---

*professionista non osserva il presente comma, il consumatore non è vincolato dal contratto o dall’ordine” – fa riferimento alternativo sia al caso in cui l’ordine costituisca accettazione e dunque abbia concluso il contratto, sia a quello in cui l’ordine costituisca mera proposta del consumatore, in attesa della accettazione del professionista.*

della sua decisione di esercitare il diritto di recesso dal contratto. A tal fine il consumatore può: a) utilizzare il modulo tipo di recesso di cui all'allegato I, parte B; oppure b) presentare una qualsiasi altra dichiarazione esplicita della sua decisione di recedere dal contratto. 2. Il consumatore ha esercitato il proprio diritto di recesso entro il periodo di recesso di cui all'articolo 52, comma 2, e all'articolo 53 se la comunicazione relativa all'esercizio del diritto di recesso è inviata dal consumatore prima della scadenza del periodo di recesso. 3. Il professionista, oltre alle possibilità di cui al comma 1, può offrire al consumatore l'opzione di compilare e inviare elettronicamente il modulo di recesso tipo riportato all'allegato I, parte B, o una qualsiasi altra dichiarazione esplicita sul sito web del professionista. In tali casi il professionista comunica senza indugio al consumatore una conferma di ricevimento, su un supporto durevole, del recesso esercitato. 4. L'onere della prova relativa all'esercizio del diritto di recesso conformemente al presente articolo incombe sul consumatore”.

È da segnalare, rispetto al previgente testo, da un lato il mantenimento del principio della *spedizione* dell'atto di recesso da parte del consumatore, anziché di quello del ricevimento da parte del professionista e, dall'altro, la deformalizzazione dell'atto di recesso, un tempo sempre da confermarsi per lettera raccomandata con avviso di ricevimento e che oggi può concretarsi in qualunque “*dichiarazione esplicita della decisione di recedere dal contratto*” espressa anche per via telematica, in modo congruo rispetto alle modalità, telematiche appunto, con le quali il contratto era stato concluso.

Il novellato art. 57 cod. cons. disciplina poi gli “*Obblighi del consumatore nel caso di recesso*”, precedentemente trattati insieme a quelli del professionista dall'art. 67. La disciplina è più analitica e di maggior favore per il consumatore. Tra l'altro, si supera il requisito dell'integrità del bene da restituire, che costituiva “condizione essenziale per l'esercizio del diritto di recesso” ex art. 67, co. 2 cod. cons. vecchio testo. L'attuale art. 57, co. 2 del codice del consumo prevede infatti che: “2. *Il consumatore è responsabile unicamente della diminuzione del valore dei beni risultante da una manipolazione dei beni diversa da quella necessaria per stabilire la natura, le caratteristiche e il funzionamento dei beni. Il consumatore non è in alcun caso responsabile per la diminuzione del valore dei beni se il professionista ha ommesso di informare il consumatore del suo diritto di recesso a norma dell'articolo 49, comma 1, lettera h)*”.

La disposizione attua quanto indicato nel considerando n. 47 della direttiva, ove si prevedeva che “*Alcuni consumatori esercitano il proprio diritto di recesso dopo aver utilizzato i beni oltre quanto necessario per stabilirne la natura, le caratteristiche e il funzionamento. In tal caso il consumatore non dovrebbe perdere il diritto di recesso, ma dovrebbe essere responsabile della diminuzione del valore dei beni. Per stabilire la natura, le caratteristiche e il funzionamento dei beni il consumatore dovrebbe solo manipolarli e ispezionarli nello stesso modo in cui gli sarebbe consentito farlo in un negozio. Ad esempio, il consumatore dovrebbe solo provare un indumento, senza poterlo indossare. Di*

*conseguenza, durante il periodo di recesso il consumatore dovrebbe manipolare e ispezionare i beni con la dovuta diligenza. Gli obblighi del consumatore in caso di recesso non dovrebbero scoraggiare il consumatore dall'esercitare il proprio diritto di recesso".*

Tra le eccezioni al diritto di recesso, previste dall'art. 16 della direttiva, si segnala infine la esplicita considerazione dei contratti aventi ad oggetto contenuti digitali, cui fanno riferimento le lett. i) "*i) la fornitura di registrazioni audio o video sigillate o di software informatici sigillati che sono stati aperti dopo la consegna;*" e m) "*m) la fornitura di contenuto digitale mediante un supporto non materiale se l'esecuzione è iniziata con l'accordo espresso del consumatore e con la sua accettazione del fatto che avrebbe perso il diritto di recesso"*, norme cui ha dato attuazione il novellato art. 59 cod. cons. secondo cui: "*1. Il diritto di recesso di cui agli articoli da 52 a 58 per i contratti a distanza e i contratti negoziati fuori dei locali commerciali è escluso relativamente a: (...) i) la fornitura di registrazioni audio o video sigillate o di software informatici sigillati che sono stati aperti dopo la consegna; (...) o) la fornitura di contenuto digitale mediante un supporto non materiale se l'esecuzione è iniziata con l'accordo espresso del consumatore e con la sua accettazione del fatto che in tal caso avrebbe perso il diritto di recesso"*.

L'esclusione del diritto di recesso risponde ad un'evidente logica economica, volta a precludere surrettizie appropriazioni dei contenuti digitali. Di rilievo è la diversa formulazione delle due ipotesi, che si traduce in una diversa considerazione del commercio elettronico indiretto e di quello diretto.

Mentre, nel primo, l'esclusione del recesso dipende dalla condotta del consumatore di materiale appropriazione della prestazione del professionista, con l'apertura della confezione sigillata cui verosimilmente ha fatto seguito l'utilizzo del contenuto digitale, nel secondo caso, di *download di file* (contenuti o veicolati da un supporto non materiale), l'esclusione del recesso importa un previo avvertimento al consumatore (ed accordo di questo) sull'effetto di perdita del diritto di pentimento conseguente alla richiesta di inizio dell'esecuzione.<sup>11</sup>

## **5. L'ulteriore disciplina di tutela del consumatore nei contratti a distanza**

Il novellato art. 61 cod. cons., rubricato "Consegna", prevede che: "*1. Salva diversa pattuizione delle parti del contratto di vendita, il professionista è obbligato a consegnare i beni al consumatore senza ritardo ingiustificato e al più tardi entro trenta*

---

<sup>11</sup> Quanto ai contenuti digitali ottenuti in *streaming* senza invio di file che possano essere memorizzati dal cliente, qualora non si ritenga che possano rientrare nella citata lett. o) del novellato art. 59 cod. cons., essi rientrerebbero comunque nella lett. a) dello stesso, che menziona "*i contratti di servizi dopo la completa prestazione del servizio se l'esecuzione è iniziata con l'accordo espresso del consumatore e con l'accettazione della perdita del diritto di recesso a seguito della piena esecuzione del contratto da parte del professionista*" prevedendo la medesima necessità di previo accordo e avvertimento del consumatore sulla perdita del diritto di recesso, condizione che non era presente nella disciplina attuativa della precedente direttiva 97/7/CE.



giorni dalla data di conclusione del contratto. 2. L'obbligazione di consegna è adempiuta mediante il trasferimento della disponibilità materiale o comunque del controllo dei beni al consumatore. 3. Se il professionista non adempie all'obbligo di consegna dei beni entro il termine pattuito ovvero entro il termine di cui al comma 1, il consumatore lo invita ad effettuare la consegna entro un termine supplementare appropriato alle circostanze. Se il termine supplementare così concesso scade senza che i beni gli siano stati consegnati, il consumatore è legittimato a risolvere il contratto, salvo il diritto al risarcimento dei danni. 4. Il consumatore non è gravato dall'onere di concedere al professionista il termine supplementare di cui al comma 3 se: a) il professionista si è espressamente rifiutato di consegnare i beni, ovvero; b) se il rispetto del termine pattuito dalle parti per la consegna del bene deve considerarsi essenziale, tenuto conto di tutte le circostanze che hanno accompagnato la conclusione del contratto, ovvero; c) se il consumatore ha informato il professionista, prima della conclusione del contratto, che la consegna entro o ad una data determinata è essenziale. 5. Nei casi previsti dal comma 4, se non riceve in consegna il bene entro il termine pattuito con il professionista ovvero entro il termine di cui al comma 1, il consumatore è legittimato a risolvere immediatamente il contratto, salvo il diritto al risarcimento dei danni. 6. Nel caso di risoluzione posta in essere dal consumatore a norma dei commi 3 e 5, il professionista è tenuto a rimborsargli senza indebito ritardo tutte le somme versate in esecuzione del contratto. 7. È fatta salva la possibilità per il consumatore di far valere i diritti di cui al Capo XIV del Titolo II del Libro IV del codice civile.”

In precedenza, la materia trattata dal nuovo art. 61 era disciplinata nell'art. 54, ora sostituito.

La nuova disciplina, più analitica, è di maggior favore per il consumatore.

In particolare, va ricordato che l'art. 6 del D. Lg. 185/1999, poi trasfuso nell'originario art. 54 cod. cons. (ora sostituito), prevedeva che: «1. Salvo diverso accordo tra le parti, il fornitore deve eseguire l'ordinazione entro trenta giorni a decorrere dal giorno successivo a quello in cui il consumatore ha trasmesso l'ordinazione al fornitore. – 2. In caso di mancata esecuzione dell'ordinazione da parte del fornitore, dovuta alla indisponibilità, anche temporanea, del bene o del servizio richiesto, il fornitore, entro il termine di cui al comma 1, informa il consumatore, secondo le modalità di cui all'articolo 4, comma 1, e provvede al rimborso delle somme eventualmente già corrisposte per il pagamento della fornitura. Salvo consenso del consumatore, da esprimersi prima o al momento della conclusione del contratto, il fornitore non può adempiere eseguendo una fornitura diversa da quella pattuita, anche se di valore e qualità equivalenti o superiori».

Come in passato avevo osservato, la norma ora abrogata – col prevedere, in caso di indisponibilità del bene o del servizio, la restituzione delle somme corrisposte senza fare salvo il risarcimento del danno – conteneva una disciplina in qualche modo di favore per il fornitore, e non già per il consumatore: perché, in difetto di essa,

una inesecuzione non causata da impossibilità oggettiva<sup>12</sup> avrebbe continuato, a rigore, a collocarsi nell'alveo dell'inadempimento, con conseguenze risarcitorie che la norma non contemplava.

L'attuale art. 61, co. 3 cod. cons., invece, prevede espressamente la *salvezza del diritto al risarcimento dei danni*, così ritornandosi alla disciplina generale.

L'art. 61, co. 3, prima parte, introduce poi la necessità di concedere un "termine di grazia", assente nell'art. 1453 cod. civ. quale condizione per la "legittimazione a risolvere il contratto": se con ciò si dovesse intendere che il consumatore, dopo lo scadere di tale termine di grazia, deve agire in giudizio per risolvere il contratto, saremmo effettivamente in presenza di una deroga all'art. 1453 cod. civ. a favore del professionista: tuttavia l'ultimo comma dell'art. 61 fa salvi i rimedi previsti negli artt. 1453 ss. cod. civ. e dunque si deve concludere che il co. 3 descrive semplicemente i presupposti e gli effetti di una risoluzione per diffida.

Una nuova norma è poi introdotta dall'art. 63 cod. cons., rubricato "*Passaggio del rischio*", che dispone: "1. Nei contratti che pongono a carico del professionista l'obbligo di provvedere alla spedizione dei beni il rischio della perdita o del danneggiamento dei beni, per causa non imputabile al venditore, si trasferisce al consumatore soltanto nel momento in cui quest'ultimo, o un terzo da lui designato e diverso dal vettore, entra materialmente in possesso dei beni. 2. Tuttavia, il rischio si trasferisce al consumatore già nel momento della consegna del bene al vettore qualora quest'ultimo sia stato scelto dal consumatore e tale scelta non sia stata proposta dal professionista, fatti salvi i diritti del consumatore nei confronti del vettore".

In disparte il caso infrequente previsto nel secondo comma, con il primo comma si introduce, a favore del consumatore, una deroga alla regola generale, risultante dal combinato disposto degli artt. 1465, co. 3 (ult. parte, che menziona l'*individuazione* quale alternativa alla *consegna*) e 1378, ult. parte cod. civ.: per diritto comune, infatti, il *res perit domino* opera dalla *individuazione*, che può avvenire già con la consegna della cosa al vettore e non con il ricevimento della cosa da parte dell'acquirente.

Ritengo tuttavia che l'imperatività della nuova norma di favore del consumatore debba limitarsi al passaggio del rischio di perimento, ma non al meccanismo del consenso traslativo di cui all'art. 1378 cod. civ., principio che resta derogabile, con conseguente possibilità – specie nel caso di pagamento successivo all'ordine – di differire l'acquisto della proprietà del bene al momento della consegna al consumatore e non già al momento della consegna al vettore.

<sup>12</sup> E poiché in larga parte dei contratti soggetti alla disciplina in esame oggetto della prestazione del fornitore saranno beni di genere, la norma in commento importa altresì deroga a quell'orientamento giurisprudenziale che esclude possa ricorrere impossibilità sopravvenuta per le prestazioni aventi per oggetto la consegna di cose di genere (cfr. Cass. 17 giugno 1980, n. 3844, in *Arch. civ.*, 1980, 905).

Il successivo e novellato art. 64 cod. cons., dal titolo “*Comunicazione telefonica*” potrebbe consentire di por fine<sup>13</sup> alla prassi, spesso frequente, con la quale il fornitore di beni o servizi recupera valore rispetto al corrispettivo pattuito onerando il consumatore cliente, che lo voglia contattare a contratto concluso, di extracosti telefonici con numerazioni a pagamento, trasferendo così su quest’ultimo il costo del servizio “post vendita” e dei “*call center*” di assistenza. Così prevede la norma: “1. *Qualora il professionista utilizza una linea telefonica allo scopo di essere contattato dal consumatore per telefono in merito al contratto concluso, il consumatore non è tenuto a pagare più della tariffa di base quando contatta il professionista, fermo restando il diritto dei fornitori dei servizi di comunicazione elettronica di applicare una tariffa per dette telefonate*”.

L’art. 66 quinquies, primo comma cod. cons. si occupa della c.d. *inertia selling*, menzionata nel considerando n. 60 della direttiva<sup>14</sup>, prevedendo, al primo comma, che “*Il consumatore è esonerato dall’obbligo di fornire qualsiasi prestazione corrispettiva in caso di fornitura non richiesta di beni, acqua, gas, elettricità, teleriscaldamento o contenuto digitale o di prestazione non richiesta di servizi, vietate dall’articolo 20, comma 5, e dall’articolo 26, comma 1, lettera f), del presente Codice. In tali casi, l’assenza di una risposta da parte del consumatore in seguito a tale fornitura non richiesta non costituisce consenso*”.

Il successivo comma del medesimo art. 66 quinquies – col disporre che “*Salvo consenso del consumatore, da esprimersi prima o al momento della conclusione del contratto, il professionista non può adempiere eseguendo una fornitura diversa da quella pattuita, anche se di valore e qualità equivalenti o superiori*” – ripete infine la norma che era contenuta nel previgente art. 54, co. 2, ult. parte, cod. cons., a sua volta conseguente ai principi generali in tema di esattezza dell’adempimento ed allo stesso disposto dell’art. 1197, co. 1, cod. civ. in tema di *datio in solutum*.

<sup>13</sup> Ma va considerato il disposto del successivo art. 65, dedicato ai “Pagamenti supplementari”, sotto la cui egida potrebbero risorgere gli extracosti per il “post vendita”. Così dispone la norma: “1. *Prima che il consumatore sia vincolato dal contratto o dall’offerta, il professionista chiede il consenso espresso del consumatore per qualsiasi pagamento supplementare oltre alla remunerazione concordata per l’obbligo contrattuale principale del professionista. Se il professionista non ottiene il consenso espresso del consumatore ma l’ha dedotto utilizzando opzioni prestabilite che il consumatore deve rifiutare per evitare il pagamento supplementare, il consumatore ha diritto al rimborso di tale pagamento*».

<sup>14</sup> Considerando n. 60: “*Poiché la vendita per inerzia («inertia selling»), che consiste nella fornitura al consumatore di beni o servizi non richiesti, è vietata dalla direttiva 2005/29/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, dell’11 maggio 2005, relativa alle pratiche commerciali sleali tra imprese e consumatori nel mercato interno («direttiva sulle pratiche commerciali sleali») (2), ma non è previsto alcun rimedio contrattuale, è necessario introdurre nella presente direttiva il rimedio contrattuale che esonera il consumatore dall’obbligazione di pagare per una tale fornitura non richiesta*”.



# Contratti derivati e scommessa: come l'uso incontrollato di una metafora comprometta i rapporti tra diritto dei contratti e diritto dell'intermediazione finanziaria

di Luciano Pontiroli

*«Metaphors in law are to be narrowly watched, for starting as devices to liberate thought, they end often by enslaving it»*

J. B. Cardozo, in *Berkeley v. Third Ave. Railway Company*, 155 N.E. 58, 61 (N.Y. 1926)

**SOMMARIO:** 1. I recenti orientamenti giurisprudenziali in materia di contratti derivati perfezionati fuori dal mercato. – 2. Il riconoscimento dei contratti derivati nell'ordinamento italiano. – 3. Se gli interest rate swaps siano contratti aleatori: le contrapposte posizioni dottrinali. 3.1. (segue): la nozione di contratto aleatorio. 3.2. (segue): definizioni e contenuti dello swap su interessi. 3.3. (segue): l'aleatorietà come tecnica per neutralizzare il rischio del sottostante. – 4. Critica della sentenza 18 settembre 2013 della Corte d'Appello di Milano: la riduzione a flatus vocis dell'alea. 4.1. (segue): il mark to market nella sentenza 18 settembre 2013 della Corte d'Appello di Milano e nella dottrina recente. Suo riconoscimento nelle norme positive come valore di liquidazione del rapporto. 4.1.1. (segue): la dottrina alla ricerca dell'oggetto del contratto. 4.1.2. (segue): gli interest rate swap come contratti d'impresa e la teoria del contratto relazionale di durata. Conflitto e cooperazione nella prestazione dei servizi d'investimento. 4.2. (segue): la relatio al mercato quale strumento tipico per la determinazione dell'oggetto nei contratti d'impresa. 4.2.1. (segue): la relatio al mercato nei contratti di interest rate swap. Considerazioni su alcune clausole contrattuali. 4.2.2. (segue): incongruenza dell'invocazione del divieto di rinvio agli usi perché le condizioni del mercato non sono usi ma dati dell'esperienza pregiuridica trattati dal diritto come eventi futuri ed incerti che contribuiscono alla completezza del giudizio di valore. La rilevazione del mark to market come collaborazione contrattuale soggetta alla verifica della sua esattezza. – 5. La discussione su causa e meritevolezza dei contratti derivati: le proposte della dottrina. 5.1. (segue): difetto di causa o violazione degli obblighi di cura e di condotta? Riflessioni problematiche sulla relazione tra disciplina generale dei contratti e disciplina speciale dell'intermediazione finanziaria. – 6. Conclusioni.

1. Nella giurisprudenza di merito pubblicata negli ultimi anni sembra manifestarsi una crescente, ma ostile, attenzione ai contratti derivati e segnatamente agli *swaps* d'interessi perfezionati *over the counter*, sintagma che designa contratti stipulati al di fuori dei mercati regolamentati perché elaborati in vista di specifiche esigenze degli investitori e pertanto non destinati alla circolazione. Alcuni giudici italiani, posti di fronte a situazioni nelle quali l'evoluzione del rapporto aveva condotto a significativi oneri per gli investitori, hanno assunto – in sede cautelare come pure di cognizione piena – rimedi intesi a sollevarli da tali oneri o addirittura a ripristinare lo *status quo ante*, disconoscendo la validità dei contratti e disponendo la restituzione di quanto pagato in esecuzione di essi<sup>1</sup>.

Particolare risalto ha ottenuto un'ancora recente e molto citata decisione della Corte d'Appello di Milano<sup>2</sup> per avere proposto una peculiare, benché non proprio originale, qualificazione del contratto di *interest rate swap* come «scommessa legalmente autorizzata la cui causa, ritenuta meritevole dal legislatore dell'intermediazione finanziaria, risiede nella consapevole e razionale creazione di alee che, nei contratti c.d. simmetrici, sono reciproche e bilaterali»<sup>3</sup>: secondo la Corte, in ogni caso,

---

<sup>1</sup> In sede cautelare, si può ricordare l'ordinanza pronunciata dal Tribunale di Bari in data 15 luglio 2010, in *Foro it.* 2010, I, 3220, che ha vietato all'intermediario finanziario resistente ulteriori addebiti a carico dell'investitore, prospettando una futura pronuncia di nullità del contratto di *swap* per mancanza della causa; il Tribunale di Modena, con ordinanza 23 gennaio 2011, in *I contratti*, 2012, 130, con nota di V. Sangiovanni, *Contratto di swap, alea unilaterale e interessi non meritevoli di tutela*, ha del pari inibito l'addebito nella prospettiva di un giudizio di non meritevolezza del contratto perché caratterizzato da alea unilaterale.

In sede di merito, il Tribunale di Brindisi, 8 luglio 2008, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, II, 353 ss., aveva del pari dichiarato immeritevole di tutela una complessa operazione finanziaria nel cui contesto l'alea gravava unicamente sull'investitore. Più recentemente, il Tribunale di Milano, con l'elaborata sentenza 19 aprile 2011, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, II, 748 ss., con nota di E. Girino, *Sviluppi giurisprudenziali in materia di derivati over the counter*, pur ammettendo in linea di principio la nullità di un contratto derivato nel quale l'alea gravi sul solo investitore, ha ritenuto che nel caso di specie l'alea sussistesse ma ha pronunciato la risoluzione per inadempimento della banca agli obblighi informativi.

<sup>2</sup> App. Milano, 18 settembre 2013, in *i contratti*, 2014, 213 con nota adesiva di M. Indolfi, *Recenti evoluzioni dell'aleatorietà convenzionale: i contratti derivati OTC come scommesse razionali*, in *Le Società*, 2014, 441 ss. con nota critica di L. Calzolari, *Una sentenza in materia di contratti swap poco in linea con il diritto nazionale ed europeo* e in *Giur. comm.*, 2014, II, 277 ss., con ampia nota di F. Caputo Nasseti, *Un salto indietro di trent'anni: "swap uguale scommessa"!* il quale, prima di sviluppare un'articolata critica agli argomenti proposti dalla Corte, le rimprovera di non avere compreso come i due contratti stipulati *inter partes* avessero diversa natura: un comune *interest rate swap*, a suo avviso coerente con le esigenze di copertura perseguite dalle parti, seguito da una ben differente *interest rate option* che, presumibilmente, era stata perfezionata in violazione della disciplina dell'intermediazione finanziaria.

Sotto alcuni profili, come si vedrà, deve essere accostato alla ricordata sentenza il lodo arbitrale pronunciato a Milano il 4 luglio 2013, ora scaricabile all'indirizzo [http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/lodo\\_arbitrale\\_04\\_luglio\\_2013.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/lodo_arbitrale_04_luglio_2013.pdf).

<sup>3</sup> S'è detto che tale qualificazione non è originale, sia perché la stessa Corte la attribuisce ad una «recente e autorevole dottrina», sia perché essa rievoca un dibattito svoltosi tra la fine del secolo XIX ed i primi decen-

l'oggetto del contratto si sostanzierebbe nella creazione di alee reciproche e bilaterali, di talché sarebbe inconcepibile che «la qualità e la quantità delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo». Al contrario, l'alea razionale richiede che «gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi devono ... essere definiti e conosciuti *ex ante*, con certezza», dovendosi in mancanza predicare la nullità del contratto.

Sviluppando ulteriormente l'argomentazione, la Corte prende altresì in considerazione il c.d. *mark-to-market*<sup>4</sup> nel quale ravvisa lo strumento per «trasferire all'interno della stessa struttura del contratto derivato la rilevanza dei dati che ne costituiscono l'alea e che contribuiscono a definire, oltre che l'oggetto, la causa»: tale trasferimento sarebbe indispensabile per permettere all'investitore di «concludere la "scommessa" conoscendo il grado di rischio assunto». Nella specie, non solo tale indicazione mancava, ma addirittura il contratto prevedeva che la grandezza del *mark to market* fosse di volta in volta accertata dall'intermediario finanziario con riferimento ai dati del mercato finanziario, clausola censurata dalla Corte sotto il duplice profilo della rimessione ad una sola parte del potere d'integrare il contenuto del contratto e del rinvio agli usi, vietato dall'art. 23, comma 2, del t.u.i.f. di cui al d. lg. 24 febbraio 1998, n. 58.

La decisione della Corte milanese, il cui stile espositivo appare a volte sorprendente per la scarsa attenzione alle regole "di etichetta" enunciate da alcune disposizioni del codice di rito<sup>5</sup>, non manca di suscitare serie perplessità anche per quanto riguarda la sostanza ed il rigore dell'argomentazione: in particolare, tali perplessità investono la qualificazione del contratto di *interest rate swap* come scommessa autorizzata dall'ordinamento alla condizione che essa sia razionale e le conseguenze che la Corte trae nell'ipotesi che essa non lo sia, ma anche la coerenza di tali conseguenze con la nozione di contratto aleatorio fornita dalla dottrina più convincente e con il riconoscimento legislativo dei contratti derivati finanziari. Ulteriori perplessità riguardano la valutazione del *mark to market* come elemento dell'oggetto del contratto e la censura della clausola che ne rimette l'accertamento all'intermediario finanziario, proposta in termini che sembrano rivelare l'incomprensione delle esigen-

---

ni del secolo XX a proposito della natura dei contratti differenziali di borsa e la loro validità: su tale dibattito cfr. la dettagliata narrazione di F. Caputo Nasseti, *op. ult. cit.*, 304 ss.

<sup>4</sup> Tale sintagma designa una sorta di simulazione periodica di chiusura della posizione contrattuale, al fine di determinarne il costo ed individuare la parte ipoteticamente tenuta a sopportarlo: cfr. E. Girino, *I contratti derivati*, 2ª ed., Milano, Giuffrè Editore, 2010, 455 ss.

<sup>5</sup> La Corte, infatti, nell'analisi dei principi di comportamento enunciati dall'art. 21 del t.u.i.f., si preoccupa di porne in rilievo la coerenza con le disposizioni della direttiva del 1992 sui servizi d'investimento, riportando – incurante del primo comma dell'art. 122 c.p.c. – ampi stralci della sua versione inglese, quasi che non ve ne fosse una versione italiana ufficiale. Inoltre, il trasparente riferimento a «recente e autorevole dottrina» sembra inteso ad eludere il divieto di cui all'art. 118, terzo comma, disp. att. c.p.c.

ze di gestione dei contratti di durata su grandezze finanziarie, peraltro riconosciute altrove dal legislatore.

Prevedibilmente, la disamina critica appena prospettata dovrà svolgersi in confronto dialettico con una produzione dottrinale che, pur annoverando studi miranti ad una ricostruzione sistematica dei contratti derivati nel quadro della disciplina dei mercati finanziari, sembra negli ultimi anni preoccuparsi soprattutto di rappresentare il fenomeno in maniera drammatica, additandolo come un fattore di destabilizzazione dei mercati finanziari e, di riflesso, dell'economia reale<sup>6</sup>. Questo studio intende, al contrario, collocarsi in una prospettiva d'integrazione degli strumenti finanziari derivati nel sistema civilistico, anche suggerendo un approccio più aperto alle esigenze degli scambi transfrontalieri, senza perciò trascurare le esigenze di protezione degli investitori.

2. Prima di affrontare le varie fasi della riflessione appena prospettata, sembra opportuna una ricognizione della nozione di "contratto derivato" accolta nell'ordinamento giuridico italiano.

A questo proposito viene immediatamente in considerazione l'elenco di figure che – alla stregua dell'art. 1, comma 2, lett. *d) – j)* del t.u.i.f.<sup>7</sup> – devono essere suscinte sotto la comune denominazione di «strumenti finanziari»: una sequenza di nomi tratti dalla prassi nella quale un severo critico ha ravvisato l'abdicazione del legislatore a qualsiasi sforzo per «enucleare o, se si vuole, distillare gli elementi essenziali idonei a definire una fattispecie»<sup>8</sup>. Altri ha invece posto l'accento sull'impossibilità di definire in maniera soddisfacente i contratti derivati, a causa della continua

<sup>6</sup> Senza pretesa di completezza, si devono ricordare almeno i saggi di D. Maffeis, *Intermediario contro investitore: i contratti derivati over the counter*, in *Banca borsa ecc.*, 2010, I, 779; Id., *Contratti derivati*, in *Banca borsa ecc.*, 2011, I, 605; Id., *Le stagioni dell'orrore in Europa: da Frankenstein ai derivati*, in *Banca borsa ecc.*, 2012, I, 280 nonché il volume curato da F. Cortese e F. Sartori, *Finanza derivata, mercati e investitori*, 2011, Pisa, Edizioni ETS, quello curato da U. Morera e R. Bencini, *I contratti «derivati». Dall'accordo alla lite*, 2012, Bologna, Società Editrice Il Mulino e da ultimo quello a cura di D. Maffeis, *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, 2014, Milano, Giuffrè Editore. Differenti ricostruzioni saranno ricordate nel prosieguo della trattazione.

<sup>7</sup> Il comma 2 dell'art. 1 intende indicare quali figure contrattuali, attualmente diffuse sui mercati, debbano essere comprese nella generica denominazione di strumenti finanziari, in modo da assoggettare alla disciplina del t.u.i.f. la loro emissione e la prestazione dei servizi d'investimento che li assumono a loro oggetto. Il comma 2-bis attribuisce al Ministro dell'economia e delle finanze il potere d'individuare altri contratti derivati ai fini del loro assoggettamento alla stessa disciplina.

<sup>8</sup> Così E. Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, in *Banca Borsa ecc.*, 2012, I, 541 ss., ora anche in *Il testo unico della finanza* a cura di M. Fratini e G. Gasparri, *sub art. 1*, Torino, Utet, 2012, 29 ss. La scarsa valenza definitoria dell'art. 1 era già stata rilevata da G. Campobasso, nel commentario al *Testo Unico della Finanza* da lui diretto, Torino, UTET, 2002, I, 6 ss., peraltro con riferimento al testo in vigore prima della trasposizione della direttiva 2004/39/CE (comunemente nota come *MiFID*) da parte del d. lg. 17 settembre 2007, n. 164.



creazione di figure nuove da parte di un'ingegneria finanziaria rivolta alla progressiva e incessante sofisticazione dei modelli in uso<sup>9</sup>.

In una prospettiva funzionale, vale a dire attenta ai caratteri comuni che giustificano la riserva di attività, sancita dall'art. 18 del t.u.i.f., e l'esenzione dall'eccezione di gioco prevista dal comma 5 dell'art. 23 dello stesso testo unico, sono stati proposti come tali<sup>10</sup>:

- la circostanza che oggetto del contratto sia la monetizzazione di un rischio, operazione che rappresenterebbe una costante di ogni strumento finanziario derivato, si tratti di un rischio unico o di due rischi di diversa natura e rispetto ad essi le parti assumano prospettive diametralmente opposte (come nei *futures*, nei contratti differenziali o nei derivati di nuova generazione), oppure una parte assuma il rischio contro pagamento di un premio (come nei derivati creditizi) o scambino i rispettivi rischi (negli *swaps*);
- la circostanza che il rischio possa essere estraneo alla sfera giuridica di entrambi i contraenti<sup>11</sup>, tale da differenziare i contratti derivati dalle altre figure contrattuali (fideiussione e assicurazione) che tipicamente avrebbero ad oggetto la negoziazione di un rischio già esistente nel patrimonio dei contraenti.

In particolare, la riserva di attività trarrebbe la sua *ratio* dai rischi che gli investitori assumono per il fatto che i servizi e le attività sono rivolti a un investimento finanziario e non all'acquisto di beni reali, ciò che rende la disciplina di diritto comune insufficiente a proteggerli: proprio tale destinazione ad un investimento finanziario solleciterebbe una loro più intensa tutela<sup>12</sup>, affidata *in primis* alla qualità professionale della controparte contrattuale.

A sua volta, l'esenzione dalla disciplina del gioco e della scommessa – in particolare dal diniego di azione, che trova la sua *ratio legis* nell'esigenza di evitare spostamenti di ricchezza irrazionali perché non mediati dal mercato – sarebbe giustificata dalla possibilità che uno strumento finanziario derivato sia stipulato prescindendo del tutto dalla previa titolarità del rischio oggetto di monetizzazio-

<sup>9</sup> Così E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 48 ss., il quale peraltro ritiene possibile identificare una matrice unitaria a tutti i contratti derivati, rappresentata dall'acquisizione del differenziale (16 ss.). Diversamente, F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, 2ª ed., Milano, Giuffrè Editore, 631 ss., nega che si possa individuare una caratteristica tale da individuare un *genus* cui ricondurre tutti i contratti derivati.

<sup>10</sup> Così E. Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., 558 ss.

<sup>11</sup> Quest'eventualità si presenta nei derivati di credito, dando luogo ai c.d. *naked C.D.S.*, acronimo che designa quelli nei quali l'acquirente di protezione non è titolare del credito dedotto quale sottostante.

<sup>12</sup> E. Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., 561 ss. Nell'ulteriore corso della trattazione, si tenterà di mostrare come la *ratio* della disciplina speciale dei mercati finanziari non sia offrire agli investitori una protezione più intensa rispetto a quella fornita dal diritto civile, ma una protezione diversa perché funzionale ad esigenze di sistema, riassumibili nell'integrazione dei mercati finanziari europei.

ne, nel qual caso «la prossimità rispetto alla fattispecie del gioco e della scommessa diventa indiscutibile»<sup>13</sup>.

Su tali fondamenti, si è proposto d'individuare gli strumenti finanziari derivati in quei contratti che sono perfezionati tra un investitore e «un operatore professionale che opera prognosi sulla base di un'elaborazione professionale di informazioni disponibili» in modo che la «monetizzazione del rischio che è oggetto dello strumento finanziario derivato segua una logica razionale di *pricing* del rischio e non invece una logica irrazionale legata alla pura sorte o alla pura fortuna»<sup>14</sup>. Questa proposta non soddisfa perché, pur ponendo in evidenza alcuni profili incontestabili della disciplina positiva dei contratti derivati, sembra sorvolare sulla loro natura di contratti d'impresa funzionali alla gestione di un rischio di natura direttamente o indirettamente finanziaria mediante tecniche specifiche: ma, soprattutto, perché sembra indifferente ad una visione diacronica del processo che ha condotto all'inclusione dei contratti derivati nella nozione di strumenti finanziari, entrata nel lessico legislativo con il d. lg. 23 luglio 1996, n. 415, nel quale essa assumeva il ruolo centrale della nuova disciplina dei servizi d'investimento, in luogo di quella di valore mobiliare impiegata nei testi normativi più antichi<sup>15</sup>.

Nell'art. 1 del decreto, appena citato, che recepiva la direttiva n. 93/22/CEE il legislatore nazionale per la prima volta ricorreva alla definizione dell'area disciplinata attraverso l'elencazione dei termini di riferimento delle attività riservate alle imprese d'investimento e, a tale fine, faceva espressa menzione di contratti *futures*, *swaps* ed *equity swaps*, contratti a termine collegati a strumenti finanziari, tassi d'interesse, valute, merci ed indici, anche quando l'esecuzione avvenisse mediante pagamento di differenziali in contanti, nonché opzioni. Si trattò di una definizione di tipo estensionale o denotativa, perché fondata sull'elencazione degli oggetti cui può essere applicato il termine che ne è oggetto, di carattere tassativo ma integrabile per via regolamentare dal Ministro del tesoro «al fine di tener conto dell'evoluzione dei mercati finanziari e delle norme di adattamento stabilite dalle autorità comunitarie»<sup>16</sup>: definizione che comprendeva sia titoli e contratti dotati di tipicità legale, sia altri

<sup>13</sup> Così E. Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., 564.

<sup>14</sup> E. Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., 565. Tale proposta definitoria sembra essere condivisa da F. Caputo Nasseti, *Un salto indietro ecc.*, cit., 316.

<sup>15</sup> Così F. Carbonetti, *Dai «valori mobiliari» agli «strumenti finanziari»*, in *Riv. soc.* 1996, 1103. Nell'art. 1 della l. 2 gennaio 1991, n. 2, si definiva l'attività di intermediazione mobiliare attraverso l'elencazione dei servizi d'investimento in valori mobiliari, assimilando a questi «i contratti a termine su strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute»: F. Carbonetti, *I contratti di intermediazione mobiliare*, Milano, Giuffrè Editore, 1992, 43 ss., ravvisava in tale disposizione «una tipizzazione in parte affidata ad una norma regolamentare», rappresentata dal regolamento n. 8850/1944 mediante il quale la Consob avrebbe poi individuato i contratti a termine ammessi alle negoziazioni, integrandone la disciplina.

<sup>16</sup> F. Carbonetti, *Dai «valori mobiliari» agli «strumenti finanziari»*, cit., 1109 ss.

soltanto socialmente tipici. Questo rilievo si atteggiava anche ai contratti derivati, atteso che alcune classi erano individuate con formulazioni aperte, tali da permettere agli intermediari di creare schemi operativi originali o combinazioni originali di schemi già tipizzati<sup>17</sup>: ciò nondimeno, un certo grado di tipicità di alcune figure di contratto derivato, espressamente nominate dal legislatore, parve indiscutibile, perché fondata sulla considerazione che l'intervento di un intermediario abilitato fosse sufficiente a riconoscere la meritevolezza di operazioni negoziali inserite in un'attività riconosciuta e regolamentata<sup>18</sup>.

La definizione proposta dal d. lg. n. 415/96 sarebbe poi trasmigrata nel t.u.i.f., approvato con il d. lg. 24 febbraio 1998, n. 58, a commento del quale si ripeté l'osservazione che il legislatore si fosse astenuto dal fornire definizioni stringenti, limitandosi a recepire, entro certi limiti, la prassi degli affari<sup>19</sup>. Per quanto riguarda, in particolare, i contratti derivati, nel comma 5 dell'art. 23 si ravvisò il riconoscimento della loro piena efficacia giuridica, compiuto nella consapevolezza che «l'obiettivo di creare un sistema finanziario stabile ed efficiente non [potesse] essere adeguatamente realizzato se all'alea insita nelle attività di negoziazione a termine si accompagnasse l'incertezza» sulla loro coercibilità<sup>20</sup>, donde l'esenzione dall'art. 1993 dell'intera categoria dei contratti derivati.

La trasposizione della *MiFID* nell'ordinamento nazionale, compiuta dal d. lg. 17 settembre 2007, n. 164, ha novellato in conformità ad essa l'elenco degli strumenti finanziari: in particolare, mentre nella precedente formulazione del secondo comma l'oggetto dei contratti derivati era prevalentemente costituito da grandezze finanziarie (strumenti finanziari, tassi d'interesse, valute) e da merci (almeno nelle lettere *g*, *h* ed *i*), nella formulazione adottata con la riforma s'è fatto spazio agli strumenti per il trasferimento del rischio di credito (cosiddetti *credit derivatives*) ed a quelli che assumono come riferimento grandezze non finanziarie né commerciali, ma in ogni caso economicamente rilevanti. S'è inoltre attribuita maggiore rilevanza, ancorché variabile, all'esigenza o alla facoltà che il c.d. regolamento del contratto avvenga mediante il pagamento di differenziali in contanti che, in alcune ipotesi, è *in obliga-*

<sup>17</sup> F. Carbonetti, *Dai «valori mobiliari» agli «strumenti finanziari»*, cit., 1118, il quale precisava peraltro come «la libertà di foggare nuove figure negoziali» nell'ambito delle previsioni del decreto fosse riconosciuta solo alle imprese d'investimento.

<sup>18</sup> F. Carbonetti, *Dai «valori mobiliari» agli «strumenti finanziari»*, cit., 1119.

<sup>19</sup> Così R. Basso, in *Il testo unico della intermediazione finanziaria. Commento al d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58* a cura di C. Rabitti Bedogni, Milano, Giuffrè Editore, 1998, *sub art.* 1, 16 che pone l'accento sul potere del Ministro del tesoro di individuare altre categorie di strumenti finanziari e di servizi d'investimento, per tener conto dell'evoluzione dei mercati; per analoghe osservazioni cfr. G. F. Campobasso, in *Testo unico della finanza. Commento diretto da G. F. Campobasso*, Torino, Utet, 2002, *sub art.* 1, I, 8.

<sup>20</sup> Cfr. L. Picardi, in *Testo unico della finanza ecc.*, cit., *sub art.* 23, I, 208 che ricorda le reazioni contrastanti suscitate dall'identica disposizione contenuta nel comma 4 dell'art. 18 d. lg. 415/1996.

*tione*: restano esclusi dalla nozione i contratti nei quali esso ha funzione risarcitoria della mancata consegna del sottostante, ove dovuta<sup>21</sup>.

Nella sequenza degli interventi normativi sulla materia, autoctoni o di origine europea, sembra allora doversi cogliere un orientamento crescente a riconoscere, quali strumenti finanziari, una serie via via più ampia di contratti derivati di larga diffusione ed almeno socialmente tipici, destinata ad essere integrata – sia pure per via amministrativa – con le nuove figure create dalla pratica mercantile. Tale riconoscimento, compiuto in via generale dal legislatore o dal Ministro del tesoro con riguardo alle nuove figure che presentino analoghe caratteristiche ad alcune delle categorie nominate nell'elenco<sup>22</sup>, ha l'evidente significato di qualificare i contratti derivati come strumenti finanziari e, quindi, di assoggettarli alla disciplina di livello primario dettata dal t.u.i.f. e a quella di secondo livello contenuta nel c.d. regolamento degli intermediari<sup>23</sup>: disciplina che, come si vedrà nell'ulteriore corso della trattazione, ruota attorno ai doveri di cura dell'interesse degli investitori<sup>24</sup>.

Non vi è dubbio che la tecnica impiegata in questo processo diverga da quella usuale al legislatore nazionale, atteso che delle figure contrattuali riconosciute e nominate esso non ha offerto definizioni fondate su una sintesi dei loro effetti essenziali, paragonabile a quelle del codice civile<sup>25</sup>: ma l'impiego delle denominazioni correnti nella pratica e l'espressa menzione delle grandezze – finanziarie o non finanziarie – di riferimento, insieme con l'attenzione dedicata al modo di "regolamento" di ciascuna classe, sembrano fornire idonea guida all'interprete nel ricondurre le figure che emergono da una multiforme pratica all'interno di quelle classi e, quindi, assoggettarle alla disciplina propria degli strumenti finanziari ed a quella specifica dei contratti derivati. In ogni caso, tale divergenza è stata imposta dalla preminente esigenza di perseguire la massima armonizzazione del diritto dei mercati finanziari nell'Unione

<sup>21</sup> In alcuni casi, previsti dalle lettere *f*), *g*) e *j*), sono previsti ulteriori requisiti che pure assurgono ad indici del carattere finanziario e non commerciale del contratto.

<sup>22</sup> Alla stregua dell'art. 18 del t.u.i.f., infatti, il Ministro può individuare come strumenti finanziari nuovi contratti derivati «connessi a merci» aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati già tipizzati, se compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione o se soggetti a regolari richiami di margine, nonché altri contratti derivati su variabili climatiche ecc., se negoziati su un mercato regolamentato o soggetti a regolari richiami di margine.

<sup>23</sup> Si tratta delle norme di attuazione del d. lg. 24 febbraio 1998, n. 58, in materia di intermediari approvate dalla Consob con deliberazione n. 16190 del 29 ottobre 2007.

<sup>24</sup> Cfr. *infra*, § 4.1.2.

<sup>25</sup> Lo rilevava già F. Carbonetti, *Dai «valori mobiliari» agli «strumenti finanziari»*, cit., 1109, con riferimento agli strumenti finanziari in genere. Pure, questo rilievo deve tener conto del fatto che anche il codice civile, nell'individuazione dei contratti tipici, guardò alla loro sostanza economica adottando una disciplina ad essa confacente, senza porsi troppe preoccupazioni d'ordine dogmatico: così G. De Nova, *I nuovi contratti*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1984, 653 ss., ora in *Id.*, *Il contratto. Dal contatto atipico al contratto alieno*, Padova: Cedam, 2011, 166 ss. (qui 168).

Europea, obiettivo la cui realizzazione potrebbe essere messa in pericolo dall'impiego di tecniche definitorie diverse da parte degli Stati membri: come si vedrà nel corso dell'ulteriore trattazione, il diritto di matrice europea non ha accolto l'idea di dettare una disciplina dei "nuovi contratti"<sup>26</sup> che li conformasse a un modello contrattuale comune, non ancora esistente, ma ha perseguito la creazione di un sistema speciale caratterizzato da una peculiare connotazione del rapporto tra le imprese che forniscono i servizi d'investimento e gli investitori, alla quale pure si farà cenno.

3. Il linguaggio nel quale è espressa la motivazione della ricordata sentenza della Corte d'Appello di Milano denota, in maniera inequivocabile, la convinzione che il contratto di *interest rate swap* sia intrinsecamente aleatorio: come s'è ricordato, la Corte assume che la causa di esso consista «nella consapevole e razionale creazione di alee» e che esso abbia ad oggetto la creazione di alee reciproche e bilaterali. La *ratio decidendi* esplicitata nella motivazione investe l'esigenza che il testo del contratto incorpori i «dati che ne costituiscono l'alea e che contribuiscono a definire, oltre che l'oggetto, la causa», apparendo alla Corte inammissibile che tale incorporazione avvenga *ex post* mediante l'attribuzione ad una sola delle parti della rilevazione sul mercato delle grandezze finanziarie necessarie a colmare l'incompletezza di quel testo.

Non è necessario, per il momento, interrogarsi a proposito della precisione terminologica e, in definitiva, concettuale di tale argomentazione, apparendo sufficiente osservare come essa renda esplicita la qualificazione come aleatorio del contratto di *interest rate swap*, qualificazione che non era affatto scontata, atteso che nella dottrina specialistica non mancano prese di posizione contrarie. In particolare, si è osservato che lo schema del contratto aleatorio non è capace di rendere conto della funzione economica e giuridica di questo contratto, perché esso non coglie la sua funzione complessiva di controllo e copertura dei rischi del mercato delle valute o dei capitali<sup>27</sup> né considera che il contratto prevede prestazioni a carico di entrambe le parti, non riducibili alla liquidazione di differenziali e determinate in funzione di parametri prestabiliti, così da escludere che siano incerti la loro esistenza ed il loro ammontare<sup>28</sup>: in sintesi, lo *swap* non perseguirebbe una funzione di lucro incerto, di talché il contratto dovrebbe essere considerato corrispettivo<sup>29</sup>.

<sup>26</sup> Cfr. G. De Nova, *I contratti atipici e i contratti disciplinati da leggi speciali: verso una riforma?* in *Riv. dir. civ.* 2006, I, 345 ss. ora in Id., *Il contratto ecc.*, cit., 177 ss., dove osserva che la difficoltà a fornire una disciplina dei contratti "nuovi" che in parte ne recepisca le clausole caratteristiche ed in parte ne restringa o ne vieti le clausole ripugnanti all'ordinamento nazionale sta proprio nella loro origine "aliena", vale a dire nella loro resistenza all'integrazione o correzione da parte di questo (180).

<sup>27</sup> Cfr. B. Inzitari, *Swap (contratto di)*, in *Contr. e impr.*, 1988, 614, seguito da G. Capaldo, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, 1999, Giuffrè Editore, Milano, 189.

<sup>28</sup> G. Capaldo, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, cit., 190.

<sup>29</sup> G. Capaldo, *Profili civilistici del rischio finanziario e contratto di swap*, cit., 192 ss., esclude peraltro che il

Tale posizione non è isolata, essendo anzi condivisa da altri trattatisti della specifica materia: si è, invero, sostenuto che il contratto di *interest rate swap*, realizzando tra le parti uno scambio di rischi, secondo parametri predeterminati, deve considerarsi a tutti gli effetti commutativo<sup>30</sup>. In particolare, in questo contratto l'esistenza e l'ammontare delle prestazioni non sono affatto incerte: al contrario, il rapporto tra l'entità del vantaggio atteso e la qualità del rischio sarebbe noto in partenza ad entrambe le parti, benché non manchi un fattore d'incertezza economica, dipendendo l'utile finale da circostanze future come avverrebbe in ogni contratto a termine<sup>31</sup>.

La qualificazione di questo contratto quale aleatorio è sostenuta da altri scrittori, sia pure con accenti diversi. Concludendo un'indagine sulla categoria dogmatica con un tentativo di verificarne in maniera empirica i risultati, s'è osservato che dal punto di vista strutturale lo *swap* configura un contratto con obbligazioni a carico di entrambe le parti, anche quando sia stabilito che l'adempimento avvenga tramite differenziali: ciò nondimeno, poiché la misura fisica delle reciproche prestazioni è determinata da un evento futuro e incerto, esso è aleatorio<sup>32</sup>. In una trattazione specialistica che ha raggiunto una relativa notorietà, rilevato un certo disagio nelle differenti qualificazioni dei contratti derivati e riconosciuta la piena compatibilità tra causa commutativa e contratto aleatorio, si afferma l'esigenza di rivolgere l'attenzione alla natura del contratto onde comprendere che «l'accordo contempla normalmente il rischio, precisamente esponendo le parti all'eventualità che le fluttuazioni del mercato di riferimento provochino alterazioni dell'ammontare della prestazione

---

contratto di *swap* sia soggetto a rescissione per lesione, essendo questa inconcepibile nella realtà dei mercati finanziari, o a risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta perché essa rientrerebbe nell'alea normale, da reputarsi illimitata.

<sup>30</sup> F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 68 ss.; Id., *Un salto indietro ecc.*, cit., 293 ss. Anche G. Afferni, *Interest rate swap e responsabilità degli intermediari finanziari*, in *Le società*, 2008, 755 ss., afferma che tali contratti non hanno natura aleatoria, considerato che «il rischio della variazione dei tassi non è l'oggetto dello scambio (che sono infatti i pagamenti o flussi finanziari) né tanto meno ha rilevanza causale». Di recente, L. Calzolari, *Una sentenza ecc.*, cit., 460, afferma che in dottrina prevale l'opinione che tali contratti abbiano natura commutativa e non aleatoria.

<sup>31</sup> F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 74.

<sup>32</sup> Così L. Balestra, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Padova, Cedam, 2000, 241 ss., il quale precisa che tale qualificazione va accolta anche quando la prestazione sia determinata nella sua misura fisica ma pure le parti rimandino a un elemento futuro ed incerto il compito d'integrare il giudizio di valore espresso nel contratto: ciò che avviene nel *domestic currency swap*, nel quale tale compito è assegnato al rapporto di cambio tra due valute al giorno fissato per la restituzione delle divise scambiate *ab origine*. Lo stesso autore osserva che lo *swap*, come ogni contratto che dia origine ad obbligazioni bilaterali ma sia eseguito con una sola prestazione, presenta analogie con la scommessa. Reputano aleatorio lo *swap* anche R. Agostinelli, *Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca Borsa ecc.*, 1997, I, 112. e V. Sangiovanni, *Contratto di swap, alea unilaterale, ecc.*, cit.; nella recente monografia di F. Vitelli, *Contratti derivati e tutela dell'acquirente*, 2013, Torino, G. Giappichelli Editore, 9, si afferma che i contratti derivati in genere presentano «un'accentuata componente di aleatorietà».

anche fortemente squilibrate, con il risultato di produrre differenziali di valore anche considerevoli»<sup>33</sup>. A tale affermazione seguono ulteriori considerazioni in merito alla deliberata assunzione, da parte dei contraenti, di tali eventi esterni come «complemento del contenuto della negoziazione», consapevolmente accogliendolo quale «necessario attributo all'oggetto della loro stipulazione»<sup>34</sup>.

3.1. Esposto, nelle sue grandi linee, il panorama della dottrina a proposito dell'aleatorietà o non aleatorietà dei contratti di *interest rate swap*, appare opportuna una non sommaria ricognizione della nozione di contratto aleatorio, quale s'è venuta precisando nella dottrina civilistica recente.

L'art. 1102, primo comma, del codice civile del 1865 definiva «di sorte o aleatorio» il contratto nel quale «per ambedue i contraenti o per l'uno di essi il vantaggio dipende da un avvenimento incerto»<sup>35</sup>; il secondo comma stabiliva che fossero tali il contratto d'assicurazione, il prestito a tutto rischio, il gioco, la scommessa e il vitalizio. La definizione si è conservata per qualche tempo presso gli interpreti<sup>36</sup>, benché il codice del 1942 non avesse avvertito l'esigenza di riproporla: in seguito, si è introdotta una distinzione tra vantaggio e danno in senso economico o come acquisto e, rispettivamente, perdita intesi in senso giuridico, incidendo l'evento sull'*an* o sul *quantum* di una o di entrambe le prestazioni<sup>37</sup>. La linea di separazione tra alea in senso economico ed alea in senso giuridico, peraltro, è incerta<sup>38</sup> e, invero, la dottrina

<sup>33</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 285. Lo stesso autore osserva subito dopo che, essendo tale rischio coesistente alla natura ed alla funzione dell'accordo, non è necessario stabilire se esso sia o non sia aleatorio al fine di escludere la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, essendo questo rischio inerente all'oggetto del contratto.

<sup>34</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 286. Lo stesso autore aveva, peraltro, contestato la rilevanza di qualsiasi diatriba in merito all'aleatorietà dei contratti derivati: contestazione che, accompagnata dalle osservazioni appena riferite, sembra rivelare una post-moderna riluttanza nei confronti di precise classificazioni degli istituti giuridici, piuttosto che precludere ad una diversa qualificazione.

<sup>35</sup> La disposizione citata riproduceva, semplificandolo, l'art. 1964 *Code civil*, per il quale «*Le contrat aleatoire est une convention réciproque dont les effets, quant aux avantages et aux pertes, soit pour toutes les parties, soit pour l'une ou plusieurs d'entre elles, dépendent d'un événement incertain*». G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, 2004, Milano, Giuffrè Editore, 27 ss., rievoca il rapporto tra la disciplina napoleonica – ispirata alla classificazione del diritto dei contratti proposta da R. J. Pothier, *Trattato delle obbligazioni*, trad. it. di Bernardi, vol. I, Milano, F. Sonzogno, 1809, 34 ss. – e quella del primo codice unitario.

<sup>36</sup> L. Balestra, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., 56 ss., rimprovera alla dottrina meno recente di aver continuato a concepire il contratto aleatorio come quello in cui al momento della formazione è incerto per ciascuna delle parti se ne deriverà un vantaggio proporzionale al sacrificio, trascurando la scelta del codificatore di rimettere all'interprete la ricostruzione della nozione.

<sup>37</sup> Hanno sostenuto la rilevanza dell'alea in senso giuridico M. Allara, *La vendita*, 1946, Torino (litografato), 87; G. G. Scalfi, *Corrispettività e alea nei contratti*, 1960, Varese, 143, A. Pino, *Il contratto aleatorio*, 1959, Padova, Cedam, 17 ss.

<sup>38</sup> Cfr. R. Sacco e G. De Nova, *Il contratto*, nel *Trattato di diritto civile* diretto da R. Sacco, 3ª ed., 2004, Torino, Utet, II, 478, dove si leggono esempi di incertezza giuridica che non costituiscono alea. G. Capaldo, *Il contrat-*

specialistica tende ad escludere che la prima rientri nella definizione del contratto aleatorio<sup>39</sup>: anzi, si aggiunge che il rischio rilevante è solo quello giuridico, inteso come possibilità di eventi che incidano su un interesse sussunto e qualificato dell'ordinamento<sup>40</sup>.

Nel tentativo di costruire una categoria di contratti aleatori, la dottrina ha affrontato complesse questioni di metodo, proponendo – con l'attenzione rivolta al profilo strutturale – di distinguere tra negozio e rapporto: in questo quadro, l'incertezza dell'evento attiene alla prestazione ma non comporta incompletezza del regolamento contrattuale che, anzi, trova la sua completezza nella previsione dell'evento quale criterio di determinazione degli effetti finali<sup>41</sup>. Peraltro, il profilo appena evocato è ben presto apparso insufficiente a dare conto in maniera compiuta e razionale della fenomenologia studiata<sup>42</sup>: infatti, secondo i critici, non si potrebbe fondare la categoria sull'evento futuro e incerto perché nei contratti aleatori ad effetti istantanei verrebbero in considerazione eventi già verificatisi ma ignoti alle parti<sup>43</sup>; per altro verso, assumere l'indeterminatezza della prestazione come dato soggettivo porrebbe al centro della categoria un fattore psicologico estendendola a tutti i negozi il cui contenuto sia determinato *per relationem*, ciò che appare insufficiente a predicare l'aleatorietà del contratto.

In dottrina s'è allora proposta la funzione quale criterio unificante della categoria, avvertendo, peraltro, l'esigenza di tenere conto delle finalità perseguita in concreto da ogni contratto<sup>44</sup>: alla funzione astratta di scambio si aggiungerebbe una finalità di guadagno o di perdita rimessa ad un evento esterno, non governabile dalle parti<sup>45</sup>. La categoria comprenderebbe, allora, tutti i contratti mediante i quali le

---

*to aleatorio e l'alea*, cit., 228 ss., ritiene che il sintagma «alea giuridica» sia in realtà «una formula breviloquente» impiegata per evocare gli elementi che caratterizzano il contratto aleatorio, mentre la nozione di «alea economica» sarebbe impiegata per risolvere i problemi attinenti alla distribuzione dei rischi tra le parti.

<sup>39</sup> G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, 1987, Padova, Cedam, 56 ss., pur distinguendo tra rischio economico extracontrattuale, che rappresenta il motivo a causa del quale si stipula il contratto di assicurazione, e rischio contrattuale che consiste nell'incertezza degli effetti economici derivanti dalla conclusione del negozio, afferma che l'aleatorietà attiene essenzialmente ai rapporti tra le contrapposte prestazioni e quindi alla determinazione del loro equilibrio. Analogamente, G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 18, afferma la «radicale differenza tra aleatorietà del negozio e alea economica».

<sup>40</sup> G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, cit., 93 ss.

<sup>41</sup> G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, cit., 67 ss.; L. Balestra, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., 95 ss., pone l'accento sul particolare meccanismo di misurazione quantitativa della prestazione mediante riferimento ad un evento futuro e incerto, definito nel contratto e considerato indipendente dalla volontà delle parti.

<sup>42</sup> G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, cit., 189 ss.

<sup>43</sup> Non sembra casuale la scelta dei vecchi legislatori di assumere quale elemento del contratto aleatorio un evento incerto, senza richiederne la verifica nel futuro.

<sup>44</sup> G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, cit., 201 ss., esplicitamente si richiama alle note proposte ricostruttive di G. B. Ferri, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, 1966, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore.

<sup>45</sup> G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, cit., 203 ss.



parti tendono ad un risultato utile che, a priori, non sanno valutare e che potrebbe mancare o addirittura risultare negativo: risultato che è posto come intento comune ricercato grazie al meccanismo obiettivo che condiziona l'*an* ed il *quantum* delle prestazioni contrattuali.

Questa tensione della volontà comune delle parti ad un risultato incerto rappresenterebbe la causa comune a tutti i contratti aleatori, esistente allo stato puro nei contratti di gioco e di scommessa e combinata con ulteriori finalità in altri contratti<sup>46</sup>.

La proposta ricostruttiva appena illustrata, peraltro, non può essere condivisa perché assegna rilievo unificante ad un elemento che sembra piuttosto peculiare al tipo gioco e scommessa<sup>47</sup>, ponendo in secondo piano l'indagine sulla causa di ogni altro tipo, intesa come ricerca degli interessi reali che esso è diretto a soddisfare<sup>48</sup>. Appare allora preferibile un diverso approccio all'argomento, fondato sulla constatazione che «la rilevanza della categoria del contratto aleatorio sta essenzialmente in ciò che le parti, avendo accettato rispettivamente di subire l'alea, o di speculare su di essa, non possono mai considerare il contratto come lesionario o come eccessivamente oneroso»<sup>49</sup> perché tali vizi si manifesterebbero solo *ex post*, vale a dire quando il risultato originariamente incerto – e accettato dalle parti come tale – abbia assunto la sua definitiva configurazione.

La chiave interpretativa suggerita sta, per l'appunto, nella comparazione tra i tipi contrattuali pacificamente considerati aleatori e la disciplina dettata dagli artt. 1448 e 1467 ss. cod. civ. per correggere l'iniquità, originaria o sopravvenuta: comparazione che non involgerà la scommessa, in considerazione della sua prossimità all'obbligazione naturale che la pone ai margini, se non al di fuori, del traffico giuridico professionalmente connotato<sup>50</sup>.

<sup>46</sup> G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, cit., 207 ss.

<sup>47</sup> M. Paradiso, *Gioco, scommessa, rendite*, nel *Trattato di diritto civile* diretto da R. Sacco, *I singoli contratti*, VIII, 2006, Torino, Utet, 39 ss., individua la ragione pratica di questo contratto nella combinazione di una *causa ludendi* e di una *causa lucrandi*, da considerarsi inscindibili, che non sembra reperibile in altri tipi di contratto aleatorio. Ne consegue il rigetto della pretesa funzione di lucro incerto come caratteristica dei contratti aleatori, non bastando essa a giustificare neppure la scommessa: Id., *op. cit.*, 348, aderendo all'impostazione proposta da G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., *passim*.

<sup>48</sup> L. Balestra, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., 83. G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 59 ss., enuncia la scelta metodologica di muovere dall'esame della disciplina positiva dell'unico contratto espressamente qualificato come aleatorio dal legislatore, l'*emptio spei*, per verificarne dapprima il dato strutturale, indagare quindi se l'incertezza sul venire ad esistenza della cosa rappresenti il criterio ricostruttivo qualificante il negozio e la categoria e, infine, valutare gli interessi sottesi alla pattuizione aleatoria onde ricostruirne la causa.

<sup>49</sup> Cfr. R. Sacco e G. De Nova, *Il contratto*, cit., II, 481.

<sup>50</sup> M. Paradiso, *Gioco, scommessa, rendite*, cit., 57, osserva che l'alea, pur presente, non è elemento costitutivo della scommessa perché non esprime un'autonoma funzione socio-economica. Non si prenderà in considerazione neppure il contratto d'assicurazione, la cui aleatorietà è stata autorevolmente posta in discussione: cfr. la diffusa esposizione di G. Di Giandomenico, *Il contratto e l'alea*, cit., 137 ss., e le considerazioni criti-

L'attenzione deve essere rivolta alla vendita di cosa futura, considerata dall'art. 1472 c.c., ed alla rendita vitalizia, disciplinata dagli artt. 1872 ss. c.c.: nella prima ipotesi, le parti non corrono solo il rischio che la cosa non venga ad esistenza, ma anche quello che si produca una cosa di valore economico diverso da quello previsto. Tale rischio riguarda, in particolare, la vendita in massa dei prodotti di un fondo agricolo<sup>51</sup>: le parti possono stimare la loro quantità e qualità sulla base dell'esperienza accumulata, ma l'effettivo esito della produzione resta incerto. Nella rendita vitalizia, il fattore incerto è rappresentato dalla durata della vita del vitaliziato, che rende indeterminata la dimensione quantitativa della prestazione del debitore: chi l'ha costituita mediante alienazione di un immobile o cessione di un capitale corre il rischio che la morte prematura del vitaliziato, frustrando l'intento perseguito mediante l'atto di disposizione, si risolva in un suo impoverimento mentre il debitore corre il rischio che la longevità del beneficiario della rendita gravi sul suo patrimonio in misura tale da annullare il vantaggio economico atteso dal contratto<sup>52</sup>.

Gli eventi incerti caratterizzanti queste figure non attengono semplicemente al piano degli effetti, ma influiscono sulla determinazione del regolamento contrattuale perché le parti, versando entrambe in una situazione d'incertezza, addivengono all'accordo sulla base di previsioni la cui attendibilità ben potrebbe essere smentita dalla verifica dell'evento o, in alcuni tipi, dalla sua mancata verifica. L'evento incerto contemplato dai contraenti rappresenta il mezzo per completare un regolamento contrattuale che gli stessi hanno potuto esprimere solo in maniera incompleta<sup>53</sup> e gestire il rischio proprio della situazione nella quale il negozio interviene<sup>54</sup>.

Nei contratti aleatori, com'è stato osservato puntualmente, i contraenti assegnano ad un evento, da essi previsto, il compito di colmare le lacune del regolamento

---

che di L. Balestra, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., 85 ss. Anche G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 249 ss., reputa che – in ragione della sua complessiva disciplina – si debba escludere l'aleatorietà del contratto di assicurazione.

<sup>51</sup> Osserva C. M. Bianca, *La vendita*, nel *Tratt. dir. civ.* diretto da F. Vassalli, 1972, Torino, Utet, 351, che questa sarebbe una comune applicazione della vendita di cosa futura.

<sup>52</sup> Il contratto oneroso di rendita vitalizia, osserva M. Paradiso, *op. cit.*, 348 ss., assolve una finalità *lato sensu* previdenziale attraverso uno scambio tra prestazioni, delle quali alcune sono certe ed altre incerte: le prime sarebbero il trasferimento di un cespite e la copertura del rischio che incide sul vitaliziato, incerte sono la misura complessiva delle rendite che questo percepirà e l'adeguatezza del valore del cespite a fornirne la copertura economica.

<sup>53</sup> L. Balestra, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., 117.

<sup>54</sup> G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 141 ss., escluso che i contraenti «addivengano alla stipulazione di un contratto aleatorio per correre l'incertezza del risultato economico», afferma – in maniera del tutto condivisibile – che la gestione e neutralizzazione dei rischi sia la «finalità funzionalmente rilevante nei contratti aleatori» in genere, pur richiedendone la verifica della meritevolezza in concreto. M. Paradiso, *op. loc. cit.*, dopo avere espresso dubbi sull'idea che si possa considerare apprezzabile la funzione di rendere incerto il guadagno o la perdita, afferma anch'egli che l'alea, sul piano funzionale, realizza «lo scopo di gestione e neutralizzazione del rischio» (corsivo nell'originale).

contrattuale<sup>55</sup> dovute proprio all'incertezza circa la sua verifica e gli effetti che ne deriveranno: la *ratio* delle disposizioni che escludono i rimedi della rescissione e della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta sta proprio in ciò, che lo squilibrio tra le prestazioni delle parti deriva da un evento da loro medesime previsto come determinante dell'*an* e del *quantum* delle prestazioni stesse. Va condivisa, allora, l'osservazione proposta in una recente indagine avente ad oggetto i fenomeni riconducibili all'*alea*<sup>56</sup>: nei contratti aleatori l'evento futuro e incerto opera sul piano dell'atto, contribuendo ad integrarne le previsioni, mentre il fenomeno della sopravvenienza va ad incidere sul rapporto, rendendo impossibile o eccessivamente onerosa la prestazione<sup>57</sup>.

Questa lettura del significato e della rilevanza dell'*alea* sembra resistere alle critiche rivolte alla prospettiva strutturale, a suo tempo ricordate: l'argomento contrario alla caratterizzazione come futuro dell'evento incerto, fondato sull'ipotesi che esso sia tale solo soggettivamente, ha senso riguardo alla sola scommessa ma non all'*emprio spei* o alla rendita vitalizia che entrambe sono proiettate nella durata. La nozione di contratto aleatorio non richiede pertanto di attribuire all'incertezza una valenza anche soggettiva<sup>58</sup>: anzi, la disciplina positiva della rendita vitalizia depone in senso contrario, proclamando la nullità del contratto quando la rendita sia stata costituita per la durata della vita di una persona già defunta (art. 1876 c.c.), situazione che presupporrebbe proprio un'incertezza soggettiva<sup>59</sup>.

<sup>55</sup> L. Balestra, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., 122.

<sup>56</sup> G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 292 ss.

<sup>57</sup> La reciproca incompatibilità tra *alea* e sopravvenienza riguarda solo l'eccessiva onerosità, mentre l'impossibilità sopravvenuta della prestazione è causa di risoluzione anche nei contratti aleatori: così G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 306 ss.

<sup>58</sup> Non si intende, peraltro, negare che vi siano contratti aleatori, diversi da gioco e scommessa, nei quali l'incertezza abbia una valenza meramente soggettiva: sono considerati tali, per esempio, la c.d. vendita a scatola chiusa, vale a dire di un contenitore del quale entrambe le parti ignorano il contenuto, per un prezzo predeterminato, cui accenna G. Di Giandomenico, *op. cit.*, 223, e la vendita di eredità senza specificazione dell'oggetto, qualificata come aleatoria da Cass. 18 ottobre 1956, n. 3730, in Rep. Foro it. 1956, voce "Vendita", n. 325, c. 2980.

<sup>59</sup> Mentre nella vendita di cosa futura non sembra esservi spazio concreto per l'incertezza di tipo soggettivo, nella rendita vitalizia essa rileva in maniera negativa quando attiene alla morte del vitaliziato. M. Paradiso, *op. cit.*, 351 ss., trae lo spunto dall'affermazione giurisprudenziale per cui la mancanza di *alea* determina la nullità del contratto, se nota al vitalizante, per rilevare come si proponga la stessa soluzione prevista per la scommessa nell'ipotesi in cui uno degli scommettitori conosca il risultato o evento incerto sul quale si scommette: tale parallelismo nelle soluzioni prospetterebbe l'identità causale tra i due negozi. Questo rilievo, verosimilmente, non esprime il pensiero dell'autore citato il quale, in effetti, subito dopo precisa che l'oggettiva mancanza di *alea* rende impossibile la realizzazione della funzione del contratto di rendita vitalizio e quindi ne determina la nullità, mentre lo stato soggettivo delle parti rileva sul piano della responsabilità contrattuale: ed invero, in altre occasioni egli evoca la diffidenza che la giurisprudenza mostra nei confronti delle rendite vitalizie, tipiche o atipiche, cercando «in tutti i modi di neutralizzare la "scommessa"» (382) che sembra allora rappresentare una ricorrente ossessione dei nostri giudici.

All'affermazione che la *relatio* a una fonte esterna di determinazione del contenuto del contratto non determina per sé il suo carattere aleatorio, di per sé condivisibile, si può replicare osservando che nelle figure tipiche considerate la fonte esterna non è immediatamente reperibile – come avviene nelle ipotesi considerate dall'art. 1474 c.c. per supplire alla mancata determinazione del prezzo nella vendita – e non è neppure valutabile secondo i criteri enunciati dall'art. 1349 c.c. per l'ipotesi che la determinazione della prestazione sia deferita ad un terzo. Nella vendita di cosa futura e nella rendita vitalizia l'evento incerto ha carattere naturalistico ed è apprezzabile in termini probabilistici, ciò che depone per una connotazione del tutto specifica dei contratti aleatori rispetto ad altri contratti *per relationem*.

In entrambi i contratti considerati avviene uno scambio<sup>60</sup>, ma la situazione d'incertezza attorno a uno dei termini di esso configura in termini caratteristici la funzione pratica di ciascuno di essi: nell'incertezza circa la venuta ad esistenza della cosa, è interesse del venditore non solo assicurare uno sbocco sul mercato alla sua produzione futura, ma anche provvedersi dei mezzi finanziari necessari ad essa, mentre è interesse dell'acquirente programmare la sua attività futura procacciandosi in anticipo le merci a un prezzo più vantaggioso<sup>61</sup>. Tali interessi concorrono a configurare un contratto nel quale entrambe le parti danno vita a reciproche obbligazioni dirette al trasferimento della cosa futura gestendo il rischio correlato all'incertezza dell'evento.

Similmente, nella rendita vitalizia, l'alienante intende impiegare un cespite patrimoniale per trarne una rendita che egli non saprebbe ottenere, destinandola a sé stesso o ad un terzo; l'acquirente intende conseguire un arricchimento patrimoniale confidando nella sua capacità di trarre da quel cespite utili sufficienti a corrispondere la rendita senza intaccarne il valore capitale<sup>62</sup>: entrambe le parti mirano a conseguire un'utilità commisurata all'elemento incerto, rappresentato dalla durata della

<sup>60</sup> In particolare, C. M. Bianca, *La vendita*, cit., 349, osserva che l'assunzione, da parte dell'acquirente, dell'alea che il bene non venga ad esistenza non esclude che l'operazione consista sempre in uno scambio tra beni e corrispettivo in danaro. E. Valsecchi, *La rendita perpetua e la rendita vitalizia*, nel *Tratt. di dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo, XXXVII, 1961, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 162 ss., non dubita della presenza dello scambio nel vitalizio oneroso, ravvisando nell'aleatorietà l'elemento causale che permette di creare un equilibrio tra prestazioni incerte. M. Paradiso, *op. loc. cit.*, coglie questo spunto per affermare che il carattere aleatorio può solo giustificare lo squilibrio tra i valori economici, dovendosi ricercare la causa nello scambio.

<sup>61</sup> Secondo G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 110, il venditore si protegge dal rischio che la cosa non venga ad esistenza, disponendone in anticipo anche a costo di rinunciare ad un maggiore ricavo, peraltro incerto, mentre il compratore persegue l'interesse di acquisire il bene ad un prezzo più favorevole, anche a rischio di una frustrazione, totale o parziale, dell'affare.

<sup>62</sup> Analoghe considerazioni in M. Paradiso, *op. cit.*, 320. La comparazione tra la misura della rendita e quella degli utili ricavabili dal cespite alienato è da sempre uno dei criteri seguiti dalla giurisprudenza per valutare la presenza o mancanza dell'alea, affermandosi la nullità del contratto per difetto di alea nell'ipotesi che le prestazioni periodiche siano minori degli utili: cfr. G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 179.

vita del beneficiario, che diventa il termine di riferimento caratteristico per il calcolo della rendita. La rilevanza causale di questo elemento è posta in evidenza dalla disposizione per cui il contratto è nullo se la rendita è costituita per la durata della vita di persona non più vivente al tempo della stipulazione (art. 1876 c.c.) ma anche da quelle che vietano al debitore il riscatto della rendita ed escludono la risoluzione «per quanto gravosa sia divenuta la sua prestazione» (art. 1879 cc.)<sup>63</sup>.

La sintesi delle considerazioni sin qui svolte si esprime nel riconoscimento di rilevanza decisiva, per la qualificazione di aleatorietà, del meccanismo mediante il quale le parti adeguano lo scambio alla situazione d'incertezza, riguardo ad uno dei suoi elementi, nella quale entrambe versano e che entrambe intendono governare gestendone il rischio specifico<sup>64</sup>. Queste conclusioni permettono di discostarsi dall'idea che sia elemento essenziale della nozione di contratto derivato l'impiego di una tecnica di gestione del rischio secondo «una logica razionale di *pricing* del rischio e non invece una logica irrazionale legata alla pura sorte o alla pura fortuna»<sup>65</sup> e di osservare che la contrapposizione tra razionalità ed irrazionalità è un portato della risalente tendenza ad assumere la scommessa quale elemento centrale d'ogni contratto aleatorio, di talché alla funzione di lucro incerto si dovrebbe accompagnare un'ulteriore funzione tale da giustificare la protezione dell'ordinamento<sup>66</sup>: riconosciuto che il tratto comune ai contratti aleatori non è la pretesa funzione di lucro incerto, ma l'esigenza delle parti di gestire e neutralizzare uno specifico rischio<sup>67</sup>, il contratto derivato, sia esso finanziario o creditizio, sembra poter essere meglio definito – seppure in termini necessariamente generici – come uno strumento di gestione e neutralizzazione di un rischio finanziario o di credito, secondo le tecniche specifiche richieste dalla sua natura: riferimento, quest'ultimo, che implica la necessaria partecipazione ad esso di un intermediario finanziario quale soggetto professionale qualificato dal possesso di tali tecniche.

<sup>63</sup> E. Valsecchi, *La rendita perpetua e la rendita vitalizia*, cit., 235 ss., dapprima suggerisce che la *ratio* dell'art. 1879 c.c. sia un generico *favor* per la conservazione del vitalizio per poi ammettere che il fondamento del divieto di risoluzione è l'aleatorietà del vitalizio. M. Paradiso, *Giuoco, scommessa, rendite*, cit., 350, spiega tale esclusione osservando che lo squilibrio economico conseguente all'onerosità sopravvenuta non incide sugli effetti del contratto che sono già acquisiti al patrimonio delle parti al momento della stipulazione, come diritti reali o di credito; l'esclusione della risoluzione per inadempimento sancita dall'art. 1878, sostituita da un rimedio paragonabile all'esecuzione in forma specifica, troverebbe a sua volta fondamento nell'attuazione della funzione previdenziale.

<sup>64</sup> G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., *passim*.

<sup>65</sup> Così E. Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., 565.

<sup>66</sup> Non si discosta da questa tendenza U. Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, 2013, Milano, Giuffrè Editore, 52, a proposito degli *interest rate swap* con finalità speculativa, il cui inquadramento nello schema della scommessa sarebbe istintivo. Analoghi accenti si leggono in molti dei saggi raccolti in Maffei, *Swap tra banche e clienti ecc.*, cit., e in M. Indolfi, *Recenti evoluzioni ecc.*, cit.

<sup>67</sup> G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 141 ss.

3.2. L'autore di fortunate monografie sui derivati, volendo proporre una definizione idonea a comprendere tutti i tipi di *swap*, punta sul loro contenuto, vale a dire sulle reciproche obbligazioni ad eseguire pagamenti il cui ammontare è determinato sulla base di diversi parametri di riferimento: in questo modo vengono messi in risalto il sinallagma tra le prestazioni delle parti, la pluralità dei pagamenti e la diversità dei loro criteri di determinazione<sup>68</sup>. Altri ravvisa nello *swap* lo scambio tra poste debitorie, per cui il contraente indebitato a tasso fisso s'obbliga a pagare periodicamente all'altro, indebitato a tasso variabile, un importo determinato in base a tale tasso mentre il secondo s'obbliga a pagare al primo un importo determinato in base al tasso fisso: entrambi i tassi sono applicati allo stesso capitale di riferimento<sup>69</sup>.

Le definizioni appena considerate descrivono il contenuto elementare di uno *swap* su interessi ma appaiono monche, non essendo sufficienti a chiarire la ragion d'essere dello scambio: questa è, invero, ravvisata da taluno nella diversa tipologia degli investitori nel mercato del tasso fisso ed in quello del tasso variabile<sup>70</sup>. La stipulazione di uno *swap* su interessi permette allora a chi è indebitato a tasso variabile di gestire il rischio insito nella sua volatilità: l'effetto finale del contratto consisterebbe nell'inversione delle condizioni di indebitamento, pagando un tasso fisso la parte indebitata a tasso variabile e un tasso variabile quella indebitata a tasso fisso<sup>71</sup>. Detto altrimenti, la creazione delle reciproche obbligazioni tra le parti dello *swap* permette a ciascuna di esse di non modificare il rapporto con il proprio creditore originario, ottenendo dall'altra parte la provvista necessaria per onorare il debito<sup>72</sup> o, piuttosto, trasferendone l'onere sull'altra parte<sup>73</sup>.

Appare evidente che questa descrizione del tipo contrattuale correntemente denominato *interest rate swap* – se può corrispondere alle sue origini, quali riferite dalla dottrina specialistica<sup>74</sup> – non è adeguata alla nozione che ne ha accolto il legi-

<sup>68</sup> F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 57 ss.

<sup>69</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 63, il quale peraltro aggiunge che lo schema ordinario dell'operazione prevede la liquidazione della differenza tra i due importi.

<sup>70</sup> F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 42: investirebbero in strumenti a tasso fisso soprattutto gli investitori istituzionali che necessitano di ricevere flussi monetari certi, mentre le banche si rivolgerebbero soprattutto a strumenti a tasso variabile, essendo tale la loro raccolta.

<sup>71</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 65.

<sup>72</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 66. F. Vitelli, *Contratti derivati e tutela dell'acquirente*, cit., 96, condivide quest'affermazione, sia pure riferendosi all'edizione precedente. R. Di Raimo, *Dopo la crisi, come prima e più di prima (il derivato finanziario come oggetto e come operazione economica)*, in *Swap tra banche e clienti ecc.*, a cura di D. Maffei, cit., 50 ss., propone di superare la nozione generica di copertura disarticolandola in funzioni più specifiche ed individua quella propria agli *interest rate swaps* nel trasferimento del rischio dal debitore del rapporto sottostante al suo creditore (vale a dire, dall'investitore all'intermediario).

<sup>73</sup> Così A. Gaudemet, *Les dérivés*, Paris, Economica, 2010, 34 ss., il quale ravvisa nello *interest rate swap* un *accord de reprise interne* paragonabile all'accollo interno che, com'è noto, spiega i suoi effetti solo tra accollante ed accollato.

<sup>74</sup> Cfr. F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 36 ss.; E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 35 ss.

slatore italiano, su impulso delle direttive dell'U.E., né alla disciplina che ne ha dettato. S'è visto in precedenza, infatti, che il legislatore ravvisa nello *swap* – e nei contratti derivati in genere – lo strumento per la gestione di un rischio di natura finanziaria e richiede che esso sia perfezionato tra un investitore e un operatore professionale capace d'utilizzare le informazioni necessarie per neutralizzare quel rischio: il contratto di *swap* tra due persone indebitate per lo stesso capitale e per la stessa durata, ma esposti a rischi opposti quanto all'evoluzione dei tassi, è un'ipotesi di scuola<sup>75</sup> e, soprattutto, è ignoto alla disciplina del mercato finanziario europeo.

Anche la casistica, ivi inclusa la ricordata sentenza 18 settembre 2013 della Corte d'Appello di Milano, rende evidente che lo *swap* su interessi è di regola stipulato tra una banca e un'impresa che della prima è cliente, avendone ottenuto credito: con maggiore precisione, si può dire che il cliente è esposto al rischio di aggravio dell'onere degli interessi, avendo contratto con una banca un debito a tasso variabile, e che lo *swap* gli è proposto dalla stessa banca come strumento per proteggerlo da tale rischio<sup>76</sup>. Nella cronaca dell'ultimo decennio, il suggerimento di cercare protezione è talora intervenuto in maniera indipendente dalla concessione di credito, già perfezionata, in previsione di un futuro aumento dei tassi correnti sul mercato: ma negli anni più recenti sembra essersi manifestato soprattutto in concomitanza con la concessione del credito, se regolato a tasso variabile. Detto altrimenti: la concessione di un finanziamento a tasso variabile sembra essere divenuta inconcepibile se non accompagnata da uno *swap* su interessi, suggerito al cliente come protezione contro la temuta volatilità dei tassi di mercato<sup>77</sup>.

Questa ipotesi implica l'esigenza di ripensare la corrente rappresentazione dello *swap* come contratto indipendente dal rapporto sottostante, caratteristica comune

<sup>75</sup> A. Gaudemet, *Les dérivés*, cit., 37. Infatti, J. C. Hull, *Opzioni, futures e altri derivati*, 8ª ed. a cura di E. Barone, Milano e Torino, Pearson Italia, 2012, 163 ss., pone in evidenza come l'intervento di intermediari finanziari nel ruolo di *market makers* sia in pratica indispensabile per la stipulazione delle varie figure di *swap*.

<sup>76</sup> M. Maggiolo, *Nessun derivato è un'isola (il servizio di consulenza nella negoziazione di derivati OTC)*, in *Swap tra banche e clienti ecc.*, a cura di D. Maffei, cit., 265 ss., considera fatto notorio che la stipulazione di un contratto derivato è accompagnata non solo da informazioni scritte ma anche da consigli e indicazioni fornite dall'intermediario al cliente, come del resto confermato dalla lettura della giurisprudenza di merito ed altresì dalla comunicazione Consob 2 marzo 2009, n. DIN/9019104 che, in effetti, riconduce l'assistenza fornita dagli intermediari alla clientela nella strutturazione dei derivati *over the counter* al servizio di consulenza in materia d'investimenti, deducendone la necessità di applicare il regime di adeguatezza previsto dalla disciplina della *MiFID*.

<sup>77</sup> In linea di principio, il cliente potrebbe scegliere di indebitarsi a tasso fisso, garantendosi contro aumenti del costo del danaro ma anche assumendo il rischio di non fruire delle possibili riduzioni di esso. Tale scelta non sembra praticata in concreto perché il tasso fisso è generalmente più elevato di quello variabile. Naturalmente, in questi casi si pone il problema della corretta informazione del cliente nel momento in cui s'impone l'operazione di finanziamento accompagnata dal contratto di *interest rate swap* che dovrebbe offrire la copertura contro il rischio di incremento dei tassi, insieme con quello dell'adeguatezza di questo a fornirla.

ad altri derivati<sup>78</sup>: non tanto nel senso di sostituirla ravvisando nella fattispecie un esempio di collegamento negoziale, verosimilmente estraneo alle stesse intenzioni dei contraenti, ma piuttosto in quello di attirare l'attenzione sull'operazione economica complessiva<sup>79</sup> nel cui quadro l'onere degli interessi a carico del cliente sarebbe il risultato della somma algebrica tra il tasso variabile richiamato nel contratto di finanziamento, il tasso fisso ed il tasso variabile stabiliti nello *swap*.

Alcuni esempi potranno giovare alla comprensione di quanto appena detto<sup>80</sup>: nel primo, l'impresa A. contrae con la banca B. un mutuo a lungo termine al tasso iniziale di tre punti percentuali in più dell'*Euribor* a tre mesi e contestualmente stipula con la stessa banca un *interest rate swap* in base al quale si obbliga a corrisponderle un tasso fisso del 2,69%, mentre questa si obbliga a pagare al cliente una somma calcolata applicando al medesimo capitale di riferimento il tasso *Euribor* a tre mesi. L'onere per il mutuatario è allora determinato applicando un tasso fisso del 5,69% oltre il tasso *Euribor* a tre mesi, meno il tasso *Euribor* a tre mesi: nell'esempio proposto l'*interest rate swap* si risolve nella reciproca neutralizzazione degli elementi variabili e nella fissazione di un tasso effettivo superiore alla componente fissa del tasso del finanziamento.

In un secondo esempio, il mutuo per miglioramenti fondiari stipulato tra altri soggetti prevede un tasso d'interessi determinato aggiungendo alla media aritmetica dei tassi *Euribor* a tre mesi uno *spread* di 0,85 punti mentre il contratto di *interest rate swap* stipulato contestualmente prevede un tasso fisso pari al 3,93% ed un tasso variabile rappresentato pur sempre dall'*Euribor* a tre mesi: in questo caso l'onere complessivo del mutuo è fissato nella misura del 4,78%, superiore non solo alla componente fissa del tasso del mutuo, ma addirittura alla sua misura complessiva iniziale che era il 4,45%.

La flessibilità propria del tipo *swap* è, peraltro, tale da permetterne l'impiego anche in situazioni del tutto diverse, come del resto s'è appena rilevato: frequenti sono le ipotesi nelle quali il contratto di *interest rate swap* non accede ad una specifica operazione di finanziamento, ma si presenta come strumento per la gestione

<sup>78</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 21, afferma la «sostanziale irrilevanza» del sottostante rispetto al derivato la cui insensibilità alle vicende di quello ne giustificherebbe l'accostamento al titolo di credito. E. Barcellona, *Note sui derivati creditizi. Market Failure o Regulation Failure?* in *Banca Borsa ecc.* 2009, I, 652, pone in evidenza la scissione tra il credito sottostante al *credit default swap* e il rischio d'inadempimento che diviene una grandezza finanziaria indipendente.

<sup>79</sup> Anche R. Di Raimo, *Dopo la crisi, come prima e più di prima ecc.*, in *Swap tra banche e clienti ecc.*, a cura di D. Maffei, cit., 80, ritiene necessario uscire dalla prospettiva del contratto passando a quella dell'operazione economica, sia pure al diverso fine di valutarne la meritevolezza di tutela: tema la cui trattazione sarà affrontata in seguito.

<sup>80</sup> Gli esempi proposti nel testo, riferiti a casi reali, sono espressi in maniera da evitare l'identificazione delle parti.



della tesoreria da parte di un'impresa o per la gestione del rischio d'interesse sull'indebitamento preesistente. La casistica si presenta estremamente varia: vi sono contratti nei quali la semplice contrapposizione tra parametro fisso e parametro variabile è complicata dall'inclusione nel meccanismo contrattuale di altri elementi, come possono essere un incremento nel tempo del tasso fisso pagato dell'investitore, la distribuzione inversa dei parametri che pone il tasso fisso a carico della banca e quello variabile a carico dell'altra parte, l'adozione di parametri variabili a carico di entrambe le parti ma correlati a grandezze diverse<sup>81</sup>, e persino la combinazione con altri strumenti derivati<sup>82</sup>. Un esempio di questa complessità può essere colto nella vicenda all'origine della sentenza 19 aprile 2011 del Tribunale di Milano<sup>83</sup>: in questa si riferisce che la società attrice aveva stipulato uno *swap* in virtù del quale la banca convenuta le corrispondeva interessi al tasso *Euribor* a tre mesi ed essa pagava un tasso complesso determinato applicando all'*Euribor* a tre mesi uno *spread* variabile secondo la misura di questo parametro. Questo meccanismo di determinazione della prestazione era tale da porre sempre l'investitore nella posizione di debitore della banca, rendendo manifesto come nella specie l'*interest rate swap* operasse quale strumento per permettere al primo di ripianare un debito nei confronti della seconda<sup>84</sup>.

Le considerazioni appena svolte suggeriscono una visione più articolata delle finalità assegnate, nella pratica degli affari, a questi contratti: la tradizionale dicotomia tra copertura e speculazione, evocata da quasi tutti i commentatori, si manifesta inadeguata perché il fine di copertura può assumere una valenza ambigua quando la struttura dell'operazione è tale da assicurare al finanziatore un flusso d'interessi fisso e più elevato di quello dovuto in base al contratto sottostante; inoltre, viene in rilievo un'ulteriore finalità di finanziamento che permette al cliente di diluire nel tempo il proprio indebitamento con la banca, assicurandole pur sempre un'adeguata remunerazione dell'impiego.

<sup>81</sup> Come può essere il *Libor* sul franco svizzero per una parte e quello sul dollaro USA per l'altra.

<sup>82</sup> Osserva E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 67 ss., che i modelli elementari di *future*, *option* e *swap* hanno generato innumerevoli varianti che ne hanno accresciuto la sofisticazione, ciò che rappresenterebbe un pregio di questi strumenti perché capaci di adeguarsi e rigenerarsi per rispondere all'evoluzione dei mercati.

<sup>83</sup> Pubblicata in *Banca borsa ecc.*, 2011, II, 748 ss., con nota di E. Girino, *Sviluppi giurisprudenziali in materia di derivati over the counter*.

<sup>84</sup> Cfr. quanto emerge dalla nota 33 alla sentenza (*ibidem*, 765). U. Minneci, *Servizi di investimento e graduazione dei clienti*, cit., 118, sembra ritenere che in queste ipotesi il contratto debba soggiacere alla disciplina del t.u.b. di cui al d. lg. 1 settembre 1993, n. 385, senza considerare che la concessione di finanziamenti connessi ad operazioni su strumenti finanziari è esplicitamente compresa tra i servizi accessori ai servizi d'investimento dall'art. 1, comma 6, lett. c) del t.u.i.f.

E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 472 ss., argomenta a lungo per negare fondamento alla tesi, per cui il riconoscimento al cliente di un *upfront* sottenda un finanziamento da parte dell'intermediario (di solito una banca): ma cfr. S. Scotti Camuzzi, *Sulla natura dell'upfront nei contratti IRS*, in *Swap tra banche e clienti*, ecc., a cura di D. Maffei, cit., 251 ss. per una netta e convincente confutazione.

3.3. Le considerazioni proposte nel precedente sottoparagrafo permettono di prospettare una motivata risposta al quesito se il contratto di *interest rate swap* sia aleatorio.

Restando sul piano delle finalità perseguite dalle parti, sembra indubitabile che il contratto sia generalmente impiegato per la gestione d'un rischio di natura finanziaria ad esso preesistente o, in altre ipotesi, contestualmente creato: tale rischio, per lo più, grava sull'investitore che è indebitato a tasso variabile e paventa un incremento dell'onere del servizio del debito proprio per effetto della volatilità del tasso contrattuale. S'è visto, peraltro, che il contratto può essere impiegato anche per permettere all'investitore di rimborsare un debito – di solito, conseguente al cattivo esito di un precedente derivato – mediante il suo pagamento dilazionato nel tempo, nella quale ipotesi la banca rimane esposta al rischio di controparte e la previsione di un duplice flusso di pagamenti occulta una clausola d'interessi su tale debito.

Nella letteratura specialistica si afferma spesso che i contratti derivati possono essere stipulati con finalità di copertura da un rischio finanziario attuale o con finalità di speculazione quando il sottostante sia meramente fittizio<sup>85</sup>, ma anche che tali finalità possono coesistere nell'ambito di una stessa fattispecie<sup>86</sup>: in ogni caso, peraltro, le finalità perseguite sono indistinguibili e devono conseguentemente essere considerate del tutto irrilevanti ai fini della validità intrinseca del contratto<sup>87</sup>.

Sul piano della struttura, non sembra controvertibile un ulteriore rilievo, a proposito della rilevanza del fattore temporale: in tutti i contratti derivati, s'insegna, viene in gioco «l'incertezza connessa alle fluttuazioni che le grandezze economiche di riferimento possono assumere nel tempo»<sup>88</sup>. Il contratto derivato modifica la situazione finanziaria in cui si troverebbe l'investitore nel futuro, più o meno prossimo, mediante una tecnica particolare che, nel caso dello *interest rate swap*, consiste nella creazione di obbligazioni reciproche aventi ad oggetto pagamenti futuri determinati secondo parametri, uno dei quali o entrambi facenti riferimento a grandezze finanziarie incerte perché appartenenti ad un diverso stato del mondo, che si pro-

<sup>85</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 23 ss.

<sup>86</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 27. M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale*, I, *L'azzardo" oltre la scommessa: i derivati speculativi, l'eccezione di gioco e il vaglio del giudizio di meritevolezza*, in *Contr. e impresa* 2014, 571 ss., sottopone a critica questa opinione, ravvisando in essa un *escamotage* per non ammettere il carattere fittizio dello scambio nei contratti derivati speculativi (qui 588). Il saggio è ora incorporato in un capitolo di M. Barcellona, *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, Cedam, 2015.

<sup>87</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 29. Questa opinione è condivisa da P. Corrias, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in *Swap tra banche e clienti, ecc.*, a cura di D. Maffei, cit., 204 ss., il quale nega che la connotazione speculativa di un *interest rate swap* ne comprometta la natura aleatoria o escluda la presenza dell'alea. In diversa prospettiva, R. Di Raimo, *Dopo la crisi, come prima e più di prima ecc.*, in *Swap tra banche e clienti ecc.*, a cura di D. Maffei, cit., 70 ss., afferma che nel contratto di *interest rate swap* è sempre presente una componente speculativa.

<sup>88</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 23.

durrà nel futuro in conseguenza dell'evoluzione dei mercati, a sua volta frutto di vicende solo in parte prevedibili. La grandezza che il parametro di riferimento variabile, individuato in qualsiasi contratto di *interest rate swap*, assumerà a ciascuna scadenza è precisamente quell'evento cui le parti del contratto attribuiscono il compito di completare un regolamento contrattuale che gli stessi hanno potuto esprimere solo in maniera incompleta, stante la sua ineliminabile incertezza *ex ante*.

L'aleatorietà del contratto di *interest rate swap* sta proprio negli elementi appena ricordati: l'esistenza di un rischio di natura finanziaria, preesista esso alla stipulazione del contratto o sia creato contestualmente, e l'individuazione, quali strumenti di gestione e neutralizzazione delle manifestazioni di quel rischio, di eventi futuri e incerti nel *quantum*, ma non nell'*an*. Dagli esempi proposti nel sottoparagrafo precedente emerge altresì come la tecnica impiegata permetta di neutralizzare il rischio insito nella variabilità del tasso d'interessi trasformandolo in un tasso fisso, ciò che permette al debitore di prevedere la misura dell'onere assunto e garantisce alla banca un flusso costante d'interessi a remunerazione del rischio di credito, anche nell'ipotesi che il tasso variabile si riduca a misure prossime allo zero, come è avvenuto negli ultimi anni<sup>89</sup>.

4. S'è ricordato che, secondo la Corte d'Appello di Milano, l'oggetto del contratto di *interest rate swap* si sostanzierebbe nella creazione di alee reciproche e bilaterali<sup>90</sup>, di talché sarebbe inconcepibile che «la qualità e la quantità delle alee, oggetto del contratto, siano ignote ad uno dei contraenti ed estranee all'oggetto dell'accordo». Al contrario, sempre secondo la medesima Corte, l'alea razionale richiede che «gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi de-

<sup>89</sup> Il tasso *Euribor* a tre mesi – uno dei parametri di riferimento più diffusi – si è ridotto dal 5,019% del settembre 2008 alla misura dello 0,975% nel luglio 2009; nel gennaio 2014 era lo 0,292% ma a fine marzo 2015 era sceso addirittura allo 0,021%. Questo profilo è stato colto da R. Di Raimo, *Dopo la crisi, come prima e più di prima ecc.*, cit., 78 che, però, non sembra essersi reso conto del fatto che normalmente le operazioni di copertura comportano la determinazione del tasso fisso in misura superiore a quello della componente fissa del tasso variabile previsto dal contratto di finanziamento. Questo dato di fatto può essere spiegato con ragioni di tecnica finanziaria, riconducibili alle attese del mercato sulle variazioni future dei tassi d'interesse, ma pone indubbiamente un problema di trasparenza che potrebbe spesso tradursi in un problema di responsabilità precontrattuale.

<sup>90</sup> L'identificazione dell'oggetto dei contratti di *interest rate swap* con la creazione di alee reciproche sembra una mera parafrasi della risalente opinione dottrinale che individuava la funzione dei contratti di gioco e scommessa nella creazione artificiale di rischi. La Corte non sembra avere compreso che tale profilo vale a differenziare il contratto di gioco e scommessa da altri contratti aleatori, ma non è esclusivo ad esso né costituisce il risultato finale, lo scopo al quale tendono le parti, rappresentando piuttosto un mezzo per conseguire lo scopo pratico comune: così M. Paradiso, *Giuoco, scommessa, rendite*, cit., 38 ss. In effetti, nel contratto di gioco o scommessa l'alea non solo è creata artificialmente, ma lo è anche l'evento al quale essa attiene, nel senso che non rappresenta un rischio oggettivamente a carico delle parti: cfr. ancora M. Paradiso, *Giuoco, scommessa, rendite*, cit., 45 ss.

vono ... essere definiti e conosciuti *ex ante*, con certezza», dovendosi in mancanza predicare la nullità del contratto<sup>91</sup>.

Tali affermazioni appaiono incompatibili con i risultati delle indagini sulla nozione di contratto aleatorio che sono stati riferiti nei precedenti paragrafi e dei quali s'è fatto impiego nella qualificazione del contratto di *interest rate swap* come contratto aleatorio. Invero, la pretesa che le parti di questo contratto definiscano e conoscano *ab origine* e addirittura con certezza «gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi» appare trascurare il fondamentale dato – proprio a tutti i contratti aleatori – dell'incertezza in ordine agli eventi assunti a criterio d'integrazione del contenuto del contratto.

Nel momento nel quale l'intermediario sottopone al cliente lo schema del contratto di *interest rate swap*, infatti, manca qualsiasi certezza a proposito dell'andamento futuro del costo del danaro, quale espresso dai parametri che s'impiegano correntemente per definire la parte variabile del tasso d'interesse sui finanziamenti: gli scenari probabilistici evocati, ancorché oggetto di ipotesi razionali, non sembrano presentare le caratteristiche di buona approssimazione ai futuri stati del mondo che si riconoscono comunemente ai prodotti delle tecniche attuariali impiegate dalle imprese di assicurazione. Nella loro attività, infatti, queste imprese tengono conto di valori medi, riferiti alla durata della vita umana o alla ricorrenza di determinati eventi dannosi: la copertura di qualsiasi rischio assicurabile si fonda dunque su dati che, per la legge dei grandi numeri, presentano un grado di probabilità alquanto elevato, ancorché la certezza sul loro verificarsi o sul loro impatto nel singolo caso manchi<sup>92</sup>. Ogni singolo caso, infatti, può discostarsi da quei valori medi e proprio tale scostamento rappresenta l'alea insita nel contratto di assicurazione: alea che, peraltro, è irrilevante ai fini della qualificazione del tipo il quale, anzi, è ormai considerato non aleatorio<sup>93</sup>.

<sup>91</sup> La Corte sembra non avere riflettuto a sufficienza sul rapporto tra la nozione di rischio e quelle di certezza e d'incertezza: si ha certezza quando si assume una conoscenza completa delle alternative e delle conseguenze ed incertezza quando non è possibile attribuire una definita probabilità alla verifica degli eventi futuri; il rischio denota la situazione, nella quale l'insieme dei futuri stati del mondo dipende da una distribuzione probabilistica delle conseguenze. In definitiva, la distinzione tra rischio e incertezza sembra giocare sulla natura delle probabilità prese in considerazione, finendo il primo per apparire un caso particolare della seconda: cfr. in proposito A. M. G. Variato, *Investimenti, informazione, razionalità*, Milano, Giuffrè Editore, 2004, 66 ss. che osserva ulteriormente come, in condizioni di incertezza, le conseguenze di ciascuna azione individuale dipendano dal verificarsi di stati del mondo solo probabili (87), ma non conoscibili *ex ante* (103).

<sup>92</sup> Più correttamente, nell'assicurazione sulla vita l'evento morte è *certus an sed incertus quando*; nell'assicurazione contro i danni l'incertezza riguarda sia la produzione dell'evento dannoso, sia le sue conseguenze sul patrimonio dell'assicurato.

<sup>93</sup> G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 249 ss., aderendo alle conclusioni di altre autorevoli indagini, esclude che il contratto di assicurazione, quale configurato nella disciplina vigente, sia aleatorio perché

L'evoluzione del costo del danaro sui mercati finanziari non sembra affatto prevedibile con gli stessi livelli di probabilità: i fattori che lo determinano, invero, non sono di tipo naturalistico – la cui probabilità può essere stimata sulla base di ricorrenze certe nei grandi numeri, salve le deviazioni dei singoli casi – ma sono il risultato di complesse interazioni tra i comportamenti di molteplici attori, forse apprezzabili nel breve termine ma incerti ed imprevedibili già nel medio termine<sup>94</sup>. Il

---

l'impiego delle tecniche attuariali rende certo, all'inizio del rapporto ed in qualsiasi fase del suo svolgimento, il valore della prestazione dell'assicuratore.

<sup>94</sup> Basti considerare l'impatto che possono avere sui mercati non solo le crisi di importanti operatori, quali quelle all'origine della crisi finanziaria del 2008, ma anche il comportamento degli stati sovrani sia quali regolatori, sia quali emittenti di debito, all'origine della seconda e più grave crisi del debito sovrano in alcuni Stati membri dell'Unione Europea esplosa nell'estate del 2011: dato per evidente il secondo profilo, sarà il caso di ricordare le decisioni adottate per comprimere il costo del danaro onde fornire al mercato la liquidità necessaria a superare la prima crisi.

La Corte milanese, in particolare, afferma che «gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi devono, invero, essere definiti e conosciuti *ex ante*, con certezza». V. La Malfa, *Alcuni spunti di riflessione a margine della sentenza della Corte d'Appello di Milano n. 3459 del 18 settembre 2013 in tema di strumenti finanziari derivati*, in *Riv. Dir. Bancario*, dopo avere rilevato che mai nessun giudice aveva ricollegato gli obblighi informativi alla causa del contratto, osserva che non solo la disciplina di settore vigente all'epoca non chiedeva agli intermediari di fornire informazioni sugli scenari probabilistici, ma neppure la normativa di attuazione della *MiFID* ha previsto la necessità di comunicarli ai clienti. In effetti, l'idoneità di tali strumenti a fornire un'adeguata conoscenza dei rischi assunti è controversa: gli esponenti del c.d. *Movement for risk transparency* hanno rimproverato al *C.E.S.R.* la mancata previsione del loro impiego nei documenti informativi richiesti dalla direttiva *UCITS IV*, come si legge nel documento *La soluzione probabilistica alla trasparenza dei rischi nei prodotti non-equity* di IFA Consulting e Assofinance, in *Diritto Bancario*, ma L. Giordano e G. Siciliano, *Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati* – Quaderno di Finanza Consob n. 74 dell'agosto 2013, sostengono che gli scenari probabilistici non forniscano una rappresentazione delle probabilità reali di accadimento di un evento futuro e indicazioni circa la probabilità che un investitore ha di conseguire profitti o perdite su uno strumento finanziario derivato e che tale risultato si potrebbe ottenere solo tenendo conto dell'avversione al rischio di ogni singolo investitore, ciò che li renderebbe inadatti all'impiego nella regolazione di trasparenza degli strumenti finanziari. Nell'appendice normativa si dà conto delle scelte dei regolatori europei che, per lo più, escludono un obbligo d'impiego di tali strumenti informativi: in questo quadro, la sentenza *de qua* appare non solo innovativa, ma anche creativa di obblighi aggiuntivi, non previsti dalla legislazione europea che, pertanto, non potrebbero essere introdotti dalle Autorità di vigilanza senza violare il divieto di *gold plating* enunciato dall'art. 6, comma 02, del t.u.i.f. in ossequio alle disposizioni della *MiFID*.

D. Maffei, *Homo oeconomicus, homo ludens: l'incontrastabile ascesa della variante aliena di un tipo marginale, la scommessa autorizzata*, in *Contr. impresa*, 2014, 835, sembra ravvisare una contraddizione tra il parere appena ricordato e quello espresso nel precedente Quaderno n. 63 dell'aprile 2009 in vista di un regolamento ministeriale, poi non adottato, nel quale si prevedeva che, nei contratti derivati con enti locali, fossero indicati i risultati delle simulazioni numeriche che identificano il costo implicito dell'operazione, da intendersi secondo il modello degli scenari probabilistici *risk based* (845 ss. n. 46 e 50). Non sembra che tale rilievo torni a conforto dell'argomentazione della Corte d'Appello di Milano, proprio perché riguarda una norma non adottata e, in ogni caso, riferita unicamente alla contrattazione con gli enti locali: pertanto, le valutazioni espresse a tale proposito da E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 421 che vi ravvisa «un importante progresso nell'opera di trasparenza» e ne auspica l'applicazione analogica appaiono, allo stato, sterili anche se si deve riconoscere come lo stesso non nutra illusioni circa l'idoneità di tali scenari ad assicurare le certez-

ricorrente rimprovero agli economisti, di non aver saputo prevedere la crisi insorta sui mercati finanziari nel secondo semestre del 2008, pur nella sua volgarità, offre testimonianza della difficoltà di qualsiasi esercizio previsionale che pretenda di fornire certezze riguardo a tale evoluzione.

La Corte d'Appello di Milano – pur ravvisando nel contratto di *interest rate swap* la creazione di alee reciproche e bilaterali – sembra essere stata inconsapevole del significato di questa formula verbale, riassuntiva degli elementi qualificanti il contratto aleatorio: la funzione di gestione e neutralizzazione di un rischio attraverso una tecnica che assegna ad un evento futuro ed incerto la determinazione di almeno un elemento del contenuto contrattuale. L'alea, pur menzionata, è stata svuotata di significato, riducendosi ad un mero *flatus vocis*: l'incertezza riguardo alla misura del parametro variabile nel medio termine è incompatibile con la previsione razionale che – nell'opinione dei giudici milanesi e di qualche scrittore<sup>95</sup> – dovrebbe distinguere il contratto di *interest rate swap* dalla scommessa<sup>96</sup>.

Sotto un altro profilo, si deve osservare come la Corte, dopo avere enunciato una sorta di funzione tipica attribuita dal legislatore al contratto di *interest rate swap* – ravvisata nella «consapevole e razionale creazione di alee» – ha ommesso qualsiasi riflessione a proposito di essa, precludendosi così la comprensione dell'insensatezza di tale formula che, a ben vedere, ripropone in abiti alla moda l'idea che il negozio aleatorio si regga su una funzione di lucro incerto che non trova riscontro nella realtà: al contrario, secondo le puntuali osservazioni già riferite, «è di immediata percezione l'idea che i contraenti non addivengano alla stipulazione di un contratto aleatorio per correre l'incertezza del risultato economico»<sup>97</sup>. Non solo: la Corte non s'è neppure preoccupata di indagare attorno alla funzione in concreto assegnata

---

ze richieste dalla Corte. Considerazioni moderatamente critiche sulla bozza di regolamento si leggono in F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 754 ss.

<sup>95</sup> Così, da ultimo, D. Maffei, *Homo oeconomicus, homo ludens ecc.*, cit., 845 ss. ed anche E. Barcellona, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., 565. Si deve osservare, peraltro, che quest'ultimo riferisce la razionalità alla determinazione del prezzo del derivato, in contrapposizione con l'affidamento alla sorte che caratterizza la scommessa, mentre la Corte esige nientemeno che la previsione certa dell'evoluzione futura dei parametri incerti. M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale*, ecc. cit., (ora in Id., *Della causa ecc.*, cit.) *passim*, sposta l'argomentazione sul piano della coerenza dei derivati speculativi con la logica del mercato, conseguendo esiti che saranno presi in considerazione in seguito.

<sup>96</sup> La scommessa, a norma dell'art. 1933 c.c., non genera azione per conseguire il pagamento della posta: ma, una volta avvenuto, la ripetizione è esclusa. La Corte milanese, invece, qualificato il contratto di *interest rate swap* come scommessa, ne ha dichiarato la nullità ammettendo la ripetizione di quanto pagato: questo esito avrebbe però presupposto una dichiarazione d'illiceità del regolamento d'interessi privato che la sentenza non esprime.

<sup>97</sup> G. Capaldo, *Il contratto aleatorio e l'alea*, cit., 141. In altre parole, la causa del contratto di *interest rate swap* non è la creazione di alee, ma la gestione di un rischio di natura finanziaria mediante l'impiego di una tecnica finanziaria che permette di prevenirne la realizzazione: nella maggior parte dei casi, sostituendo al tasso variabile, fattore di rischio, un tasso diverso che dovrebbe eliminare o contenere tale rischio.

dalle parti al contratto oggetto della sua cognizione, di comprendere se e in quale modo esso svolgesse la funzione di neutralizzare il rischio di volatilità degli interessi insito nel rapporto di credito sottostante, anzi ha espressamente declinato qualsiasi sforzo d'individuazione della causa concreta dell'operazione adducendo una generica perplessità circa tale strumento di controllo del regolamento contrattuale, peraltro impiegato correntemente nella giurisprudenza recente<sup>98</sup>.

La qualificazione del contratto di *interest rate swap* come scommessa, proposta dalla Corte d'Appello di Milano, si pone, infine, in contrasto con quanto statuito dalla Corte di Cassazione non molti anni or sono in ordine al rapporto tra alea e speculazione<sup>99</sup>: «la mera presenza in un contratto di un intento speculativo o di un certo grado di alea non vale a renderlo assimilabile ad un gioco o a una scommessa, cui sia applicabile il regime giuridico dettato dal citato art. 1933 c.c. ... quando pure di vero e proprio gioco o scommessa si tratti, l'anzidetta norma è invocabile solo a condizione che vi sia stata partecipazione consapevole al gioco o alla scommessa di tutte le parti del rapporto». In particolare, le operazioni finanziarie *sub iudice*, pur connotate da un certo grado di alea e pur potendo essere ispirate da intento speculativo da parte di uno dei contraenti, «non sono di per sé necessariamente riducibili ad una scommessa sul futuro andamento dei tassi di cambio, potendo altrettanto ragionevolmente fungere da strumenti di stabilizzazione del rischio», come nella specie sarebbe stato<sup>100</sup>. Vi è, dunque, un'ineludibile differenza strutturale tra

<sup>98</sup> Osserva U. Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, cit., 55 ss., che la causa concreta, intesa come «una sorta di distillato di senso del nucleo della vicenda negoziale» è stata ampiamente utilizzata dalla giurisprudenza di merito recente per dichiarare la nullità dei contratti di *interest rate swap* in ipotesi nelle quali mancava il rischio da neutralizzare oppure il contenuto del contratto appariva incompatibile con l'esigenza di copertura, pure dichiarata. Una prima ricostruzione critica del mutamento d'indirizzo nella giurisprudenza della Cassazione, dalla causa oggettiva coincidente con la funzione economico-sociale alla causa concreta, si legge in A. Galati, *La causa del contratto tra "funzione economico-sociale" e "sintesi degli interessi individuali delle parti"*, in *www.treccani.it* (2009); sull'uso giurisprudenziale della nozione di causa in concreto, non senza accenti critici, cfr. V. Roppo, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo non reticente, né compiacente, con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. Dir. civ.* 2013, 957, e M. Martino, *La causa in concreto nella giurisprudenza: recenti itinerari di un nuovo idolum fori*, in *Corr. Giur.* 2013, 1441 ss. le cui osservazioni saranno prese in considerazione in seguito.

F. Caputo Nasseti, *Un salto indietro di trent'anni ecc.*, cit., 313, avendo compiuto un'analisi dell'*i.r.s.* preso in esame dalla Corte milanese, afferma che esso rispondeva ad uno schema di copertura abbastanza comune, perfezionata a condizioni di mercato e adeguata anche a un operatore non qualificato.

<sup>99</sup> Cass., S. U., 19 dicembre 2007, n. 26725, in *Giur. It.* 2008, 347 ss., con nota favorevole di G. Cottino, *La responsabilità degli intermediari finanziari e il verdetto delle Sezioni unite: chiose, considerazioni e un elogio dei giudici*. Analoghe considerazioni, peraltro meno sviluppate, si leggono in Cass., S.U., 19 dicembre 2007, n. 26724, in *Foro it.*, 2008, I, 784 ss., con nota di E. Scoditti, *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e le sezioni unite*.

<sup>100</sup> Molto opportunamente, G. Cottino, *op. cit.*, 356, ricorda risalenti discussioni a proposito della distinzione tra contratti di borsa a termine e scommessa, osservando che per riconoscere la seconda figura è necessario che la scelta di «puntare sulla sorte, buona o malvagia che sia, deve formare oggetto di una pattuizione

contratti d'investimento e contratto di gioco o scommessa, perché nei primi si contrappongono prestazioni la cui oggettiva funzione non risente delle intenzioni speculative che una delle parti possa nutrire, mentre nell'ultimo è essenziale l'accordo di rimettere alla sorte – o all'abilità dei giocatori – un'attribuzione patrimoniale<sup>101</sup>.

Un ulteriore profilo d'incompatibilità strutturale tra i contratti di gioco e scommessa e quello di *interest rate swap* merita di essere rapidamente evocato: nei primi, l'accordo tra le parti non è sufficiente a produrre gli effetti voluti dalle parti, essendo necessaria per la loro piena realizzazione la sua conferma mediante il pagamento della posta, atto rimesso alla spontaneità del *solvens*<sup>102</sup>. Per contro, il carattere con-

---

partecipata *hinc inde*, non appartenere semplicemente alla sfera delle più o meno esplicite intenzioni di chi investe ... se così non fosse, gran parte delle operazioni di borsa o similari finirebbero coll'avvicinarsi pericolosamente all'art. 1933 e alla disciplina dell'inesigibilità dei crediti relativi, e i mercati rischierebbero di morire di asfissia».

<sup>101</sup> D. Maffei, *Homo oeconomicus, homo ludens ecc.*, cit., 842 ss., richiamata la risalente distinzione tra scommesse di pura sorte e scommesse di pura abilità – per la cui illustrazione rinvia a R. Sacco, *In tema di contratto di gioco e scommessa*, in *Riv. dir. comm.* 1957, I, 410 ss. (in particolare 421 ss.) – afferma che la “scommessa” insita in un contratto derivato *over the counter* è di pura abilità per entrambi i contraenti: da qui l'enfasi sull'esigenza che anche l'investitore sia posto in condizione di conoscere il grado di rischio assunto, come riconoscerebbe «una consistente corrente della giurisprudenza» che, peraltro, sembra ridursi alla più volte citata sentenza 18 settembre 2013 della Corte d'Appello di Milano (la sentenza 11 marzo 2014 della Corte d'appello di Bologna, pure citata, è in sostanza un clone di quella). Se si considera che la sentenza *de qua* trae evidentemente ispirazione da precedenti scritti dell'autore, la circolarità dell'argomentazione appare palese.

Per altro verso, la distinzione tra scommessa di pura sorte e scommessa di pura abilità non è così netta come si vorrebbe farla apparire: lo stesso R. Sacco, *op. loc. cit.*, ribadisce la tradizionale opinione per cui «anche il gioco di abilità, e la scommessa intorno a gioco di abilità, comportano un minimo di incertezza e di incidenza della sorte», ciò che mostra la fragilità del ricordato assunto che «gli scenari probabilistici e le conseguenze del verificarsi degli eventi devono, invero, essere definiti e conosciuti *ex ante*, con certezza» posto innanzi dalla Corte d'Appello di Milano. Va ancora ricordata l'ulteriore osservazione di R. Sacco, *In tema di contratto di gioco e scommessa*, cit., 426 ss., che, perché si possa parlare di gioco o scommessa, non è sufficiente che le parti creino il rischio: «occorre in più che esse contraggano proprio *per soddisfare l'interesse alla creazione del rischio*, e non già *per soddisfare col mezzo del rischio un altro e serio interesse*» (corsivi aggiunti). Appare evidente come tale precisazione – che trova perfetto rispecchiamento nella citata sentenza delle Sezioni Unite – delinea un'insuperabile diversità strutturale e funzionale tra *interest rate swap* e scommessa.

Un'ulteriore osservazione s'impone: il pensiero dell'autore citato sembra oscillare tra l'alternativa per cui l'intermediario deve fornire all'investitore tutte le informazioni, anche non previste dalla disciplina di settore, affinché quegli possa giungere ad una valutazione razionale dell'investimento, e quella per cui allo stesso intermediario è affidato il compito di tutela dell'interesse dell'investitore, come si vedrà più avanti (§ 4.1.2). Benché i materiali normativi offrano spunti contraddittorii, sembra innegabile che al centro della disciplina speciale stia l'affidamento all'intermediario della cura degli interessi dei clienti, enunciato dall'esordio dell'art. 21 t.u.i.f.: se il primo presidio contro i rischi dell'investimento di natura finanziaria è rappresentato dagli obblighi che ne discendono, lo spazio per l'esercizio dell'autonomia negoziale e per l'applicazione dei correlati rimedi, senza essere annullato, si riduce mentre sono esaltati i profili di responsabilità dell'intermediario, come si illustrerà in seguito (§ 5.2).

<sup>102</sup> M. Paradiso, *Gioco, scommessa, rendite*, cit., 110 ss., ma cfr. anche R. Sacco, *Il contratto*, cit., I, 859, il quale tratta di questi contratti come incapaci di creare il vincolo ma solo di giustificare l'avvenuto pagamen-



sensuale e sinallagmatico dei contratti di *interest rate swap* è pacificamente riconosciuto dagli interpreti<sup>103</sup>, i quali non dubitano che essi generino reciproche obbligazioni e non richiedano alcuna conferma reale: anche sotto questo profilo, l'accostamento degli *swaps* alla scommessa appare insostenibile.

4.1. Come s'è osservato in apertura di questo scritto, la Corte d'Appello di Milano ravvisa nel *mark to market* lo strumento per «trasferire all'interno della stessa struttura del contratto derivato la rilevanza dei dati che ne costituiscono l'alea e che contribuiscono a definire, oltre che l'oggetto, la causa»: tale trasferimento sarebbe indispensabile per permettere all'investitore di «concludere la "scommessa" conoscendo il grado di rischio assunto» ed altresì per rendere palese il compenso dell'intermediario<sup>104</sup>.

Nella dottrina specialistica, il *mark to market* è presentato come «una sorta di simulazione giornaliera di chiusura della posizione contrattuale e di stima del conseguente debito/credito delle parti» che, pur assolvendo originariamente alla funzione d'indicatore dello stato del rischio contrattuale, si sarebbe evoluto in «una soluzione contrattuale accessoria, produttiva di specifiche obbligazioni»<sup>105</sup>. Più precisamente, nella prima funzione il *mark to market* sarebbe stato istituito per il monitoraggio dei contratti derivati uniformi, rappresentando lo strumento di controllo dell'adeguatezza dei c.d. margini di garanzia; in seguito lo strumento fu trasposto nella contrattazione *over the counter*, operando come stima del valore effettivo del contratto a una certa data. In questo senso, il *mark to market* fungerebbe da corrispettivo che una parte deve riconoscere all'altra in caso di estinzione anticipata del contratto o, più propriamente, da stima del costo di sostituzione, definibile come il valore al quale un soggetto terzo sarebbe disposto a subentrare nel contratto a una certa data e, quindi, come l'importo che una delle parti dovrà pagare nell'eventualità di estinzione anticipata<sup>106</sup>.

Prima di procedere oltre, occorre ricordare che tale entità ha avuto un duplice riconoscimento normativo: infatti, l'art. 2427-*bis* c.c. richiede che la nota integrativa delle società per azioni indichi il *fair value* per ciascuna categoria di strumenti

---

to; già L. Buttaro, *Del gioco e della scommessa*, in *Commentario al codice civile* diretto da A. Scialoja e G. Branca, *sub* art. 1933/1935, Bologna – Roma, Nicola Zanichelli Editore e Società Editrice del Foro Italiano, 1959, 100 ss., affermava la realtà dei contratti di gioco e scommessa, qualificando il pagamento della posta come condizione della loro validità, seppur limitata, e non oggetto di un'obbligazione.

<sup>103</sup> Cfr., per tutti, F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 102 ss.; E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 248 ss.

<sup>104</sup> Analoghe affermazioni si leggono nel lodo pronunciato il 4 luglio 2013 da un Collegio Arbitrale in Milano, citato nella nota 2.

<sup>105</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 455 ss.

<sup>106</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 458.

finanziari derivati quale elemento attivo o passivo del bilancio mentre l'art. 203, comma 2, del t.u.i.f. dispone che – ai fini dell'applicazione dell'art. 76 della l. fall. – il valore degli strumenti finanziari derivati sia determinato secondo il loro costo di sostituzione, vale a dire il *fair value* o *mark to market*. La *ratio* delle disposizioni citate appare evidente: la prima concorre alla rappresentazione chiara e veritiera della situazione patrimoniale della società, parte di contratti derivati; la seconda permette di stabilire quale parte contrattuale sia creditrice dell'altra per effetto dello scioglimento del contratto derivato dovuto al fallimento di una delle parti.

In entrambe le ipotesi, il legislatore si preoccupa delle conseguenze di un evento, per così dire patologico, della relazione contrattuale: l'anticipata chiusura del rapporto per effetto della dichiarata insolvenza di una di esse, con la conseguente necessità di determinare il valore del contratto in quel momento. La differenza tra le due ipotesi sta in ciò, che nella prima si compie e si rende nota una periodica valutazione del contratto in previsione dell'eventuale sua chiusura anticipata, mentre nella seconda lo scioglimento di diritto del contratto rende necessario regolare i reciproci rapporti, secondo i casi mediante la restituzione del differenziale all'attivo fallimentare o l'ammissione di un corrispondente credito al passivo. Occorre allora rilevare come in nessuna delle due ipotesi il valore si traduca in un obbligo di prestazione, avendo una mera funzione liquidatoria – potenziale o attuale – e come in entrambi i casi esso debba essere stimato facendo riferimento al mercato.

Tali considerazioni permettono di porre in dubbio la correttezza di affermazioni che si leggono in dottrina e che sono, verosimilmente, trasigrate nella sentenza della quale si sta discutendo.

Discutendo dell'accoglienza favorevole che la giurisprudenza di merito aveva manifestato a nuove figure contrattuali sorte nella pratica internazionale e fondate su strutture estranee a quelle della nostra tradizione, in particolare dei contratti derivati, si è autorevolmente deplorata la prassi negoziale che attribuisce all'intermediario – per lo più una banca – la determinazione periodica delle prestazioni del differenziale e del *mark to market* osservando che, se la prima operazione si risolve nell'accertamento di dati reali ed è pertanto suscettibile di verifica, la seconda si riduce alla formulazione di un'ipotesi inverificabile, contraddicendo l'esigenza della determinabilità dell'oggetto contrattuale<sup>107</sup>. Queste considerazioni hanno trovato ulteriore svolgimento nella dottrina specialistica, dove si è sostenuto che tale esigenza va riferita anche alla misura delle prestazioni contrattuali e che il *mark to market* non sia altro che la valorizzazione dei differenziali compiuta

<sup>107</sup> G. De Nova, *I contratti derivati come contratti alieni*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 15 ss. ed ora in Id., *Il contratto ecc.*, cit., 59 ss.

sulla base di elementi previsionali, operazione particolarmente difficile a causa della mancanza di un mercato ufficiale di riferimento, di talché non si darebbero criteri univoci di valutazione<sup>108</sup>: si afferma allora che «i criteri e le metodologie di valutazione, pur con ogni riserva circa la loro intrinseca adeguatezza, debbano necessariamente essere esplicitati nel documento contrattuale e non già essere rimessi ad un'opaca e successiva stima» ad opera della parte beneficiaria della prestazione né all'applicazione di non meglio definiti usi, il rinvio ai quali è interdetto dall'art. 23, comma 2, t.u.i.f.<sup>109</sup>.

Appare evidente come le considerazioni appena evocate presuppongano l'inclusione del *mark to market* nell'oggetto del contratto, perché altrimenti non avrebbe senso dolersi della sua determinazione unilaterale: inclusione che, peraltro, non sembra possibile giustificare con la sua semplice equiparazione alla generica «valorizzazione dei differenziali» che parrebbe risolversi nell'attualizzazione dei reciproci flussi di pagamenti.

Altri giudici hanno affermato che «il cosiddetto *mark to market*, altrimenti detto *fair value*, invece, non può essere considerato l'oggetto del contratto. Si tratta di un valore che viene dato in un certo momento della sua vita ad un derivato, la cui stima involge notevoli aspetti previsionali e che di per sé non comporta alcuna giuridica conseguenza sulla posizione delle parti, non si traduce cioè in una perdita monetaria o in un obbligo di pagamento. Si tratta di una sorta di *rating* evoluto, ed infatti l'iniziale funzione era solo quella di consentire il monitoraggio dell'andamento del derivato agganciandosi all'ipotesi della istantanea chiusura del rapporto»<sup>110</sup>.

Una pausa di riflessione sull'oggetto del contratto e sulla sua determinazione è allora necessaria.

4.1.1. È stato osservato come alla complessità e all'articolazione delle radici storiche della nozione di oggetto corrisponda l'ambiguità del dettato del codice nel quale il vocabolo, volta a volta, designa la prestazione o il bene economico ma è talora riferito anche all'obbligazione ed alla prestazione<sup>111</sup>. Le proposte ricostruttive avanzate da diversi autori possono essere raggruppate a seconda che si propongano quali oggetto del contratto le prestazioni in esso dedotte<sup>112</sup>, oppure si consideri og-

<sup>108</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 461 ss.

<sup>109</sup> E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 464, riprendendo le osservazioni di D. Maffei, *Contratti derivati*, cit., 625 ss.

<sup>110</sup> T. Milano, 19 aprile 2011, n. 5443, cit., 768 ss.

<sup>111</sup> G. Gitti, *Problemi dell'oggetto*, nel *Trattato del contratto* diretto da V. Roppo, vol. II, *Regolamento*, a cura di G. Vettori, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 2006, 3 ss.

<sup>112</sup> C. Osti, *Contratto*, in *Noviss. Dig. it.*, IV, 1959, Torino: Utet, 503 ss.; G. De Nova, *L'oggetto del «contratto di informatica»: considerazioni di metodo*, in *Dir. inf.* 1986, 804; A. Albanese, *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, 2003, Napoli: Jovene Editore, 286.

getto del contratto quello della prestazione caratteristica dedotta in esso, *id est* il bene<sup>113</sup> o, infine, lo si identifichi con il suo contenuto<sup>114</sup>.

Ciascuna di tali proposte mira ad una nozione unitaria di oggetto del contratto, così che tutte si espongono a critiche incrociate: l'art. 1346, nel predicare la necessità che l'oggetto sia possibile e lecito, contraddice la sua identificazione con il bene; l'identificazione dell'oggetto con la prestazione non coprirebbe l'area dei contratti ad effetti reali, se non a patto di intendere la prestazione come il risultato dedotto nel contratto<sup>115</sup>, rendendo difficile distinguere l'oggetto dal contenuto<sup>116</sup>. Rinunciando alla ricerca di una definizione reale unitaria, per avvicinarsi il più possibile alla realtà applicativa dell'oggetto del contratto, s'è proposto allora di distinguere i contratti a contenuto obbligatorio da quelli a contenuto dispositivo, identificando nei primi l'oggetto del contratto con il diritto alla prestazione o con la prestazione *tout court*. Nei contratti a contenuto dispositivo, l'oggetto potrebbe essere identificato con il diritto alla cosa o con la cosa *tout court*, quando essi costituiscano, modifichino o estinguano un diritto reale, o con il rapporto giuridico preesistente sul quale essi intervengono<sup>117</sup>.

A ben vedere, questa proposta non contraddice affatto la nozione "classica" per cui «l'oggetto consiste ... nelle cose o nelle prestazioni mediante le quali si attua la funzione economico-sociale del contratto»<sup>118</sup>, condividendo anzi con essa l'idea di fondo d'individuare l'oggetto in relazione agli effetti – obbligatori o reali – perseguiti dalle parti.

Considerato che il contratto di *interest rate swap* mira alla produzione di effetti obbligatori – vale a dire, ad originare reciproche obbligazioni delle parti – l'oggetto consiste nello scambio di tali prestazioni, come è pacificamente riconosciuto dalle

<sup>113</sup> L. Cariota Ferrara, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, 1949, Napoli: Morano Editore, 578; M. Allara, *Principi di diritto testamentario*, 1957, Torino: Giappichelli Editore, 42; F. Messineo, *Il contratto in genere*, nel *Tratt. di dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo, 1986, Milano: Giuffrè Editore, 138; F. Galgano, *Il negozio giuridico*, nel *Tratt. di dir. civ. e comm.* già diretto da A. Cicu, F. Messineo e L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, 2<sup>a</sup> ed., Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 2002, 121; G. B. Ferri, *Capacità e oggetto nel negozio giuridico: due temi meritevoli di ulteriori riflessioni*, in *Quadrim.* 1989, 11 ss.

<sup>114</sup> R. Sacco, *Il contratto*, nel *Tratt. dir. civ.* da lui diretto, 3<sup>a</sup> ed., 2004, Torino, Utet, II, 4 ss.; C. Carresi, *Il contratto*, nel *Tratt. di dir. civ. e comm.* già diretto da A. Cicu, F. Messineo e continuato da L. Mengoni, 1987, Milano, Giuffrè Editore, I, 211 ss.; N. Irti, *Oggetto del negozio giuridico*, in *Noviss. Dig. it.*, XI, 1965, Torino: Utet, 799 ss.

<sup>115</sup> G. De Nova, *L'oggetto del «contratto di informatica» ecc.*, cit. 804 ss.

<sup>116</sup> G. Gitti, *Problemi dell'oggetto*, cit., 7 ss.

<sup>117</sup> G. Gitti, *Problemi dell'oggetto*, cit., 11 ss.

<sup>118</sup> F. Galgano, *Il negozio giuridico*, vol. III, t. 1 del *Trattato di diritto civile e commerciale* già diretto da A. Cicu, F. Messineo e L. Mengoni e continuato da P. Schlesinger, 2<sup>a</sup> ed., Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 2002, p.121. Analoga la posizione di A. Cataudella, *I contratti. Parte generale*, 4<sup>a</sup> ed., Torino, G. Giappichelli Editore, 2014, 33.

pronunce giurisprudenziali sopra ricordate<sup>119</sup>. La diversa tesi, sostenuta da parte della dottrina ed accolta dalla Corte d'Appello di Milano, confonde tra prestazioni contrattuali e valutazioni dei flussi prospettici.

Nei contratti di *interest rate swap* le parti scambiano tra loro flussi finanziari determinati, di volta in volta, secondo i parametri stabiliti: l'oggetto contrattuale è definito dalle reciproche obbligazioni delle parti, il cui contenuto s'individua con riferimento all'andamento nel tempo di certe grandezze definite dai loro accordi. Il *mark to market*, proprio perché è il risultato di una valutazione *de futuro* alla quale non corrisponde un obbligo di prestazione attuale, resta estraneo al meccanismo contrattuale elaborato in funzione della gestione e neutralizzazione del rischio<sup>120</sup>. Non si potrebbe neppure ravvisare in esso l'oggetto di un'obbligazione alternativa in considerazione del fatto che, in caso di estinzione anticipata del rapporto rispetto alla scadenza convenuta, esso esprimerà il valore di liquidazione: ciò perché nelle obbligazioni alternative sin dall'origine le prestazioni sono poste sullo stesso piano, lasciando all'obbligato la scelta dell'una o dell'altra quale strumento per la propria liberazione<sup>121</sup> (artt. 1285 e 1286 c.c.), laddove nella prassi negoziale non è previsto che una delle parti possa scegliere tra il pagamento dei differenziali periodici e la corresponsione del costo di sostituzione in un momento dalla medesima scelto<sup>122</sup>.

4.1.2. Non sembra contestabile che i contratti di *interest rate swap* siano sorti e si siano affermati come contratti d'impresa: formula verbale da riferire a quei contratti che costituiscono «momento e strumento necessario dell'attività» che la caratterizza<sup>123</sup>, di talché la loro funzionalità al suo esercizio dovrebbe guidare «l'interpre-

<sup>119</sup> Si può aggiungere il caso che il Tribunale di Torino decise con la sentenza 30 novembre 2009 (*Resp. civ.*, 2011, p.25), rigettando la domanda di nullità per indeterminatezza dell'oggetto di uno *swap* perché gli obblighi assunti dalle parti, consistenti nel pagamento di tassi fissi da parte dell'investitore e di tassi variabili da parte della banca, erano chiaramente indicati.

<sup>120</sup> L'opinione, prospettata oralmente in qualche convegno, per cui il regolamento dell'UE n. 648/2012 in data 4 luglio 2010 (*G.U.U.E. L 201 del 27 luglio 2012*) – che ha introdotto l'obbligo di attenuazione dei rischi propri dei contratti derivati *over the counter* anche tramite il loro monitoraggio – fornisca un ulteriore argomento per includere l'esplicitazione del *fair value* tra gli elementi essenziali del contratto sembra infondata. Infatti, l'art. 12.3 del regolamento esclude che la violazione delle norme in materia di compensazione, segnalazione ed attenuazione dei rischi comprometta la validità e l'efficacia del contratto.

<sup>121</sup> U. Breccia, *Le obbligazioni*, nel *Tratt. dir. priv.* diretto da G. Iudica e P. Zatti, Milano, Giuffrè, 1991, 214.

<sup>122</sup> Il *Master Agreement* modello dell'*I.S.D.A.* non prevede facoltà di recesso, correlando il pagamento del valore di sostituzione alle ipotesi di illegalità o di risoluzione del rapporto (cfr. gli schemi pubblicati in appendice a F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit.); analogamente, il contratto quadro dell'A.B.I. attribuisce alle parti la facoltà di recedere dallo stesso ma non dai contratti derivati stipulati che in esso trovano la disciplina, di talché l'estinzione anticipata di questi richiede l'accordo delle parti.

<sup>123</sup> M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in *I contratti per l'impresa*, a cura di G. Gitti, M. Maueri, M. Notari, Vol. I, 2012, Bologna: Il Mulino, 45 ss., riprendendo la classificazione proposta da A. Dalmartello, *I contratti delle imprese commerciali*, 3<sup>a</sup> ed., 1962, Padova: Cedam.

tazione delle norme generali e speciali sui contratti al fine di giungere a proposte interpretative giuste ed efficienti»<sup>124</sup>, fino a suggerire la deroga alle disposizioni della parte generale sul contratto quando esse non abbiano più valore di principio per i contratti d'impresa<sup>125</sup>. Questa categoria si propone allora quale espressione riassuntiva di una precisa fattispecie e di una precisa disciplina, espressiva di un tipo ideale individuato attraverso il riferimento all'attività economica organizzata, tendenzialmente stabile e plurisoggettiva<sup>126</sup>.

In questa prospettiva classificatoria, l'attenzione si rivolge all'attività vista come un complesso che attribuisce un senso unitario a una molteplicità di atti di varia natura e che pone problemi di *governance* giuridica ben diversi da quelli propri del singolo atto negoziale, in sé considerato: si profila così un chiaro, ancorché implicito, parallelismo con la teoria del contratto relazionale, proposta in Nordamerica negli anni Ottanta del secolo scorso, per la quale ogni transazione è situata in rapporti complessi i cui elementi essenziali sono decisivi per attribuirle un senso compiuto, richiedendosi pertanto un'analisi contestuale e combinata di tutti i fattori che entrano in gioco, a partire dalle relazioni sociali intercorrenti tra le parti del contratto, preesistenti ad esso o dallo stesso instaurate<sup>127</sup>. Entrambe le prospettive accennate conducono, sia

<sup>124</sup> M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, cit., 47.

<sup>125</sup> M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, cit., 52.

<sup>126</sup> M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, cit., 45. P. Montalenti, *Dall'impresa all'attività economica: verso una nuova sistematica?* In *Analisi giuridica dell'economia*, 2014, 45 ss., afferma che la categoria dei contratti d'impresa, già oggetto di «autorevole riflessione critica e di dubbi sull'esistenza stessa» sarebbe ormai scolorita in una categoria descrittiva di contratti estesi oltre la cerchia delle imprese: ma la riflessione critica evocata sarebbe quella di G. Oppo, *I contratti di impresa tra codice civile e legislazione speciale*, in *Il diritto europeo dei contratti d'impresa. Autonomia negoziale dei privati e regolazione del mercato* a cura di P. Sirena, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 2006, 15 ss., che non sembra affatto metterne in dubbio il fondamento né l'utilità operativa, anche se pone in evidenza la diversa ispirazione della disciplina ricavabile dal codice civile, orientata nel suo complesso a favorire l'attività delle imprese, rispetto a quella della legislazione successiva, nella quale coglie sia una tendenza all'adozione di meccanismi semplificati di conclusione dei contratti, sia la preoccupazione di garantire un sostanziale equilibrio tra le parti.

<sup>127</sup> I. Macneil, *Relational Contract Theory: Challenges and Queries*, in *Northwestern University Law Review*, 2000, 877 ss. La teoria relazionale ha rappresentato una reazione al tradizionale approccio discreto al contratto come atto isolato dal contesto delle relazioni sociali che lo precedono e lo accompagnano: anzi, secondo I. Macneil, *The New Social Contract. An Inquiry into Modern Contractual Relations*, 1980, New Haven, Yale University Press, *passim*, anche il contratto che si esaurisce in uno scambio immediato di prestazioni implica rapporti ulteriori, così che si dovrebbe parlare di un *continuum* compreso tra gli estremi del contratto assolutamente discreto e di quello assolutamente relazionale (peraltro entrambi fittizi). L'importanza di questo approccio sta nell'attenzione rivolta alle relazioni personali e professionali che precedono il contratto o sono da esso create, tale da dare vita ad una situazione d'interdipendenza tra le parti che le indurrebbe a pianificare la loro attività futura in maniera flessibile, onde adeguare i programmi al mutamento delle circostanze. In maniera indipendente, S. Macaulay, J. Kidwell, W. Whitford e M. Galanter, *Contracts: Law in Action*, 1995, Charlottesville, The Michie Company Law Publishers, 413 ss., rappresentano le relazioni commerciali a lungo termine come fondate sull'intento di assicurarne la prosecuzione ed assistite prevalentemente da sanzioni extragiuridiche: il contenzioso contrattuale riguarderebbe situazioni eccezionali nelle quali il risar-

pure in maniere diverse, a porre l'enfasi sul rapporto di collaborazione tra le parti di un contratto di durata che implica una fondamentale riluttanza a interrompere il rapporto finché permanga una comunanza d'interessi sufficiente a comporre in maniera informale i contrasti insorti: le due prospettive sembrano divergere nel momento in cui vengono in considerazione fonti esterne al rapporto, in particolare i sistemi di protezione degli interessi dei clienti dalle paventate prevaricazioni dell'impresa<sup>128</sup> che hanno acquisito un ruolo centrale negli ordinamenti europei.

Questa divergenza, peraltro, potrebbe essere apparente: quanto meno, nella disciplina dei servizi d'investimento si devono ravvisare precisi indici normativi dell'intento d'improntare il rapporto tra intermediari ed investitori a un'ampia collaborazione tra le parti, in vista della protezione degli interessi economici dei secondi, anche a costo di configurarlo in senso paternalistico. Quella collaborazione che, nelle teorie sommariamente evocate, è frutto dell'ambiente sociale e della convergenza di interessi tra le parti diviene, nel modello europeo, un obiettivo da raggiungere attraverso il diritto.

In dottrina si sostiene, invero, che l'intermediario finanziario è un mandatario dell'investitore: anzi, il primo sarebbe addirittura investito di un ufficio di diritto privato perché i contratti da esso stipulati con i suoi clienti soddisfano sì interessi privati ma contemporaneamente anche un interesse pubblico alla loro tutela<sup>129</sup>.

---

cimento dei danni eccede gli utili che deriverebbero dalla prosecuzione del rapporto, tanto da affermare che «*the law stands at the margin of these situations*» (414). Queste vedute sembrano essere all'origine della rappresentazione del contratto tra imprese come strumento per la gestione di rapporti d'affari, sovente articolati in molteplici accordi, offerta da J. Dalhuisen, *Dalhuisen on Transnational Comparative, Commercial, Financial and Trade Law*, II, 5<sup>a</sup> ed., 2013, Oxford and Portland, Hart Publishing, 12 ss., all'interno della quale l'autonomia delle parti rileva non tanto sotto il profilo della coerenza del contenuto all'intento, spesso non verificabile, quanto piuttosto alla loro sovranità nel determinare gli *standards* di condotta, anche limitando il ricorso ai rimedi legali alle ipotesi estreme di sopravvenienze intollerabili. Ne viene una marcata contrapposizione tra contratti tra imprese e contratti tra imprese e consumatori, nei quali residuerebbero ragioni per mantenere rilevanza alla volontà degli ultimi sia attraverso l'impiego dei tradizionali rimedi contrattuali, sia sottoponendo la condotta delle prime ad una regolazione protettiva.

Della connotazione relazionale dell'attività imprenditoriale parla A. Jannarelli, *Il contraente-risparmiatore*, in *I contratti dei risparmiatori* a cura di F. Capriglione, 2013, Milano, Giuffrè Editore, 35 ss., per illustrare la sua autonoma rilevanza rispetto ai singoli atti negoziali attraverso i quali essa si esplica (61 ss.), peraltro senza riferirsi ai precedenti appena citati.

<sup>128</sup> M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, cit., 61 ss. afferma l'esigenza di un generale controllo sull'attività imprenditoriale al fine di prevenire l'abuso del potere economico, ravvisando nell'ordinamento vigente molteplici manifestazioni di un principio generale che giustificerebbe la manipolazione del regolamento contrattuale: appare evidente come in questa prospettiva l'elaborazione stessa dei contratti d'impresa divenga funzionale ad imporre forme di protezione del contraente debole piuttosto che a soddisfare le esigenze emergenti da una comunanza d'interessi che il diritto dei contratti in generale non sempre considera.

<sup>129</sup> D. Maffei, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario e il contratto derivato over the counter come scommessa razionale*, in *Swap tra banche e clienti*, cit., 3 ss. R. Di Raimo, *Finanza, finanza derivata e consenso contrat-*

Quest'ultima affermazione si fonda sul rilievo che «nella prestazione dei servizi di investimento l'attività dell'intermediario è soggetta ad un controllo amministrativo da parte delle autorità indipendenti, Consob e Banca d'Italia, funzionale alla "salvaguardia della fiducia nel sistema finanziario" prima che alla "tutela degli investitori"»<sup>130</sup>, ma non appare del tutto convincente. Infatti, se è vero che l'art. 5 del t.u.i.f. enuncia tali obiettivi quali finalità dell'attività di vigilanza assegnata alle autorità appena menzionate, secondo la loro rispettiva vocazione, non è dato rinvenire nella disciplina della prestazione dei servizi d'investimento alcuna disposizione che le legittimi alla tutela dei diritti dei singoli investitori lesi da comportamenti contrari agli obblighi di condotta degli intermediari<sup>131</sup>: nel contesto del t.u.i.f., la violazione di tali

---

*tuale. Osservazioni a valle della crisi d'inizio millennio*, in *Riv. dir. bancario*, 6 ss., scaricabile dal sito <http://www.dirittobancario.it/rivista/finanza/derivati/finanza-finanza-derivata-e-consenso-contrattuale-osservazioni-valle-delle-crisi-d-inizio-millennio>, propone la stessa qualificazione muovendo dall'assunto che il sistema del t.u.i.f. abbia trasferito sull'intermediario «l'onere di comprendere e di programmare il miglior perseguimento dell'interesse del cliente», al tempo stesso privando costui della disponibilità di esso. L'autore sembra riferire la sua tesi alla contrattazione in derivati: ma, non ravvisandosi nel t.u.i.f. disposizioni che giustifichino un trattamento diverso rispetto ad altri strumenti finanziari, la prospettata limitazione appare ingiustificata. La tesi, peraltro, non sembra condivisibile in linea generale: se è vero, come si vedrà, che gli intermediari sono tenuti a perseguire l'interesse dei clienti, manca però qualsiasi basi testuale per affermare che costoro siano sempre privati della disponibilità di tale interesse, posto che diverse disposizioni di legge o regolamentari fanno spazio alla loro iniziativa, come l'art. 24, comma 1 lett. a), t.u.i.f. che riserva al cliente il potere d'impartire disposizioni vincolati al gestore di portafogli, e le disposizioni regolamentari in materia di adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione o ricezione di ordini (artt. 39 a 44 del regolamento degli intermediari in data 29 ottobre 2007, n. 16190) che lasciano ampio spazio ad operazioni nelle quali l'autonomia del cliente è decisiva. Né si deve dimenticare che gli investitori diversi da quelli al dettaglio godono di una protezione ridotta alla quale corrisponde, evidentemente, l'idea che essi siano in grado di acquisire ed elaborare in maniera autonoma l'informazione necessaria ad investire in strumenti finanziari e di rendersi conto dei casi in cui invece è opportuno chiedere maggiore tutela ai sensi dell'all. 3 al citato regolamento.

<sup>130</sup> D. Maffei, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario ecc.*, cit., 11.

<sup>131</sup> O. O. Cherednychenko, *Public Supervision over Private Relationships: Towards European Supervision Private Law?* in *ERPL*, vol. 22, 2014, 37 ss., osserva che la disciplina comunitaria dei servizi d'investimento ha trasformato gli obblighi privatistici di cura degli interessi dei clienti e di lealtà in obblighi di condotta inseriti in un quadro di regolazione finanziaria, assegnando alle autorità di vigilanza il compito di assicurarne il rispetto: a tal fine, l'art. 51 *MiFID* obbligava gli Stati membri a prevedere sanzioni amministrative «efficaci, proporzionate e dissuasive» per la violazione delle disposizioni adottate in attuazione della stessa, senza escludere sanzioni penali.

Per altro verso, la sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione Europea resa nel caso 604/11, secondo S. Grundmann, *The Bankinter Case on MiFID Regulation and Contract Law*, in *ERCL*, vol. 9, 2013, 267 ss., rimette agli Stati membri la scelta se la violazione delle regole di condotta contenute nella direttiva comporti conseguenze di natura privatistica: l'autore trae dalla sentenza un'indicazione a favore del probabile riconoscimento dell'esistenza di un dovere in tal senso, considerando che – alla luce dell'orientamento prevalente in Europa – il diniego di tutela privatistica in uno o più Stati darebbe luogo a una disarmonia nel diritto dei mercati finanziari tale da parzialmente frustrare l'obiettivo di armonizzazione massima perseguito dalla direttiva. In prospettiva, si generalizzerebbe a tutta l'Unione Europea la coesistenza tra l'*enforcement* pubblico, inteso a risolvere i c.d. problemi di azione collettiva, e quello privato rivolto alla protezione degli interessi individuali ed operante *ex post* nelle ipotesi di *regulatory failures*: su questi temi, che per la loro partico-



obblighi è fonte unicamente delle sanzioni amministrative previste dall'art. 190. Detto altrimenti: la vigilanza delle autorità indipendenti è rivolta alla generalità degli investitori, quale componente essenziale del mercato, e pertanto alla prevenzione di condotte pregiudizievoli ma non alla riparazione delle conseguenze dannose, subite da singoli investitori, di quelle che si siano in concreto verificate<sup>132</sup>.

Ciò nondimeno, la disciplina dei servizi d'investimento assegna indubbiamente agli intermediari finanziari importanti compiti di tutela degli interessi degli investitori.

Il primo comma dell'art. 21 del t.u.i.f., nella formulazione attribuitagli dal d. lg. 17 settembre 2007, n. 164, mediante il quale fu trasposta nell'ordinamento italiano la *MiFID*<sup>133</sup> proclama l'obbligo degli intermediari di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e l'integrità dei mercati: l'obbligo di servire l'interesse dei clienti, enunciato dal precedente testo in termini assoluti, è ora qualificato dall'espressione «al meglio», ripresa dall'art. 19 della ricordata direttiva<sup>134</sup>.

---

lare complessità non possono essere affrontati *ex professo* nel presente contributo, si rinvia alle trattazioni, diversamente ispirate, di P. Gentili, *La responsabilità civile nel diritto dei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè Editore, 2008, *passim*, e a P. Stella, *L'enforcement nei mercati finanziari*, Milano, Giuffrè Editore, 2008, *passim*, ma anche, per un'esposizione dei problemi riguardanti l'*enforcement* collettivo del diritto dei mercati, a C. Hodges, *The Reform of Class and Representative Actions in European Legal Systems*, Oxford and Portland, Hart Publishing, 2008.

Sul sito [http://ec.europa.eu/justice/news/consulting\\_public/news\\_consulting\\_0054\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/news/consulting_public/news_consulting_0054_en.htm) si possono leggere il documento di consultazione pubblica proposto nel 2011 sul tema *Towards a Coherent European Approach to Collective Redress* e le risposte dei partecipanti.

<sup>132</sup> Con la recente sentenza in data 28 ottobre 2014, n. 10792, il T.A.R. per il Lazio ha statuito che i poteri di vigilanza sul sistema bancario attribuiti alla Banca d'Italia dal t.u.b. (d. lg. 1 settembre 1993, n. 385) in applicazione dell'art. 47 Cost., non includono controlli sulla corretta esecuzione di singoli rapporti contrattuali. Questa sentenza, pur nella povertà argomentativa della sua motivazione, conferma che nella disciplina italiana dei servizi d'investimento coesistono i due sistemi di *enforcement* considerati nella nota precedente.

<sup>133</sup> Direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004 relativa ai mercati degli strumenti finanziari (*G.U.U.E.* del 30 aprile 2004 L 145).

<sup>134</sup> La trasposizione del testo comunitario, peraltro, non è fedele: il legislatore italiano, infatti, ha conservato l'obiettivo dell'integrità dei mercati come concorrente ragione giustificativa dei criteri di comportamento, mentre il primo comma dell'art. 19 della *MiFID* adduce la tutela degli investitori quale unica *ratio* degli obblighi degli intermediari. La tutela dell'integrità dei mercati era indicata dall'art. 11 della Direttiva 10 maggio 1993, n. 93/22/CEE quale ragione giustificativa degli obblighi da imporre alle imprese d'investimento ma la nuova direttiva non intese riproporla come tale: infatti, essa veniva in considerazione nell'art. 25 *MiFID*, nel § 1 del quale si prevede che gli Stati membri adottassero «le misure appropriate» per permettere alle Autorità di vigilanza di controllare che le imprese d'investimento operassero «in modo onesto, equo e professionale in maniera da rafforzare l'integrità del mercato», prescindendo da qualsiasi riferimento al rapporto tra imprese e clienti.

La disposizione nazionale, pertanto, suscita perplessità sia sul piano della sua coerenza formale con il diritto comunitario, sia sul piano della sua ragionevolezza: una volta venuto meno l'obbligo di concentrazione nei mercati regolamentati ed ammesso che le imprese d'investimento si pongano sistematicamente come controparte degli investitori, non sembra avere più senso ricercare nessi tra il loro comportamento nei rapporti con costoro e l'integrità dei mercati. In effetti, R. Costi, *Il mercato mobiliare*, 5<sup>a</sup> ed, 2008, Torino, Giappichelli

L'evocazione della diligenza, correttezza e trasparenza quali obblighi generali di comportamento è seguita dall'enunciazione di ulteriori obblighi, che in qualche misura ne specificano il contenuto: gli intermediari devono acquisire le informazioni necessarie dai clienti ed operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati; utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti, secondo la formula dell'art. 19, § 2, della direttiva; disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività; svolgere una gestione indipendente, sana e prudente ed adottare misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni loro affidati.

Tali doveri trovano un'articolazione minuziosa in particolare nelle disposizioni del regolamento in materia di intermediari approvato dalla Consob con delibera n. 16190 in data 29 ottobre 2007 che ha sostituito quello approvato nel vigore della precedente versione del t.u.i.f.<sup>135</sup>: questo regola in dettaglio forma e contenuto delle informazioni che gli intermediari devono comunicare ai clienti<sup>136</sup> nonché forma e contenuto dei contratti<sup>137</sup>, ma soprattutto delinea gli obblighi di comportamento degli intermediari attinenti alla scelta degli investimenti ed alla loro esecuzione<sup>138</sup>. Ne emerge un rapporto tra intermediario e cliente non professionale<sup>139</sup> che vede nel primo un consulente del secondo, gravato del compito di valutare la rischiosità delle sue scelte d'investimento in relazione – secondo il tipo di servizio prestato – alla

---

Editore, 139, avanza perplessità a proposito della disposizione citata, mentre M. Maggiolo, *Servizi e attività di investimento. Prestatori e prestazione*, nel *Tratt. dir. civ. e comm.* già diretto da A. Cicu, F. Messineo, Luigi Mengoni e continuato da P. Schlesinger, 2012, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 355 ss., esclude che il singolo soggetto abilitato risponda del corretto andamento dei mercati, ravvisando nella disposizione *de qua* un dovere di comportarsi in modo coerente con l'esigenza che il mercato dei capitali si svolga in modo corretto e ordinato. Questa proposta interpretativa, in verità piuttosto vaga, non sembra coerente con l'indubbia connessione tra l'art. 25, § 1, *MiFID* e gli obblighi di segnalazione e registrazione delle operazioni compiute contenuti nei paragrafi successivi e nelle altre disposizioni contenute negli artt. 26 a 30 della direttiva.

<sup>135</sup> Si trattava del regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli intermediari, adottato dalla Consob con delibera n. 11522 dell'1 luglio 1998 e più volte modificato.

<sup>136</sup> Artt. da 27 a 36.

<sup>137</sup> Artt. 37-38.

<sup>138</sup> Artt. 39-44 su adeguatezza, appropriatezza e mera esecuzione degli ordini; artt. 45-48 sulla *best execution* e artt. 49-51 sulla gestione degli ordini dei clienti.

<sup>139</sup> In applicazione dell'art. 6, comma 2-*quater*, t.u.i.f., la clientela delle imprese d'investimento è nominalmente suddivisa tra controparti qualificate, clienti professionali e clienti al dettaglio, destinatari di differenti livelli di protezione: però, secondo U. Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, cit., 134 ss., le c.d. controparti qualificate non costituiscono una categoria a sé stante di clienti essendo prese in considerazione dall'art. 58, comma 2, del regolamento in materia di intermediari al solo scopo di «isolare la disciplina applicabile, relativamente ad alcuni servizi, in favore di determinati soggetti, già di per sé rientranti nell'ambito della clientela professionale». La clientela professionale è definita dal possesso di esperienza, conoscenze e competenze occorrenti per prendere consapevolmente decisioni d'investimento valutandone correttamente i rischi (art. 3 del regolamento).

sua esperienza e conoscenza nel settore specifico, alla sua situazione finanziaria ed ai suoi obiettivi (art. 39) o soltanto alla conoscenza ed esperienza nel settore rilevante (art. 41)<sup>140</sup> e ad offrirgli il modo per ottenere il migliore risultato possibile nell'esecuzione dei suoi ordini (artt. 45)<sup>141</sup>.

L'insieme delle disposizioni rapidamente richiamate esprimerebbe, secondo un diffuso orientamento ricostruttivo, un mutamento di paradigma rispetto a quello proprio del diritto comune dei contratti perché il legislatore speciale prenderebbe in considerazione non già la soddisfazione degli interessi del singolo cliente ma la tutela degli interessi riferibili ai clienti nel loro complesso<sup>142</sup>. Questa linea interpretativa è stata autorevolmente criticata<sup>143</sup>, ravvisandosi in essa una possibile forzatura linguistica<sup>144</sup> che indurrebbe gli interpreti nella tentazione di ricondurre i criteri generali di comportamento nello statuto del soggetto<sup>145</sup>: ritenuta infruttuosa questa prospettiva per la difficoltà di individuare i contenuti dell'interesse collettivo dei clienti, si ritiene preferibile attribuire alle clausole generali evocate dal comma primo, lett. a) dell'art. 21 t.u.i.f. «un carattere sostanzialmente ripetitivo della generale disciplina codicistica»<sup>146</sup>. Più in generale, si è osservato come le norme ed i principi del diritto comune dei contratti interferiscano con la disciplina del settore, in maniera addirittura macroscopica per quanto riguarda i rimedi che la normativa speciale lascerebbe all'apparato rimediale del primo<sup>147</sup>, sì da respingere l'idea di una tipicità dei

<sup>140</sup> Nel servizio di mera esecuzione di ordini per conto dei clienti o di ricezione e trasmissione di ordini, purché riguardanti strumenti finanziari semplici, ammessi alla negoziazione su mercati regolamentati, gli intermediari devono informare il cliente di non essere tenuti alla valutazione di appropriatezza (art. 43).

<sup>141</sup> A. Jannarelli, *Il contraente-risparmiatore*, cit., 75 ss., pone in rilievo il ruolo consulenziale assegnato agli intermediari in tutte le operazioni contrattuali compiute nei mercati finanziari, ancorché diversificato secondo la tipologia dei clienti, pur evocando il maggiore rischio di conflitti d'interessi connesso alla contiguità tra intermediari ed emittenti di prodotti finanziari. A. Tucci, *Tipicità dei contratti di investimento e disciplina codicistica*, in *I contratti dei risparmiatori*, cit., 81 ss., osserva a sua volta che la prestazione dovuta dall'intermediario non si esaurisce nella vendita di un prodotto finanziario ma include un'assistenza continuativa, almeno nei rapporti con i clienti al dettaglio (88).

<sup>142</sup> Così A. Di Amato, *I servizi di investimento*, in *Manuale di diritto del mercato finanziario* a cura di S. Amorosino, 2008, Milano, Giuffrè Editore, 89 ss., secondo il quale i soggetti abilitati devono tutelare interessi di natura collettiva riferibili alla generalità dei clienti ed all'integrità dei mercati (101). Analoghe considerazioni in M. De Mari e L. Spada, *Intermediari e promotori finanziari*, 2005, Bologna, Zanichelli Editore, 130 ss.

<sup>143</sup> M. Maggiolo, *Servizi e attività di investimento ecc.*, cit., 350 ss.

<sup>144</sup> M. Maggiolo, *ibidem*, osserva che l'indicazione dei "clienti" al plurale trova una verosimile spiegazione nel fatto che il plurale è utilizzato anche con riferimento al soggetto della proposizione normativa, cioè i "soggetti abilitati".

<sup>145</sup> Il rimprovero di avere ceduto a questa tentazione riguarda M. Salvatore, *Servizi di investimento e responsabilità civile*, 2004, Milano, Giuffrè Editore, 266 ss., per la quale «i destinatari della norma di cui all'art. 21, diversamente dalla dinamica civilistica, non sono entrambe le parti del rapporto obbligatorio, ma solo gli operatori del settore».

<sup>146</sup> M. Maggiolo, *Servizi e attività di investimento ecc.*, cit., 352.

<sup>147</sup> M. Maggiolo, *Servizi e attività di investimento ecc.*, cit., 550.

contratti di investimento in ragione della loro riconducibilità ai tipi generali<sup>148</sup> e a ravvisare nella maggior parte delle disposizioni speciali la specificazione del dovere di buona fede nella formazione e nell'esecuzione dei contratti<sup>149</sup>.

La limpidezza e coerenza con le quali quest'argomentazione è condotta non possono precludere qualche rilievo critico, sulla scorta di osservazioni già accennate: non appare possibile, infatti, leggere le disposizioni del t.u.i.f. come se esse si limitassero a rimettere la protezione degli investitori al diritto dei contratti in generale o alla disciplina dei singoli tipi ai quali i contratti d'investimento possono essere ricondotti. Questa lettura, invero, sembra trascurare i poteri di controllo sul rispetto di buona parte delle disposizioni in materia di servizi d'investimento, ivi incluso l'art. 21 t.u.i.f., assegnati alla Consob, compreso quello di reprimere la loro violazione mediante sanzioni amministrative che, come s'è rilevato in precedenza, sono funzionali alle finalità enunciate dall'art. 5, comma 1, t.u.i.f. e non alla riparazione degli interessi dei singoli investitori lesi<sup>150</sup>: ed invero, come pure s'era rilevato, il legislatore europeo aveva ritenuto obiettivo primario la protezione degli investitori come insieme di soggetti operanti sul mercato, esigendo un controllo amministrativo sul comportamento degli intermediari nei loro confronti e sanzioni amministrative per la violazione delle regole di condotta. Il legislatore nazionale, in coerenza con una tradizione ormai consolidata e condivisa da altri Stati membri dell'Unione Europea<sup>151</sup>, ha accolto il doppio regime di tutela ammettendo accanto a quella amministrativa la tutela individuale nelle forme del diritto comune, ma ha anche previsto la tutela di interessi collettivi degli investitori, assegnandone con l'art. 32-*bis* t.u.i.f. la tutela, in via inibitoria e riparatoria, alle associazioni di consumatori iscritte nel registro previsto dall'art. 137 del codice del consumo<sup>152</sup>.

L'orientamento della disciplina del t.u.i.f. alla soddisfazione di interessi sia collettivi, sia individuali, è alla base di proposte dogmatiche di ricostruzione che leggono in essa il consapevole superamento del modello classico del contratto come strumento di composizione di opposti interessi e la sua sostituzione con un nuovo modello nel quale prevale l'elemento della cooperazione e svanisce quello del conflitto<sup>153</sup>; altri vi leggono un semplice adeguamento del contenuto concreto dei doveri

<sup>148</sup> M. Maggiolo, *Servizi e attività di investimento ecc.*, cit., 554 ss.

<sup>149</sup> M. Maggiolo, *Servizi e attività di investimento ecc.*, cit., 556.

<sup>150</sup> L'opinione appena riferita incorre nell'estremo opposto a quello criticato *supra*, p. 237 ss.

<sup>151</sup> Si rinvia a quanto riferito nella n. 131.

<sup>152</sup> Secondo A. Candian, in *Il testo unico della finanza* a cura di M. Frattini e G. Gasparri, 2012, Torino, Utet, sub art. 32-*bis*, I, 517 ss., il rimedio inibitorio opera quale «strumento giudiziale superindividuale di regolazione del mercato» in vista degli obiettivi di trasparenza delle operazioni, di diffusione delle informazioni, di correttezza dei comportamenti, di concorrenza leale tra gli intermediari e di efficienza del sistema nel suo complesso.

<sup>153</sup> A questo orientamento si possono ascrivere, tra altri, D. Maffei, *L'ufficio di diritto privato dell'intermediario ecc.*, cit., *passim* (ma cfr. la diversa posizione assunta in ID, *Homo oeconomicus, homo ludens ecc.*, cit.); U.

di buona fede e di correttezza alla consapevolezza della disparità di forza contrattuale tra intermediari ed investitori<sup>154</sup>.

La contrapposizione appena evocata sembra riconducibile all'apertura di alcuni autori verso dottrine proprie di altre discipline<sup>155</sup> la cui effettiva influenza sul vigente diritto dei mercati finanziari appare controvertibile: in particolare, si critica l'idea che *ratio* della tutela dell'investitore comune sia la sua debolezza cognitiva che gli impedisce di operare secondo il modello dell'agente economico razionale, come pure quella che gli obblighi d'informazione posti a carico degli intermediari creino le condizioni per una contrattazione paritaria<sup>156</sup>. Secondo quest'orientamento, la tutela dei clienti nei mercati finanziari richiederebbe di abbandonare l'eccessiva fiducia nell'informazione precontrattuale e di valorizzare «l'elemento cooperativo che connota le relazioni tra clienti e intermediari finanziari»<sup>157</sup> mediante la previsione di obblighi di condotta funzionali alla conclusione di affari vantaggiosi per entrambe le parti<sup>158</sup>.

---

Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, cit., 84 ss.; R. Di Raimo, *Finanza, finanza derivata e consenso contrattuale ecc.*, cit., *passim*.

<sup>154</sup> M. Maggiolo, *Servizi e attività di investimento ecc.*, cit., 558. R. Lener e P. Lucantoni, in *Il testo unico della finanza* a cura di M. Frattini e G. Gasparri, cit., *sub* art. 21, I, 375 ss., dopo avere affermato che l'impianto sistematico della disciplina «ascrive la relazione intermediario/cliente ad una logica dissimile da quella squisitamente contrattualistica della parità delle parti e della conseguente insindacabile discrezionalità nell'apprezzamento e nel perseguimento dei propri interessi» (378), manifestano serie riserve riguardo all'effettiva rilevanza delle clausole generali enunciate nel comma 1, lett. a), dell'art. 21 t.u.i.f. di fronte all'estrema analiticità delle regole di condotta dettate dal regolamento in materia di intermediari, la cui integrazione con ulteriori obblighi di creazione giurisprudenziale contrasterebbe con il divieto di *goldplating* (380).

<sup>155</sup> Viene in considerazione, in particolare, la c.d. finanza comportamentale e la critica da essa proposta al modello dell'agente razionale: cfr., in prima approssimazione, il quaderno di A.G.E. n. 1/2012 dal titolo *Finanza comportamentale. Investitori a razionalità limitata*, a cura di U. Morera e F. Vella. Per maggiori approfondimenti, anche critici, cfr. i saggi raccolti in *The Law and Economics of Irrational Behavior* a cura di F. Parisi e V. L. Smith, 2005, Stanford, Stanford University Press.

N. Moloney, *How to Protect Investors. Lessons from the EC and the UK*, 2010, Cambridge, Cambridge University Press, 78 ss., afferma che «behavioural finance remains a shaky basis for radical reforms without considerably more evidence», pur attribuendole il merito di avere stimolato l'attenzione dei regolatori verso la protezione degli investitori. T. A. Durkin, G. Elliehausen e T. J. Zywicki, *An Assessment of Behavioral Law and Economics Contentions and What we know empirically about Credit Card Use by Consumers*, scaricabile dal sito <http://ssrn.com/abstract=2499819>, pongono in questione la compatibilità delle asserzioni della teoria, qualificate come aprioristiche, con l'evidenza empirica del comportamento dei consumatori, concludendo che «to date BLE has not replaced standard economics in explaining the dynamics of consumer choice and market competition regarding credit cards».

<sup>156</sup> Così R. Natoli, *Il contratto "adeguato". La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, 2012, Milano, Giuffrè Editore, 11. Accenti analoghi in U. Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, cit., 14, dove si evoca – non senza un malcelato senso di fastidio – la matrice ordoliberalista del diritto privato europeo.

<sup>157</sup> R. Natoli, *Il contratto "adeguato" ecc.*, cit., 21.

<sup>158</sup> U. Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, cit., 4.

Va pur detto che il legislatore europeo era consapevole dell'insufficienza di un sistema di tutele che ravvisasse nell'asimmetria informativa tra intermediari e investitori l'unico ostacolo al corretto funzionamento dei mercati già all'epoca dell'adozione della direttiva 93/22CEE del 10 maggio 1992 sui servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari: questa, infatti, intervenne innanzi tutto sulla disciplina delle imprese e solo in misura marginale sulle regole di condotta, enunciate in maniera sintetica nell'art. 11. In tale contesto, un ulteriore presidio degli interessi degli investitori era rappresentato dal riconoscimento agli Stati membri del potere d'imporre l'obbligo di concentrazione delle operazioni su mercati regolamentati, alle condizioni previste dall'art.14, § 3. Su tale fondamento, l'art. 25 del t.u.i.f., comma secondo, aveva attribuito alla Consob il potere di «disciplinare con regolamento le ipotesi in cui la negoziazione degli strumenti finanziari trattati nei mercati regolamentati italiani deve essere eseguita nei mercati regolamentati»: in effetti, essa seguì un indirizzo restrittivo, nella convinzione che l'obbligo di concentrazione assicurasse il conseguimento degli obiettivi prioritari della trasparenza delle negoziazioni e della significatività dei prezzi<sup>159</sup>.

La *MiFID*, al contrario, assunse tra i suoi obiettivi il superamento del principio di concentrazione degli scambi, pur nella consapevolezza che questo risultato avrebbe determinato la frammentazione dei mercati ed accentuato i problemi riguardanti l'efficiente formazione dei prezzi ed i rischi di conflitti d'interesse<sup>160</sup>: problemi e rischi che il legislatore europeo intese prevenire mediante la previsione di una dettagliata disciplina non solo della prestazione dei servizi, ma anche e soprattutto delle regole sulla trasparenza pre-negoziazione e post-negoziazione.

In questo quadro, gli obblighi informativi a carico degli intermediari non vennero certo meno, anzi furono addirittura rafforzati<sup>161</sup>: è pur vero che i loro obblighi di condotta furono arricchiti, in particolare introducendo tra essi quelli attinenti all'ac-

<sup>159</sup> L'obbligo di concentrazione delle operazioni sui mercati regolamentati, non accolto in Germania e nel Regno Unito, era tradizionalmente previsto nel diritto francese, quale strumento per assicurare l'unicità del prezzo degli strumenti finanziari in qualsiasi operazione: il suo superamento da parte della *MiFID* fu criticato da J. Méadel, *Les marchés financiers et l'ordre public*, 2007, Paris, L.G.D.J., 227 ss. perché foriero di differenze tra le diverse sedi di negoziazione, con pregiudizio della trasparenza e dell'uguaglianza di trattamento degli investitori.

<sup>160</sup> Cfr. M. Franchi, *Best execution, multiple trading venues e sistemi di scambi organizzati: alcune considerazioni generali e un'analisi empirica del mercato dei Titoli di Stato*, in *Quaderni di finanza*, n. 56, Roma, gennaio 2003; R. Davies, A. Dufour e B. Scott-Quinn, *The MiFID: Competition in a New European Equity Market Regulatory Structure*, in *Investor Protection in Europe*, a cura di G. Ferrarini ed E. Wymeersch, 2006, Oxford, Oxford University Press, p. 161 ss.

<sup>161</sup> Si noti, in particolare, l'insistenza delle disposizioni regolamentari sull'esigenza che l'adempimento dei doveri d'informazione permetta ai clienti di comprendere natura e rischi dei servizi di investimento richiesti e, di conseguenza, «possano prendere le decisioni in materia di investimenti in modo consapevole»: così gli artt. 27, comma 2, 31, commi 1 e 5, 40, comma 1 lett. c), 41, commi 1 e 2 del regolamento degli intermediari.

certamento dell'adeguatezza o dell'appropriatezza di alcune categorie di operazioni e quelli diretti ad assicurare il migliore risultato possibile nell'esecuzione degli investimenti, ma la tesi che prospetta l'adesione dell'ordinamento ad un nuovo paradigma contrattuale<sup>162</sup> non sembra poter essere accolta, senza un'ulteriore elaborazione. La contrapposizione tra modello cooperativo e modello antagonista di contratto, infatti, non sembra contenere semi di novità tali da condurre ad un generale superamento del secondo<sup>163</sup>: basti considerare che da sempre il sistema dei contratti ha visto la coesistenza tra contratti di scambio, contratti associativi e contratti aventi ad oggetto la prestazione di servizi della natura più varia, tra i quali appare preminente quel modello di contratto di cooperazione che è il mandato nel quale l'agire del mandatario, producendo effetti nella sfera patrimoniale del mandante, si caratterizza come cura dell'interesse di questo<sup>164</sup>.

Nella prestazione dei servizi d'investimento il tipo del mandato, con o senza rappresentanza, trova talora diretta applicazione, come nel caso della gestione di portafogli disciplinata dall'art. 24 t.u.i.f. ma definita dall'art. 1, comma 5-*quinquies* con espresso riferimento al tipo civilistico<sup>165</sup> e in quello dell'esecuzione sul mercato di ordini per conto dei clienti: nell'ipotesi della negoziazione per conto proprio, defi-

<sup>162</sup> Così R. Natoli, *Il contratto "adeguato" ecc.*, cit., 93. In effetti, lo stesso Autore, quando afferma che la protezione della clientela è graduata secondo l'effettiva capacità di elaborare autonomamente l'informazione circa il servizio prestato (100 ss.), finisce per ammettere che gli obblighi informativi rispondono tuttora a un'importante funzione nella legislazione protettiva degli investitori.

Nel recentissimo saggio di A. Perrone, *Servizi di investimento e regole di comportamento. Dalla trasparenza alla fiducia*, in *Banca borsa ecc.*, 2015, 31 ss., si parla di un nuovo paradigma al quale s'ispirerebbe la protezione degli investitori nel rinnovato sistema *MiFID-MiFIR*, riferito però all'estensione dei poteri delle autorità di vigilanza, evocando per contro «forti perplessità dogmatiche» a proposito dell'impiego della causa concreta quale strumento di controllo dell'attività negoziale, già espresse in Id., *I contratti derivati «over the counter»*, in *I contratti per l'impresa* a cura di G. Gitti, M. Maugeri e M. Notari, cit., vol. II, 281 ss.

<sup>163</sup> Ha osservato P. G. Monateri, *Ripensare il contratto: verso una visione antagonista del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2003, 409 ss., come nei *Principles of European Contract Law (PECL)* redatti dalla Commissione Lando domini un modello di contratto caratterizzato dal ruolo fondamentale assegnato alla buona fede quale fonte di obblighi che integrano il voluto dalle parti, addirittura prevalendo sul principio di autonomia. Lo stesso autore nota però come accanto a tale modello, che s'è in effetti invero normativamente in quello del contratto di consumo, sussista ed anzi goda di ottima salute una prassi negoziale orientata all'adozione di testi contrattuali minuziosi al fine di prevenire qualsiasi integrazione dell'accordo da parte del giudice, vista come violenta alterazione dei termini dell'accordo a vantaggio di una delle parti e a discapito dell'altra.

<sup>164</sup> A. Luminoso, *Mandato, commissione, spedizione*, nel *Tratt. di dir. civ. e comm.* già diretto da A. Cicu e F. Messineo e continuato da L. Mengoni, vol. XXXII, Milano, dott. A. Giuffrè Editore, 1984, 28, definisce la cura dell'interesse altrui «elemento fisionomico della cooperazione gestoria». Che il mandato rappresenti il modello dei contratti di cooperazione è la tesi argomentata con forza da C. Santagata, *Del mandato. Disposizioni generali*, nel *Comm. al cod. civ.* diretto da A. Scialoja e G. Branca, Bologna e Roma, N. Zanichelli Editore e Soc. Ed. del Foro It., 1985, 1 ss., in base alla considerazione della sua disciplina come un deposito di norme «transtipiche», idonee a disciplinare fattispecie diverse.

<sup>165</sup> M. Lupi, *op. cit.*, 53 ss., pone in rilievo la dimensione individualizzata della gestione quale elemento che segna i confini della discrezionalità, riconosciuta all'intermediario: ciò che implica l'obbligo per costui di

nita dall'art. 1, comma 5-*bis* come «acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti», si realizza *inter partes* un contratto traslativo funzionale all'esecuzione di uno specifico incarico ricevuto dal cliente<sup>166</sup>. Ma la presenza di un incarico specifico non fa venir meno il profilo conflittuale del contratto, implicito nell'attribuzione di un «considerevole rilievo segnaltico» alle differenti modalità di retribuzione dell'intermediario: nell'esecuzione sul mercato di ordini d'investimento esso riceve una commissione in misura percentuale al valore dell'operazione ma nella negoziazione per conto proprio la sua remunerazione è rappresentata dalla differenza tra il prezzo di acquisto e quello di rivendita dello strumento negoziato<sup>167</sup>.

Il riconoscimento del ruolo attivo che la disciplina dei servizi d'investimento attribuisce agli intermediari nella progettazione di determinate operazioni di investimento, seppur graduato secondo la specifica natura di esse e le caratteristiche soggettive dei clienti interessati, non sembra dunque richiedere necessariamente la ricostruzione di tale disciplina secondo un nuovo modello di contratto che unifichi gli interessi delle parti in uno scopo comune: pur nella distinzione tra le posizioni soggettive degli intermediari e degli investitori, il diritto positivo di matrice europea impone ai primi obblighi di condotta idonei a soddisfare un bisogno di collaborazione che è stato sempre riconosciuto dall'ordinamento, sia pure in forme adeguate alle specificità dei mercati finanziari ed alla crescente complessità delle pratiche in essi correnti, tali da richiedere una particolare intensità nella cura degli interessi degli investitori da parte degli intermediari.

4.2. Nella teoria dei contratti d'impresa la determinazione dell'oggetto presenta caratteri peculiari e richiede un'applicazione ampliata del requisito della determinabilità: in particolare, si osserva che nella contrattazione tra imprese che abitualmente vendono e acquistano certi beni o servizi il rapporto obbligatorio s'instaura già con la manifestazione della richiesta di fornitura, residuando alla successiva contrattazione formale un carattere meramente determinativo<sup>168</sup>. In questa prospettiva, le norme che dettano criteri suppletivi per la determinazione del prezzo, come l'art. 1474 c.c., non avrebbero carattere eccezionale ma sarebbero espressione di un principio generale<sup>169</sup>.

---

«valutare nel continuo l'adeguatezza del servizio gestorio rispetto alle specifiche esigenze e caratteristiche del cliente».

<sup>166</sup> M. Lupi, *op. cit.*, 50 ss., sottolinea come «la negoziazione per conto proprio, ai fini della riserva di attività, non possa prescindere dalla connessione a ordini dei clienti».

<sup>167</sup> M. Lupi, *op. cit.*, 50.

<sup>168</sup> M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, cit., 57 ss.

<sup>169</sup> M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, cit., 58.



Tali considerazioni trovano un importante riscontro nella constatazione che la disciplina contrattuale di origine comunitaria, non solo in materia di servizi finanziari, ha imposto un complesso di obblighi informativi quanto alle caratteristiche del bene o del servizio ed al suo prezzo che ne rende necessaria la contestuale determinazione<sup>170</sup>: questo processo sembra avere cagionato una sorta di ritorno all'antico, producendo una rinnovata distinzione tra i contratti civili ed i contratti commerciali, almeno sotto il profilo della determinazione dell'oggetto che nei primi deve avvenire *ab origine* mentre nei secondi «*la regola fisiologica è quella della determinabilità dell'oggetto*»<sup>171</sup>. Il ricorso a fonti extracontrattuali per la determinazione del prezzo o della quantità di un bene o di un servizio, s'è osservato, ricorre nella disciplina codicistica dei contratti d'impresa nominati, purché non formali<sup>172</sup>: volta a volta vengono assunti come fonti d'integrazione del regolamento contrattuale il prezzo normalmente praticato dal venditore o il prezzo di mercato quale risultante da listini di borsa o dalle mercuriali del luogo di consegna (art. 1474 c.c.), il normale fabbisogno del somministrato (art. 1560 c.c.), le tariffe o gli usi (artt. 1657, 1709, 1733, 1740, 1755, 2225 e 2233 c.c.), fatta salva in mancanza la determinazione ad opera di un terzo (art. 1474, terzo comma c.c.) o da parte del giudice. Nella maggior parte delle ipotesi considerate, il termine di riferimento è il prezzo di mercato, quale espresso dai listini, dalle tariffe o dagli usi<sup>173</sup>: solo ai fini dell'entità della somministrazione si fa riferimento al bisogno del somministrato, per l'evidente ragione che esso non è determinabile secondo *standards* generali difficilmente individuabili, ma si mantiene fermo il riferimento al mercato per quanto riguarda il prezzo (art. 1561 in riferimento all'art. 1474).

<sup>170</sup> G. Gitti, *Problemi dell'oggetto*, cit., 20 ss., fa l'esempio della vendita di beni di consumo nella quale la descrizione di essi sarebbe non solo il presupposto logico dell'obbligo del venditore di consegnare beni conformi ma anche criterio per l'operatività della presunzione di conformità ai sensi dell'art. 129, comma 2 lett. b) cod. consumo (già art. 1519-ter, lett. b), c.c.).

<sup>171</sup> G. Gitti, *Problemi dell'oggetto*, cit., 25 (corsivi dell'autore), che peraltro accomuna ai contratti civili della tradizione i contratti con i consumatori. Secondo altri interpreti, l'operazione che nel 2005 condusse alla consolidazione della disciplina di tutela nel codice del consumo si sarebbe posta contro il codice civile, generando un microsistema normativo autonomo: così V. Barba, *La conformità del bene venduto al contratto*, in *Contratto e responsabilità* a cura di G. Vettori, 2013, Padova, Cedam, II, 1148.

<sup>172</sup> G. Gitti, *Problemi dell'oggetto*, cit., 27, menziona – oltre alle disposizioni dell'art. 1474 c.c. in materia di vendita – quelle riguardanti la somministrazione, l'appalto, il mandato oneroso, la commissione, la spedizione, la mediazione, il contratto d'opera e quello d'opera intellettuale; a suo avviso, lo stesso schema sarebbe applicabile al contratto di trasporto. Resterebbero esclusi quei contratti d'impresa per i quali già il codice civile e quindi la legislazione successiva richiedono la forma scritta: ma cfr. le osservazioni che si proporranno nei paragrafi seguenti.

<sup>173</sup> La determinazione ad opera di un terzo, prevista esplicitamente dal solo art. 1474, comma terzo per l'ipotesi che le parti abbiano voluto riferirsi al giusto prezzo, appare ipotesi eccezionale di fronte alla possibilità che essa sia scelta dalle parti avvalendosi della disposizione generale dell'art. 1349 (che, non a caso, impone di tenere conto delle condizioni del mercato di riferimento).

Sembra evidente che tale criterio, nella visione del legislatore, non sia un surrogato purchessia della mancata determinazione ad opera delle parti, ma esprima il convincimento che esso rappresenti il valore medio delle prestazioni dovute dall'impresa ai suoi clienti e che le parti non lo abbiano specificato perché concordavano su tale valore, non avvertendo l'esigenza di perseguire bisogni idiosincratichi la cui soddisfazione avrebbe richiesto, in alternativa, prodotti di minore qualità e prezzo più basso o prodotti di maggiore qualità e prezzo più elevato.

4.2.1. Le considerazioni appena svolte introducono il quesito circa lo spazio che può riconoscersi al meccanismo di determinazione di alcuni elementi dell'oggetto mediante riferimento al mercato nei contratti di *interest rate swap* che, quali si presentano nell'esperienza corrente, inevitabilmente si rivolgono ad esso per l'individuazione dei rischi da gestire e per la rilevazione delle grandezze economiche che vengono in gioco nella loro applicazione pratica. Com'è noto, i parametri di calcolo dei flussi d'interessi a carico di una o di entrambe le parti sono rappresentati di regola da indici di mercato e il *mark to market* è, per definizione, una stima del valore di mercato del contratto in un determinato momento.

Appare condivisibile l'osservazione che la determinabilità non si riduce alla mera, meccanica esplicitazione di criteri fissati nel contratto: se così fosse, essa non si distinguerebbe dalla determinazione originaria dell'oggetto<sup>174</sup>. Pertanto, non sembra esservi dubbio di sorta a proposito dell'idoneità del rinvio ad indici di mercato per l'individuazione dei parametri di calcolo delle prestazioni delle parti a soddisfare il requisito della determinatezza, purché tali indici siano obiettivamente rilevabili<sup>175</sup>. Invero, la sentenza della Corte d'Appello di Milano rivolge gli strali della critica in maniera specifica contro il metodo di rilevazione del *mark to market*, censurando la clausola contrattuale che attribuiva all'intermediario finanziario il compito di accertarne la misura con riferimento ai dati del mercato finanziario sotto il duplice profilo della rimessione ad una sola parte del potere d'integrare il contenuto del contratto e della violazione del divieto di rinvio agli usi posto dall'art. 23, comma 2, del d. lg. 24 febbraio 1998, n. 58<sup>176</sup>.

Sotto il primo profilo, la verifica della censura richiede di prendere in considerazione le clausole correnti nella pratica contrattuale che, in realtà, non sembrano riconducibili ad una formulazione condivisa. In un contratto quadro risalente all'an-

<sup>174</sup> G. Gitti, *Problemi dell'oggetto*, cit., 26 ss.

<sup>175</sup> Tale metodo di determinazione delle reciproche prestazioni non è stato messo in questione da G. De Nova, *I contratti derivati come contratti alieni*, cit. 15 ss., sempre che sussista la possibilità di verificare la corrispondenza ai dati di mercato delle rilevazioni eseguite dalla banca.

<sup>176</sup> G. De Nova, *ibidem*, afferma che tale prassi conduce alla formulazione di un'ipotesi inverificabile, contraddicendo l'esigenza della determinabilità dell'oggetto contrattuale.

no 2000 si legge che «la rilevazione dei tassi d'interesse e di ogni altro parametro indicato per ciascun contratto, così come ogni calcolo dei relativi importi ... saranno effettuati dalla Banca che comunicherà tempestivamente all'altra parte quanto necessario per l'adempimento delle obbligazioni previste da ciascun contratto» e che «le comunicazioni di cui al comma precedente relative alle somme dovute in base a ciascun contratto formano piena prova, salvo errore manifesto, nei confronti delle parti». Nello stesso contratto, la clausola disciplinante il recesso definisce il costo di sostituzione come «un importo calcolato e determinato, secondo ragionevoli canoni commerciali, basandosi sul valore di un contratto di *interest rate swap* in cui (i) la data di decorrenza coincide con la data di recesso, (ii) la data di scadenza coincide con la scadenza finale del contratto, e (iii) tutti gli altri termini e condizioni sono uguali a quelli del contratto».

In un altro contratto quadro, stipulato nel 2007, si assegna alla banca la rilevazione di tutti i parametri rilevanti, affermando che gli importi dalla medesima comunicati al cliente «costituiscono determinazione definitiva e piena prova degli importi dovuti da ciascuna delle parti», e si prevede che nei casi di risoluzione o recesso della banca dal contratto l'altra parte dovrà corrisponderle l'importo che la prima dimostri di avere speso per la sostituzione integrale del contratto cessato «sulla base di quotazioni di mercato scelte a propria discrezione»: quest'importo è espressamente indicato come «costo di sostituzione o *mark to market*».

In un terzo contratto quadro, concluso nel 2010, si trova la definizione del valore di mercato del contratto come il risultato di un calcolo, effettuato «secondo metodi ragionevoli e convenzionalmente riconosciuti dalla primarie controparti del mercato di riferimento dell'operazione» e si legge che il calcolo degli importi dovuti, la rilevazione dei tassi d'interesse e di ogni altro parametro rilevante saranno compiuti dalla banca e che tali determinazioni «saranno inoppugnabili dal cliente, salvo errore manifesto».

Delle tre differenti formulazioni prospettate, solo la seconda aspira all'incontestabilità delle rilevazioni della banca e, in quanto tale, sembra esporsi alla censura di avere rimesso alla sua discrezione la determinazione in concreto delle prestazioni contrattuali: ma nello stesso contratto si prevede che la banca dimostri il costo di sostituzione da essa sopportato, ciò che parrebbe restringere il campo dell'incontestabilità alla rilevazione del parametro variabile. Ove si consideri che questo è per lo più rappresentato dall'*Euribor*, il significato della clausola appare quanto meno dubbio, atteso che si tratta di una grandezza definita nel contratto ed agevolmente riscontrabile, di talché una documentata contestazione dei calcoli eseguiti dalla banca non potrebbe essere respinta.

Le altre formulazioni esaminate non pretendono di negare la possibilità di contestazioni per quanto attiene ai calcoli eseguiti dalla banca, mentre descrivono diver-

si procedimenti di determinazione del valore di mercato del contratto: in quella meno recente esso appare coincidere con quello di un contratto identico a quello cessato salvo che per le date d'inizio e di conclusione, rendendo evidente che lo scopo del calcolo è assicurare alla parte che sarebbe pregiudicata dalla cessazione del rapporto una somma equivalente al flusso atteso tra quei due momenti. Nella formula più recente, la descrizione del procedimento è molto più vaga, limitandosi a stabilire un aggancio alle pratiche correnti sul mercato: la proposizione «metodi ragionevoli e convenzionalmente riconosciuti dalle primarie controparti» non può designare altro che i sistemi di rilevazione e di calcolo seguiti dai *market makers* operanti nel mercato dei contratti derivati<sup>177</sup>. In entrambi i casi, peraltro, il risultato del procedimento di determinazione del valore di mercato del contratto appare suscettibile di verifica: ciò che sembra mettere in dubbio il fondamento dell'affermazione per cui l'attribuzione alla banca del compito di calcolare quel valore si risolve sempre e necessariamente nella rimessione ad essa del potere d'integrare il contenuto del contratto<sup>178</sup>.

4.2.2. Il secondo profilo di censura, come s'è visto, riguarda la ritenuta violazione del divieto di rinvio agli usi: osserva, invero, la Corte che alla mancata determinazione del *mark to market* non potrebbe supplire «il mero richiamo ad asseriti “costi di mercato”, perché il rinvio alle prassi, quand'anche scientificamente condivise, equivale all'applicazione di usi, testualmente vietata nella materia dell'intermediazione finanziaria (art. 23, comma 2 TUF)». Indiscutibile la premessa maggiore di quest'osservazione, rappresentata dal divieto di rinvio agli usi, suscita perplessità l'assunto che il riferimento al mercato implichi un tale rinvio.

Nella tradizione dottrinale gli usi sono stati sempre considerati una fonte sussidiaria di diritto, per di più tripartita tra usi *contra legem*, *secundum legem* e *praeter legem* nel tentativo di neutralizzarne al massimo la capacità di produrre autonomamente diritto: banditi i primi e ricondotta l'operatività dei secondi al rinvio esplici-

<sup>177</sup> In occasione della trasposizione della *MiFID* è stata introdotta nei commi 5-*bis* e 5-*quater* dell'art. 1 t.u.i.f. la figura del *market maker*, definibile come il soggetto che opera sui mercati regolamentati o su *trading venues* alternative negoziando strumenti finanziari in contropartita diretta ai prezzi dallo stesso definiti: secondo M. Lupi, in *Il testo unico della finanza* a cura di M. Frattini e G. Gasparri, cit., *sub* art. 1, 52, la sua funzione è assicurare liquidità ai mercati connotati da elevato rischio di ricerca della controparte. C. Marcon, *Gli strumenti finanziari derivati nei principi contabili internazionali. Prassi attuale e tendenze evolutive*, 2013, Padova, Cedam, 55, riferisce che per alcune tipologie contrattuali le istituzioni finanziarie agiscono appunto come *market makers* fornendo le quotazioni a cui sono disposte ad entrare in uno *swap* senza averne uno di segno opposto: in tal modo esse alimentano i mercati secondari che permettono di uscire in anticipo da tali operazioni.

<sup>178</sup> L'espressione di un dubbio trova la sua ragione nella non conoscibilità delle clausole del contratto quadro preso in considerazione dalla Corte d'Appello di Milano.

to della legge, gli ultimi sarebbero stati sterilizzati dalla completezza delle fonti legislative o dal ricorso all'analogia<sup>179</sup>; ad essi sono stati contrapposti gli usi negoziali o interpretativi, idonei ad integrare ed interpretare la volontà contrattuale ma incapaci di creare *regulae iuris* come pure di derogare a norme di legge<sup>180</sup>. A dispetto della differente natura e disciplina, peraltro, sembra comune ad usi normativi e usi negoziali la vocazione a guidare la condotta delle persone: nel senso che anche gli usi negoziali, quando svolgono una funzione integrativa dell'autonomia privata, ne completano i precetti.

Le clausole considerate in precedenza non rinviano a regole di condotta esterne perché integrino la carente volizione delle parti, ma la specificano immediatamente individuando nel valore di mercato il dato dell'esperienza pregiuridica di cui tenere conto nella liquidazione del rapporto: trattandosi in tutti i casi di contratti la cui esecuzione è proiettata nel tempo, di talché i flussi dei reciproci pagamenti saranno determinati in funzione dell'evoluzione di grandezze future, anche il costo di sostituzione del contratto dipende necessariamente da tale evoluzione.

La clausola che dispone di conteggiare quel costo mediante riferimento a un ipotetico contratto uguale, salvo che per la durata, non comporta alcuna *relatio* ulteriore rispetto a quella riguardante il parametro variabile che continuerà ad operare per il tempo compreso tra lo scioglimento dello *swap* e la scadenza finale onde determinare un flusso la cui attualizzazione si risolverà nel valore. A sua volta, la clausola di rinvio al costo di sostituzione richiesto dalle primarie controparti si riferisce, in definitiva, a una grandezza che queste determineranno nello stesso modo perché l'attualizzazione dei flussi futuri è indispensabile allo scopo.

In questi casi, come s'è detto, l'intermediario parte del contratto è investito del compito di cercare il valore che ad esso attribuisce il mercato: valore che occorre calcolare, con un'operazione di natura tecnica, oppure che andrà ricercato presso le primarie controparti e che è sempre verificabile. Solo nelle ipotesi nelle quali le clausole contrattuali assegnassero ad una parte piena discrezionalità nella scelta del parametro, tra molti rintracciabili sul mercato, si porrebbe in questione la loro validità ma non tanto sotto il profilo di un rinvio agli usi bensì sotto quello della prevaricazione a danno della controparte.

Così intesa, la determinazione del *mark to market* da parte dell'intermediario che è parte del contratto, diretta o indiretta che sia, s'inquadra nella collaborazione da esso dovuta all'altra parte contrattuale in ragione della proiezione del rapporto nel tempo e della variabilità delle grandezze di mercato scelte quali parametri per il

<sup>179</sup> A. Guarneri, *Gli usi*, nel *Tratt. di dir. civ.* diretto da R. Sacco, *Le fonti del diritto italiano*, 2, *Le fonti non scritte e l'interpretazione*, 1999, Torino, Utet, 79 ss.

<sup>180</sup> A. Guarneri, *Gli usi*, cit., 88.

completamento della volizione contrattuale, necessariamente incompleta: in particolare, al fine di permettere all'investitore di adempiere alle prescrizioni dell'art. 2427-*bis* c.c. riguardo all'indicazione nella nota integrativa del *fair value* e dell'entità e natura degli strumenti finanziari derivati.

5. Nella letteratura recente, in particolare in quella apparsa nei mesi successivi alla pubblicazione della sentenza della Corte milanese, notevole attenzione è stata dedicata ai temi della causa e della meritevolezza dei contratti derivati, con il dichiarato intento di ricavarne argomenti per la messa al bando di quelli a carattere speculativo<sup>181</sup>; ma sembra evidente che la criticata riconduzione dell'*interest rate swap* al tipo della scommessa offre l'opportunità di estendere le soluzioni proposte dagli interpreti a qualsiasi figura, ove si consideri la ricordata difficoltà di distinguere nettamente tra speculazione e copertura<sup>182</sup>.

Un autore<sup>183</sup> contrappone alla scommessa i contratti derivati osservando che l'irrazionalità della prima, ragione ultima del suo limitato riconoscimento giuridico, sta nel fatto che lo spostamento di ricchezza da essa prodotto prescinde da qualsiasi considerazione di mercato, mentre nei contratti aleatori tipici esso è legato alla legge della domanda e dell'offerta di beni scarsi: nei contratti derivati la monetizzazione del rischio, ragione giustificativa del loro riconoscimento legislativo, ha necessariamente carattere mercantile. Ciò implica però che il contratto derivato negoziato tra parti che non sono esposte ad alcun rischio si risolve nell'artificiale creazione di un rischio dapprima inesistente<sup>184</sup>: ancorché il "prezzo" contrattuale sia determinato secondo una logica mercantile, l'operazione negoziale avrebbe effetto distorsivo del mercato rimuovendo qualsiasi limite alla speculazione<sup>185</sup>. Tali contratti, producendo un'allocazione irrazionale delle risorse, sarebbero immeritevoli di tutela perché privi di causa<sup>186</sup>.

Quali corollari di questa conclusione, l'autore citato osserva che:

- i. la tesi<sup>187</sup> che esclude il controllo di meritevolezza riguardo ai contratti di origine angloamericana per il semplice fatto della loro diffusione internazionale o per

<sup>181</sup> Così R. Di Raimo, *Dopo la crisi, come prima e più di prima ecc.*, cit., 65 ss.

<sup>182</sup> R. Di Raimo, *Dopo la crisi, come prima e più di prima ecc.*, cit., dopo aver affermato che anche nei contratti c.d. *plain vanilla* sussiste un'imprescindibile componente speculativa (48), propone di abbandonare il termine generico di copertura per sostituirlo con altri i quali esprimano in maniera più appropriata la funzione volta a volta perseguita, quali sarebbero l'esternalizzazione del rischio nei derivati creditizi, il suo trasferimento negli *interest rate swaps*, la compartecipazione e la compensazione in altre figure (50 ss.).

<sup>183</sup> E. Barcellona, *Contratti derivati puramente speculativi ecc.*, cit., 109 ss.

<sup>184</sup> E. Barcellona, *Contratti derivati puramente speculativi ecc.*, cit., 118 ss.

<sup>185</sup> E. Barcellona, *Contratti derivati puramente speculativi ecc.*, cit., 121 ss.

<sup>186</sup> E. Barcellona, *Contratti derivati puramente speculativi ecc.*, cit., 127.

<sup>187</sup> Attribuita a D. Maffei, *Contratti derivati*, in *Banca borsa ecc.*, cit. 604 ss. ma, sotto altro profilo, prospettata anche da Caputo Nasseti, *Un salto indietro di trent'anni ecc.*, cit. Muovendo da un altro punto di vista, J. P. Braithwaite, *Standard Form Contracts as Transnational Law: Evidence from the Derivative Markets*, in *MLR*,

- considerazioni ispirate alla concorrenza tra ordinamenti deve essere respinta perché le prassi internazionali non hanno il rango di fonte di diritto gerarchicamente sovraordinata;
- ii. del pari deve essere rigettata la tesi<sup>188</sup> che la liceità dello scambio in sé renda lecita la causa dei derivati speculativi perché ciò equivarrebbe ad una lettura abrogativa del requisito causale, in esito alla quale anche la scommessa sarebbe causalmente giustificata<sup>189</sup>;
- iii. l'orientamento che riconduce la meritevolezza all'asserita funzionalità di tutti i derivati a fornire liquidità ai mercati distribuendo i rischi in maniera efficiente<sup>190</sup> non è credibile, perché la liquidità è un valore solo se riferita a un mercato di beni e servizi il cui scambio sia di per sé meritevole di protezione giuridica secondo i principi dell'ordinamento e perché solo i derivati di copertura realizzerebbero un'efficiente allocazione dei rischi;
- iv. impropria sarebbe altresì l'evocazione della causa speculativa come intrinseca all'attività commerciale<sup>191</sup>, sussistendo uno iato incolmabile tra investimento in attività finanziarie e derivati speculativi<sup>192</sup>;
- v. l'argomento<sup>193</sup> che la moltiplicazione di rischi, anche artificialmente creati, produca nuova ricchezza sociale permettendo la formazione di prezzi più oggettivi dei valori assunti a parametro dai contraenti, sarebbe smentito dalle vicende Lehman e AIG, prova fattuale delle distorsioni denunciate<sup>194</sup>.

---

vol. 75, 2013, 779 ss., pone in rilievo come dall'esame del contenzioso in materia di derivati, stipulati utilizzando gli schemi proposti dall'*I.S.D.A.* in alternativa alla disciplina municipale, sia emersa la tendenza delle corti inglesi a considerare tali schemi quali importanti strumenti del mercato da interpretare a servizio degli obiettivi di chiarezza, certezza e prevedibilità.

<sup>188</sup> Proposta da E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 258 e 267.

<sup>189</sup> A ben vedere, peraltro, nella scommessa non c'è alcun sinallagma: osservava già L. Buttaro, *Del gioco e della scommessa*, cit., 101, che «le poste versate o promesse dai singoli giuocatori ... non sono tra loro in rapporto di corrispettività, ma concorrono a formare il fondo comune che servirà poi a pagare il premio al o ai vincitori».

<sup>190</sup> Cfr. gli scrittori menzionati dall'autore qui commentato alla nota 78. La questione, a ben vedere, è mal posta: i derivati stipulati *over the counter* sono, notoriamente, strumenti illiquidi, come fu puntualmente rilevato dalla comunicazione in data 2 marzo 2009, n. DIN/9019104, della Consob e, pertanto, non apportano liquidità al mercato. Un apporto di liquidità al mercato degli strumenti finanziari si può attribuire unicamente a quelli negoziati nei mercati regolamentati e nelle sedi alternative di negoziazione: sembra allora evidente che la meritevolezza dei contratti derivati stipulati fuori dalla borsa deve essere valutata secondo altri profili e, quindi, che le considerazioni ricordate nel testo non sono pertinenti.

<sup>191</sup> Attribuita a E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 28 ss., che l'aveva ripresa dalla dottrina commercialista del primo Novecento.

<sup>192</sup> Secondo E. Barcellona, *Contratti derivati puramente speculativi ecc.*, cit., 144 ss., chi investe in attività reali s'espone al rischio proprio di un'attività produttiva verso la quale il mercato ha canalizzato capitali, mentre chi investe in derivati speculativi non fa affluire capitali alle attività produttive, non contribuisce alla formazione dei prezzi di quel mercato ma anzi li distorce.

<sup>193</sup> Cfr. gli autori citati dall'autore qui commentato alla nota 82.

<sup>194</sup> In effetti, le vicende evocate si collocano a pieno titolo nella crisi creditizia (*credit crunch*) del 2007, causata

Le considerazioni appena riassunte sono state ulteriormente sviluppate da un altro studioso, nel quadro di un'indagine dedicata alla causa dei contratti derivati ed inclusa in una più ampia rimediazione teorica sulla causa<sup>195</sup>: negata rilevanza all'alternativa tra funzione di copertura e funzione speculativa perché decisivo sarebbe il modo con il quale il rischio è dedotto nel contratto<sup>196</sup>, l'autore attribuisce carattere prioritario alla riconduzione dei contratti derivati a un "paradigma unitario" atteso che quelli a carattere speculativo si avvalgono dello stesso schema di quelli "di copertura" perché «appositamente costruiti onde approntare un'offerta finanziaria che diversamente non si darebbe e soprattutto che non trova alcun limite»<sup>197</sup>. A tale affermazione consegue immediatamente quella per cui i derivati speculativi non sono in grado d'influire in modo positivo sui mercati, risultando anzi gravemente distortivi perché l'offerta di maggiore liquidità a un mercato fittizio distoglie investitori e risparmiatori dai mercati reali o dai depositi bancari<sup>198</sup>.

Lo stesso autore – assumendo che il giudizio causale, riferito alla circolazione della ricchezza, riguardi non tanto il dispositivo giuridico impiegato quanto la ricchezza che esso trasmette<sup>199</sup> – sottopone a critica le affermazioni correnti circa la

---

dall'esplosione della bolla che s'era determinata sul mercato immobiliare e dalla conseguente incertezza circa il valore reale dei titoli frutto della cartolarizzazione dei mutui ipotecari (*mortgage-based securities*): cfr. le ricostruzioni offertane da R. J. Shiller, *The Subprime Solution*, Princeton, Princeton University Press, 2008, e da A. N. Rechtschaffen, *Capital Markets, Derivatives and the Law*, 2ª ed, Oxford, Oxford University Press, 2014, nonché la sintesi di J. C. Hull, *Opzioni, futures e altri derivati*, cit., 193 ss.; inoltre J. Black, *Paradoxes and Failures: 'New Governance' Techniques and the Financial Crisis*, in *MLR*, vol. 75, 2012, 1037 ss., suggerisce che la crisi sia stata aggravata da difetti nell'impostazione e nella pratica della regolazione dei mercati, tali da amplificare proprio i rischi che s'intendeva prevenire. Alla luce di tali ricostruzioni e valutazioni, il ruolo degli strumenti finanziari derivati nella generazione e nello sviluppo della crisi appare per lo meno dubbio.

<sup>195</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., *passim* (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 446 ss.).

<sup>196</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 577, secondo il quale le narrazioni prevalenti in dottrina non corrispondono più all'effettivo funzionamento degli schemi evocati ma mirano a salvare contratti non meritevoli di tutela (578 ss.: ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 453). Delfini, *Contratti derivati OTC: problemi di validità e di qualificazione (a margine di un recente libro in tema di Swap)*, in *Contratto e impresa* 2014, 910 ss., ritiene invece che la disposizione contenuta nel comma 5 dell'art. 23 t.u.i.f. impedisca di discriminare tra contratti di copertura e contratti speculativi ai fini del giudizio di validità.

<sup>197</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 581 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 457 ss.).

<sup>198</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 582 ss. (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 459 ss.).

<sup>199</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 584 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 463 ss.), dove l'autore, osservato che nei contratti con funzione di copertura lo scopo speculativo appartiene al solo "venditore", esprime l'avviso che l'esposizione al rischio dell'altra parte debba essere manifestata perché il contratto sia ritenuto meritevole di tutela: benché il modo di questa manifestazione non sia precisato, appare presumibile che l'autore ritenga necessaria una formale allegazione soggetta a verifica in caso di contestazione.

Il riferimento all'oggetto del giudizio causale, evocato nel testo, sembra dover essere inteso nel senso che esso mira ad accertare che la «materia economica» trasmessa tramite il contratto sia qualificabile come risorsa economica, perché altrimenti non vi sarebbe «quella circolazione di ricchezza della quale il giudizio causale



sufficienza dello scambio di prestazioni<sup>200</sup> che rivelerebbero come «nei derivati speculativi ... si dà soltanto uno scambio fittizio, ossia la costruzione di quel che sembrerebbe uno scambio senza scambio e un sinallagma senza corrispettività»<sup>201</sup>. Il conseguente accostamento di tali contratti alla scommessa, vale a dire ad una figura estranea alla logica del mercato, prelude alla conclusione per cui i contratti derivati che non esprimano la copertura di un rischio preesistente debbano essere considerati nulli per difetto di meritevolezza: contratti che portano l'azzardo «nel cuore del mercato»<sup>202</sup> sarebbero non solo irrilevanti e incoercibili ma anche incapaci di giustificare la *soluti retentio*. D'altro canto, il riconoscimento legislativo dei contratti derivati, in mancanza di un'espressa manifestazione dell'intento di «dar cittadinanza giuridica a tutti i derivati quale che ne sia la funzione», non precluderebbe la loro sottoposizione al giudizio di meritevolezza<sup>203</sup>.

Più sfumata appare un'altra posizione per cui non si potrebbe dubitare della meritevolezza dei contratti derivati che perseguono finalità di copertura, mentre la qualificazione di quelli a carattere speculativo come scommesse autorizzate non impedirebbe di «intervenire al livello della disciplina concreta per controllare il fenomeno»<sup>204</sup>: lo strumento individuato dalla giurisprudenza per svolgere tale controllo è la causa concreta, da intendersi non come elemento del contratto ma piuttosto come «un

---

essenzialmente si occupa»: così Id., *Della causa, ecc.*, cit., 203 ss. Tale prospettiva si sviluppa nell'ulteriore affermazione che il giudizio causale deve andare oltre la considerazione degli effetti del contratto astrattamente considerati per cogliere «l'esito giuridico che questi effetti producono impattando [sulle sfere giuridiche dei contraenti] ed il come, di conseguenza, ne (ri)strutturano i rapporti reciproci ... lo sguardo del giudizio causale deve giungere fin dove giunge il nuovo ordine delle relazioni giuridiche tra i contraenti che il contratto ha pianificato», verificando che all'innovazione giuridica corrisponda la programmata attribuzione della ricchezza (260 ss.: corsivi nell'originale). Come si dirà in seguito, l'approfondimento di questa visione "mercantile" della causa eccederebbe le dimensioni del presente contributo.

<sup>200</sup> Attribuite a F. Caputo Nasseti, *I contratti derivati finanziari*, cit., 77 ss.

<sup>201</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 588 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 467).

<sup>202</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 601 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 483).

<sup>203</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 602 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 484). Tali conclusioni sono ulteriormente proposte nella seconda parte della trattazione, intitolata a *Il controllo di meritevolezza e i derivati di protezione conclusi dalle banche*, in *Contr. impr.* 2014, 881 ss. (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 488 ss), in esito ad una rassegna dei rimedi accordati dalle corti di merito ed alla ricostruzione della pratica da un punto di vista macro-economico, secondo la quale essa si risolverebbe in un sistematico trasferimento di ricchezza dagli investitori alle banche.

Si deve peraltro osservare come, in tutta la trattazione, l'autore citato sembra riferirsi solo al «legislatore del 1998» che, pur consapevole della contrapposizione tra derivati di copertura e derivati speculativi, si sarebbe astenuto dal prendere posizione al riguardo, lasciando agli interpreti il compito di valutarne la meritevolezza caso per caso: come si vedrà in seguito, tale deduzione appare incompatibile con il testo novellato per effetto della trasposizione della *MiFID* e con la nuova disciplina portata dalla direttiva 2014/65/UE del 15 maggio 2014, *G.U.U.E.* n. L 173 del 12 giugno 2014, 349 ss. che dovrà essere trasposta negli ordinamenti degli stati membri entro il 3 luglio 2016.

<sup>204</sup> U. Minneci, *L'operatività in IRS: tra causa tipica, causa concreta e obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente*, in *Swap tra banche e clienti ecc.*, cit., 156.

modo particolare di ricostruzione dell'intero contratto o dell'operazione complessa ... preordinato a identificare la sintesi degli interessi reali dei contraenti obiettivati – in via diretta o indiretta – nell'affare» così da cogliere il «nucleo di senso della vicenda negoziale» rilevante sia ai fini dell'accertamento dell'onerosità o gratuità del negozio, sia a quelli della valutazione della sua liceità e meritevolezza<sup>205</sup>.

L'impiego di tale strumento avrebbe permesso di verificare, in particolare, la coerenza tra il singolo contratto derivato posto in essere e le finalità che le parti perseguivano e di colpire con la nullità per difetto di causa concreta quei contratti, nominalmente di copertura, nei quali il rischio mancava dall'origine come pure quelli la cui disciplina pattizia risultava incapace di soddisfare la ragione pratica assegnata al contratto o era caratterizzata da uno squilibrio originario tra le reciproche obbligazioni<sup>206</sup>. In definitiva, questo metodo di controllo dei singoli contratti mirerebbe al riscontro della loro effettiva funzionalità, rimuovendo quelli che ne sono privi perché difetta il rischio da neutralizzare e quelli costruiti senza tenere conto di adeguate stime previsionali<sup>207</sup>: ancora una volta, si assegna all'interprete il compito di andare oltre la demolizione dei contratti inidonei a soddisfare le esigenze delle parti per porre al bando i derivati a carattere speculativo, ponendo limiti extratestuali al loro riconoscimento legislativo.

5.1. Una discussione approfondita del tema della causa eccederebbe le finalità e le dimensioni del presente contributo, ragion per cui la trattazione dell'argomento sarà contenuta nei limiti necessari a porre in rilievo le molteplici ragioni di perplessità che le proposte ricostruttive, appena esaminate, sollevano.

In primo luogo, sembra necessario osservare come l'attenzione, rivolta da quegli studiosi a profili di sistema quali l'asserita irrazionalità della speculazione compiuta tramite contratti derivati, in situazioni nelle quali nessuna delle parti è esposta ad un rischio, mal si concilia con il senso attribuito alla causa concreta dalla giurisprudenza recente: infatti, questa va alla ricerca – come s'è affermato – del «nucleo di senso della vicenda negoziale» ricavabile dall'indagine attorno al singolo contratto litigioso, avendo attenzione precipua alla sua idoneità a soddisfare le esigenze delle parti<sup>208</sup>. In questa prospettiva, l'eventualità che il singolo contratto abbia una connotazione

<sup>205</sup> U. Minneci, *L'operatività in IRS ecc.*, cit., 161 ss.

<sup>206</sup> Cfr. l'esame di casi specifici contenuto in U. Minneci, *L'operatività in IRS ecc.*, cit., 158 ss., note da 10 a 14. Sull'impiego della causa concreta da parte della giurisprudenza di merito cfr. anche A. Tucci, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa ecc.*, 2013, I, 68 ss.

<sup>207</sup> U. Minneci, *L'operatività in IRS ecc.*, cit., 164.

<sup>208</sup> Non si intende, con ciò, manifestare adesione al ricordato orientamento giurisprudenziale – i rilievi proposti da V. Roppo, *Causa concreta ecc.*, cit., e da M. Martino, *La causa in concreto nella giurisprudenza ecc.*, cit., appaiono per più versi condivisibili, come si dirà oltre – ma rilevare come la tensione della giurisprudenza a soddisfare l'esigenza di tutela degli investitori si collochi su un piano diverso da quello prescelto dagli autori dei quali si discute il pensiero.

speculativa non sembra implicare di per sé un difetto di causa concreta, se l'obiettivo consapevolmente perseguito dalle parti è proprio la ricerca del lucro: chi ritiene che a tale obiettivo non spetti la tutela dell'ordinamento giuridico non ragiona in termini di causa concreta ma piuttosto in termini di causa astratta contraria all'ordine pubblico o d'immeritevolezza degli interessi, a seconda che si trovi di fronte a un contratto tipico o atipico<sup>209</sup>.

In secondo luogo si deve respingere, per le ragioni esposte in precedenza<sup>210</sup>, la configurazione dei contratti derivati come contratti atipici<sup>211</sup>, di fronte all'articolato panorama di figure nominate nell'art. 1, comma 2, lett. d/j t.u.i.f.: si afferma, invero, che tale elencazione non è sufficiente a ritenere che il legislatore intendesse riconoscere «cittadinanza giuridica a tutti i derivati quale che ne sia la funzione», assumendo che esso si sia limitato ad estrapolare dalla pratica del mercato figure dai caratteri più o meno ambigui, riconoscendone il *nomen* ma senza attribuire tipicità agli spostamenti di ricchezza che esse realizzano<sup>212</sup>. Tale valutazione non solo non sembra tenere conto del testo oggi vigente, come s'è rilevato in precedenza<sup>213</sup>, ma neppure considera quanto s'è osservato circa la funzionalità di quell'elenco alla qualificazione delle figure contrattuali in esso contenute come strumenti finanziari e, quindi, al loro assoggettamento alla disciplina di livello primario dettata dal t.u.i.f. e a quella di secondo livello contenuta nel c.d. regolamento degli intermediari. Com'è noto, a livello primario, tale disciplina esclude l'opponibilità dell'eccezione di gioco riguardo ai contratti derivati stipulati nell'ambito della prestazione di servizi d'investimento, senza distinguere tra contratti aventi funzione di copertura e contratti speculativi: l'obiezione che «il dispositivo della irrifiribilità ai contratti di borsa dell'eccezione di gioco è vecchio quanto la borsa» e pertanto non è determinante<sup>214</sup>

<sup>209</sup> In questo senso, oltre agli autori appena citati, anche M. Rossi, *I contratti derivati e il letto di Procruste della speculazione: tra Dike giuridica e Hubris di mercato*, in *Riv. it. dir pubbl. comunitario*, 2013, 749 ss., che, in esito ad una peculiare ricostruzione del significato da attribuire al vocabolo "speculazione" ed alla sua dissociazione nei concetti di "speculazione reale", correlata cioè all'economia reale, e "speculazione decorrelata", si pone di proposito sul terreno dell'analisi "macrogiuridica" per interrogarsi – peraltro in maniera retorica, in quel contesto – sull'utilità sociale dei derivati, riconoscendola per quelli di copertura ma, prevedibilmente, escludendola per quelli speculativi.

<sup>210</sup> Cfr. *supra*, § 2.

<sup>211</sup> M. Barcellona, *Il controllo di meritevolezza ecc.*, cit., 891 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 500) afferma, infatti, che «il derivato è un negozio atipico che, in quanto tale, dà ingresso autonomo al giudizio di meritevolezza». F. Delfini, *Contratti derivati OTC ecc.*, cit., 921 ss., osserva invece che «l'elencazione degli strumenti finanziari derivati data dall'art. 1, comma 3° T.U.F. (...) informa di tipicità il settore dei contratti derivati, dando indicazioni (quantomeno presuntive) in ordine alla meritevolezza degli interessi cui tali contratti sono preordinati».

<sup>212</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 602 ss (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 484 ss.).

<sup>213</sup> Cfr. *supra*, n. 203.

<sup>214</sup> M. Barcellona, *I derivati e la causa negoziale ecc.*, cit., 602 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 484).

non considera che, nella specie, l'inopponibilità dell'eccezione non può ritenersi ristretta ai derivati conclusi in borsa ma compete anche a quelli conclusi *over the counter* con un intermediario finanziario abilitato, almeno finché non emergano positivamente ragioni per disattendere il brocardo *ubi lex non distinguit nec nos distinguere debemus*.

Le considerazioni appena proposte inducono a sollevare ulteriori perplessità nei confronti delle ricostruzioni dottrinali oggetto della presente discussione, riconducibili alla scarsa attenzione dalle stesse prestata nei confronti della disciplina speciale dell'intermediazione finanziaria<sup>215</sup>: mentre alcuni autori, come s'è appena osservato, tendono a sottovalutarne la portata, un altro addirittura esclude che essa esaurisca il sistema di protezione della clientela, essendo anzi intesa ad elevarne il livello rispetto al diritto comune<sup>216</sup>. Quest'assunto appare, invero, controvertibile: la preoccupazione del legislatore comunitario, per quante risonanze del diritto comune dei contratti si possano rintracciare nella *MiFID*<sup>217</sup>, è primariamente rivolta a realizzare la piena (o massima) armonizzazione della disciplina dei servizi finanziari in vista dell'edificazione del mercato interno<sup>218</sup>. Tale obiettivo può comportare, se del caso, un accre-

<sup>215</sup> M. Barcellona, *Il controllo di meritevolezza ecc.*, cit., 897 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 507) sembra riconoscere che la disciplina speciale, in combinazione con quella dei vizi del volere, fornisca adeguato rimedio nelle ipotesi d'insufficiente o mancante *disclosure* delle caratteristiche del contratto, ma nel prosieguo della trattazione torna a collocarsi su un piano macro-economico. D. Maffei, *Homo oeconomicus, homo ludens ecc.*, cit., 847, n. 53, respinge la tesi che i contratti dell'intermediazione finanziaria debbano essere oggetto non di qualificazione civilistica ma solo di un giudizio in termini di osservanza delle regole informative e di condotta degli intermediari – da lui attribuita, forse a torto, a L. Calzolari, *Una sentenza in materia di contratti swap ecc.*, cit. – evocando quanto affermato in altri suoi contributi, risalenti alla legislazione in vigore prima della trasposizione della *MiFID*, nei quali egli avrebbe confutato l'idea dell'autosufficienza delle «regole che discendono dalle fonti comunitarie», precipuamente sotto il profilo dell'includibilità di una «qualificazione civilistica di quelli che sono strumenti finanziari ma anche contratti». Prescindendo da una discussione in merito alle argomentazioni colà svolte, sembra che la questione attenga non tanto alla pertinenza di una considerazione di alcuni strumenti finanziari quali contratti e, perché tali, fonte di responsabilità quanto piuttosto all'incompatibilità tra l'utilizzo di strumenti e tecniche che appartengono solo ad alcuni tra gli ordinamenti di *civil law* e l'obiettivo dell'armonizzazione della disciplina dei mercati finanziari, come si vedrà nell'ulteriore corso della trattazione.

<sup>216</sup> U. Minneci, *L'operatività in IRS ecc.*, cit., 167.

<sup>217</sup> Cfr. *supra*, n. 131.

<sup>218</sup> La direttiva n. 2004/39/CE, in effetti, pur perseguendo «il grado di armonizzazione necessario per offrire agli investitori un livello elevato di protezione e consentire alle imprese di investimento di prestare servizi in tutta la Comunità, nel quadro del mercato unico, sulla base della vigilanza dello Stato membro di origine» (così il secondo «considerando»), non manifestava un'esplicita scelta di armonizzazione massima; la direttiva 2006/73/CE del 10 agosto 2007, emanata dalla Commissione in forza delle deleghe attribuitele dalla direttiva di primo livello, all'art. 4 enunciava il principio per cui «gli Stati membri possono mantenere o imporre obblighi aggiuntivi a quelli previsti nella presente direttiva solo nei *casi eccezionali* in cui tali obblighi siano obiettivamente giustificati e proporzionati, vista la necessità di far fronte a rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato che non siano adeguatamente trattati dalla presente direttiva», in presenza di determinate condizioni intese a restringere ulteriormente tale facoltà (corsivo ag-

scimento dei livelli di protezione degli investitori rispetto a quelli vigenti nel diritto nazionale, ma anche una diminuzione qualora nel corso del processo legislativo dell'UE insorgano ragioni che la consiglino<sup>219</sup>: in ogni caso, la legislazione dell'UE tende ad escludere che negli ordinamenti degli Stati membri possano sussistere discipline differenziate riguardo alla prestazione dei servizi d'investimento, salvo limitate eccezioni<sup>220</sup>.

Il comma 02 dell'art. 6 t.u.i.f. – introdotto in occasione della trasposizione nell'ordinamento italiano della *MiFID* – per l'appunto, ammette l'inserimento o il mantenimento nei regolamenti delle autorità indipendenti di obblighi aggiuntivi rispetto a quelli previsti dalla legislazione dell'Unione Europea solo nei casi eccezionali in cui essi siano obiettivamente giustificati dalla necessità di fronteggiare rischi

---

giunto). La Commissione adottò tale disposizione disattendendo il parere del *Committee of European Securities Regulators (C.E.S.R.)*, favorevole ad una maggiore autonomia degli Stati membri, con la motivazione che solo «a highly harmonised legal regime» assicurasse l'applicazione uniforme delle regole enunciate dalla direttiva di primo livello: cfr. N. Moloney, *EC Securities Regulation*, 2ª ed., Oxford, Oxford University Press, 2008, 367 ss., la quale esprime l'avviso che il regime di armonizzazione massima fosse particolarmente gradito agli intermediari.

L'art. 24.12 della nuova direttiva 2014/65/UE (cosiddetta *MiFID II*) riconosce agli Stati membri, in casi eccezionali, il potere d'imporre alle imprese d'investimento regole di condotta più severe, obiettivamente giustificate e proporzionate, per fronteggiare «rischi specifici per la protezione degli investitori o l'integrità del mercato che presentano particolare rilevanza nel contesto della struttura di mercato dello Stato membro interessato»: N. Moloney, *EU Securities and Financial Market Regulation*, 3ª ed., 2014, 790 ss., intende tale disposizione come diretta non tanto a limitare la discrezione degli Stati membri quanto a salvaguardare «the more restrictive approach to investment firm commission and inducements adopted in some Member States, particularly the UK».

<sup>219</sup> L. Enriques, *Conflicts of Interest in Investment Services: The Price and Uncertain Impact of MiFID's Regulatory Framework*, in *Investor Protection in Europe. Corporate Law Making, the MiFID and Beyond* a cura di G. Ferrarini ed E. Wymeersch, Oxford, Oxford University Press, 2006, 321 ss., ravvisava infatti nella disciplina armonizzata un indebolimento della protezione degli investitori rispetto ai conflitti d'interessi.

<sup>220</sup> O. O. Cherednychenko, *Full Harmonization of Retail Financial Services Contract Law in Europe*, in *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, Alphen aan den Rijn, Kluwer Law International, 2011, a cura di S. Grundmann e Y. M. Atamer, 221 ss., osserva come nell'area dei servizi finanziari al dettaglio il concetto di armonizzazione piena denoti un elevato grado di uniformità, mirando a permettere ai consumatori ed alle imprese d'investimento di confidare nella sostanziale identità delle regole vigenti in tutti gli Stati membri (224).

In una prospettiva più ampia, deve essere ricordata l'osservazione di P. G. Monateri, *I contratti d'impresa e il diritto comunitario*, in *Il diritto europeo dei contratti d'impresa ecc.*, cit., 73 ss. che il diritto europeo è stato edificato come insieme di limitazioni delle legislazioni nazionali, nell'intento di liberare l'autonomia dei privati dalle restrizioni che esse le oppongono, onde assicurare il perseguimento delle libertà fondamentali enunciate dai Trattati. Benché, nel corso della sua evoluzione, il diritto europeo abbia assunto ulteriori obiettivi, esso rivendica da sempre una sua autonomia concettuale ed interpretativa rispetto al diritto degli Stati membri, implicita nell'esigenza di ottenere un'armonica applicazione: cfr., per un primo approccio, G. Bennacchio, *Diritto privato della Comunità Europea. Fonti, modelli, regole*, Padova, Cedam, 1998, 65. L'argomento è ora trattato, con accenti diversi, in alcuni dei contributi raccolti in *Philosophical Foundations of European Union Law* a cura di J. Dickinson e P. Eleftheriadis, Oxford, Oxford University Press, 2012.

specifici per gli investitori o per l'integrità del mercato, non adeguatamente protetti dalle disposizioni comunitarie, e rispettino il principio di proporzionalità: l'assoggettamento di contratti derivati asseritamente speculativi alla valutazione di meritevolezza, secondo i suggerimenti della dottrina che si critica, produrrebbe una violazione del c.d. divieto di *gold plating* e probabilmente esporrebbe lo Stato italiano ad una procedura d'infrazione<sup>221</sup>.

L'autorevole opinione per cui l'armonizzazione del diritto dei servizi finanziari non sarebbe completa se in alcuni Stati membri non fosse riconosciuta piena tutela di diritto privato agli investitori, già ricordata<sup>222</sup>, non sembra contraddire tali conclusioni: finché persistano importanti divergenze tra il diritto dei contratti vigente negli Stati membri dell'Unione Europea, infatti, l'auspicato riconoscimento rischierebbe di produrre ulteriori disarmonie che opererebbero come fattori frenanti lo sviluppo del mercato interno<sup>223</sup>, qualora essa trovasse il suo strumento d'elezione in un elemento, la causa, che non tutti gli ordinamenti degli Stati membri richiedono.

Non sembra un caso che tutti i progetti accademici d'armonizzazione del diritto generale dei contratti non facciano – almeno *prima facie* – posto alla causa quale requisito essenziale<sup>224</sup>: i *Principles of European Contract Law (PECL)* proposti dalla

<sup>221</sup> Sul divieto di *gold plating* cfr. G. Gasparri, in *Il testo unico della finanza*, cit., sub art. 6, 202 ss. F. Caputo Nasseti, *Un salto indietro di trent'anni ecc.*, cit., 307, esprime il timore che la proliferazione del controllo sulla corrispondenza dei singoli contratti derivati alla funzione di copertura spinga «il nostro Paese verso il terzo mondo della finanza internazionale»: si dovrebbe dire, piuttosto, verso la separazione del mercato nazionale da quello europeo che si verificherebbe, nel medio – lungo periodo, qualora la prevedibile reazione degli organi dell'Unione Europea non induca il legislatore italiano ad intervenire.

Formalmente, il comma 02 dell'art. 6 t.u.i.f. si rivolge alla Banca d'Italia e alla Consob, vincolando l'esercizio dei loro poteri regolamentari al rispetto della normativa dell'Unione Europea: ma, a ben vedere, il vincolo da questa imposto riguarda gli Stati membri in tutte le loro articolazioni.

<sup>222</sup> S. Grundmann, *The Bankinter Case ecc.*, cit. alla n. 131. In effetti, proprio a proposito della disciplina dei mercati finanziari è stata proposta la diversa tesi per cui gli Stati membri non potrebbero sottoporre l'abilitazione e la condotta delle imprese d'investimento a requisiti ulteriori anche se questi attengono al diritto dei contratti in generale: infatti, O. O. Cherednychenko, *Public Regulation, Contract Law, and the Protection of the Weaker Party: Some Lessons from the Field of Financial Services*, in *ERPL*, vol. 22, 2014, 663 ss., riferisce che tale approccio avrebbe condotto le corti francesi ad astenersi dall'applicazione di requisiti più stringenti rispetto a quelli posti dalla normativa armonizzata dei mercati finanziari. Al contrario, la *Hoge Raad* olandese avrebbe respinto la tesi che la mancata previsione della *know your customer rule* esonerasse gli intermediari dal dovere d'informarsi circa la situazione finanziaria dei clienti onde valutare l'appropriatezza degli investimenti offerti (671 ss.). I temi proposti nell'articolo testé citato sono ulteriormente sviluppati in O. O. Cherednychenko, *Contract Governance in the EU: Conceptualising the Relationship between Investor Protection Regulation and Private Law*, in corso di pubblicazione in *E.L.J.* 2015.

<sup>223</sup> O. O. Cherednychenko, *Public Regulation, Contract Law, and the Protection of the Weaker Party ecc.*, cit., 679 ss., ravvisa una tendenza delle corti degli Stati membri a fare spazio a considerazioni di *policy* nella soluzione di casi individuali anche in materie non soggette a regolazione, ma ammonisce che proprio tali considerazioni richiedono di raggiungere, tra le esigenze generali e la giustizia del caso singolo, un equilibrio che non sarà necessariamente favorevole alla *weaker party* (682 ss.).

<sup>224</sup> Anche le proposte di riforma del diritto dei contratti discusse in Francia negli ultimi anni hanno progressi-

Commissione Lando<sup>225</sup>, il Progetto di codice civile elaborato dall'Accademia dei privatisti europei<sup>226</sup>, lo stesso *Draft Common Frame of Reference* redatto su impulso della Commissione Europea da uno stuolo di giuristi guidato da Christian Von Bar<sup>227</sup> non richiedono che l'accordo tra le parti sia sorretto da requisiti quali la causa o la *consideration*. Tale atteggiamento, per quante critiche possa attirare<sup>228</sup>, è verosi-

---

vamente abbandonato tale requisito. La dottrina francese, dopo la pubblicazione dei *PECL*, s'era interrogata sulle divergenze tra essi e il diritto nazionale dei contratti, soffermandosi in particolare sulla mancata previsione del requisito causale che, nella tradizione nazionale, aveva permesso il controllo dell'equilibrio contrattuale: R. M. Rampelberg, *Le contrat et sa cause: aperçus historique et comparatif sur une couple controversé*, in *Les concepts contractuels français à l'heure des Principes du droit européen des contrats*, a cura di P. Rémy-Corlay e D. Fenouillet, Paris, Dalloz, 2003, 19 ss. osservava peraltro come in quel testo altre previsioni garantissero tale controllo, mentre G. Wicker, *Force obligatoire et contenu du contrat*, ivi, 175 ss. notava come ulteriori previsioni permettessero di prendere in considerazione gli interessi essenziali delle parti. Nel 2004, le celebrazioni ufficiali del secondo centenario del *Code Civil* si tennero in un ambiente consapevole della sua arretratezza e rappresentarono un ulteriore stimolo a proposte di riforma: dapprima apparve l'*Avant-projet de réforme du droit des obligations et de la prescription* a cura di P. Catala, Paris, La documentation Française, 2006, che propose di mantenere il requisito causale, ma il successivo progetto pubblicato con il titolo *Pour une réforme du droit des contrats* a cura di F. Terré, Paris, Dalloz, 2009, non ne fece menzione alcuna. Questa scelta fu seguita dal *Projet de la Chancellerie* pubblicato sul fascicolo 1/2009 della *Revue des contrats* e corredato da un ampio dibattito dottrinale, ma rimasto senza seguito immediato, ed è stata condivisa dal nuovo progetto ministeriale che prevede una riforma *par ordonnance*, recentemente sottoposto alle camere parlamentari per la necessaria autorizzazione, su cui cenni negli editoriali di O. Deshayes in *Revue des Contrats* 2014, 1 e 157 ed ora in D. Mazeaud, *Diritto dei contratti: la riforma all'orizzonte!* in *Riv. dir. civ.*, 2014, 800. Maggiori informazioni sui progetti meno recenti sono offerte da M. Girolami, *Modernità e tradizione nel diritto dei contratti: i progetti di riforma del Code Napoléon nella prospettiva del giurista italiano*, in *Riv. dir. civ.* 2012, I, 423 ss.

<sup>225</sup> L'art. 2:101 (1) afferma che «*a contract is concluded if (a) the parties intend to be legally bound and (b) they reach a sufficient agreement without any further requirement*». Nella prefazione all'edizione italiana ai *Principi di diritto europeo dei contratti*, I, Milano: Giuffrè Editore, 2001, XXIII ss., il curatore C. Castronovo ravvisa la ragione di fondo della rinuncia ai requisiti della causa e della *consideration* nella loro «estrema problematicità» e nella «graduale messa al margine» che entrambe le nozioni avrebbero subito nelle rispettive tradizioni. In senso contrario, G.B. Ferri, *Riflessioni sul diritto privato europeo*, in *Europa e dir. priv.*, 2011, 1 ss., prospetta una diversa lettura di svariati articoli dei *PECL* per cui la menzione del contenuto del contratto, della sua natura e scopo (*purpose*) quali criteri d'interpretazione e l'enfasi sui canoni della ragionevolezza, della buona fede e della correttezza dovrebbero essere intese come manifestazioni isolate di un più generale «riferimento alla *dimensione funzionale* e dunque *causale* del contratto» (38, corsivi nell'originale): resta, peraltro, incontestabile che da nessuna delle disposizioni richiamate si potrebbe argomentare la sopravvivenza della causa quale requisito la cui mancanza induca la nullità del contratto. In tal senso anche M. Girolami, *L'artificio della causa contractus*, *Quaderni della Rivista di diritto civile* n. 20, Padova, Cedam, 2012, 201 ss.

<sup>226</sup> Académie de Privatistes Européens, *Code Européen des Contrats. Avant Projet* a cura di G. Gandolfi, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 1999. L'art. 5.3 riduce gli elementi essenziali del contratto all'accordo ed al contenuto, fatte salve le disposizioni sulla forma previste dallo stesso codice.

<sup>227</sup> *Principles, Definitions and Model Rules of European Private Law*, a cura di C. Von Bar, E. Clive e H. Schulte-Nölke, Munich, Sellier – European Law Publishers, 2009: l'art. II. – 4:101 fa propria la posizione dei *PECL*.

<sup>228</sup> Si considerino, quale esempio, le censure di E. Navarretta, *Le ragioni della causa e il problema dei rimedi. L'evoluzione storica e le prospettive nel diritto europeo dei contratti*, in *Riv. dir. comm.* 2003, I, 979 – riprese in

milmente giustificato dall'intento d'offrire agli operatori un *corpus* di regole che superi le particolarità caratterizzanti le diverse tradizioni europee onde facilitare lo sviluppo del mercato interno<sup>229</sup>: l'obiettivo, alquanto controverso, appare ancora lontano, ma non sembra dubbio che l'orientamento di quei giuristi italiani che caldeggiavano un severo controllo sulla meritevolezza di contratti di corrente impiego nel mercato finanziario – da compiere alla stregua di strumenti di controllo peculiari al nostro ordinamento, intesi ed impiegati quali limiti all'autonomia privata – si muova in direzione contraria all'obiettivo di crescente armonizzazione della disciplina dei mercati finanziari e ne comprometta l'integrazione<sup>230</sup>.

Quanto alla prospettiva seguita da gran parte della giurisprudenza di merito, sembra opportuno tenere in seria considerazione quanto osservato da attenti critici

---

qualche misura da E. La Rosa, *Tecniche di regolazione dei contratti e strumenti rimediali*, Milano, Giuffrè Editore, 2012, 139 ss. – e, in un'ottica più ampia, la perorazione di J. Ghestin, *Cause de l'engagement et validité du contrat*, Paris, L.G.D.J., 2006, 45 ss., contraria alle scelte poste a fondamento dell'art. 2:101 (1) dei PECL.

<sup>229</sup> M. Nuzzo, *La causa*, in *Il diritto europeo dei contratti d'impresa ecc.*, cit., 195 ss., osserva peraltro come sul piano operativo la nozione di causa fosse utilizzata per risolvere i problemi di qualificazione del contratto al fine d'individuare la disciplina ad esso applicabile e per controllarne la liceità: problemi che i PECL risolverebbero facendo riferimento alla natura o allo scopo del contratto. Benché tali nozioni evocino scenari non dissimili a quelli considerati dalla nostra giurisprudenza con riferimento alla causa, l'esclusione di questa dagli elementi essenziali del contratto mirerebbe a prevenire la sua «funzionalizzazione a interessi diversi da quelli riconducibili all'efficienza specifica dello scambio che attraverso di esso si realizza nel convincimento che ciò contribuisca ad ampliare gli spazi dell'autonomia privata» (199).

L'indirizzo seguito dai progetti in questione è qualificato da M. Girolami, *L'artificio della causa contractus*, cit., 169 ss. come «la prima vera scelta apertamente acausalista del diritto vigente, sia pure in un contesto ancora opzionale», dalla quale partire per «valorizzare il contenuto dell'atto quale base di riferimento per la valutazione dell'ordinamento», in luogo della causa.

La prospettiva d'armonizzazione del diritto dei contratti all'interno dell'Unione Europea divenne un progetto proprio della Commissione Europea con le comunicazioni in data 11 luglio 2001 COM (2001) 398, 12 febbraio 2003 (COM) 68 e 11 ottobre 2004 COM (2004) 651. In seguito a un'ulteriore comunicazione in data 10 luglio 2010 COM (2010) 348, si tenne un'ampia consultazione le risposte alla quale sono pubblicate sul sito [http://ec.europa.eu/justice/newsroom/contract/opinion/100701\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/newsroom/contract/opinion/100701_en.htm). Ampia è la letteratura pubblicata in quel periodo: qui basterà citare il volume collettivo *Towards a European Civil Code* a cura di A. Hartkamp, M. Hesselink, E. Hondius, C. Mak ed E. du Perron, 4<sup>a</sup> ed, Nijmegen, Ars Aequi Libri e Kluwer Law International, 2010 e la monumentale edizione commentata del DCFR pubblicata nel 2009, Munich, Sellier – European Law Publishers e nel 2010, Oxford, Oxford University Press.

Gli sviluppi successivi, determinati dal sostanziale abbandono del progetto di un *Common Frame of Reference*, hanno condotto all'elaborazione del progetto di uno strumento giuridico denominato *Common European Sales Law – CESL* sul quale cfr. il materiale pubblicato sul sito [http://ec.europa.eu/justice/contract/cesl/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/contract/cesl/index_en.htm). Un'approfondita analisi del testo è offerta da *Common European Sales Law – Commentary* a cura di R. Schulze, Baden Baden, Nomos Verlagsgesellschaft, München, C. H. Beck e Oxford, Hart Publishing, 2012.

<sup>230</sup> Anche nella recente riforma del diritto europeo dei mercati finanziari, compiuta con la direttiva n. 2014/65/UE del 15 maggio 2014 relativa ai mercati degli strumenti finanziari e con il regolamento n. 600/2014 sui mercati degli strumenti finanziari, in pari data, appare evidente la preoccupazione di «evitare il potenziale arbitraggio normativo» che sarebbe reso possibile dalla divergenza tra le discipline nazionali: cfr., per es., il «considerando» n. 3 del citato regolamento.



ci<sup>231</sup> per i quali essa impiega la nozione di causa concreta come rimedio tuttofare per la trattazione di svariati profili che ben avrebbero giustificato altri rimedi: in particolare, nella materia dei derivati si è parlato di vizio della causa concreta perfino quando si sarebbe dovuto dichiarare la nullità per contrarietà a norme imperative<sup>232</sup> o pronunciare l'annullamento del contratto per errore essenziale sulla sua natura<sup>233</sup>; in qualche caso, la causa concreta avrebbe funzionato come «grimaldello per superare (o piede di porco per scardinare) il principio della tendenziale insindacabilità dell'equilibrio economico del contratto e per affermare in linea generale che un contratto con divario di valore fra prestazione e controprestazione può ritenersi nullo per mancanza di causa»<sup>234</sup>. Altri ha osservato come lo strumento concettuale della causa concreta si risolve in «una parafrasi del meccanismo effettuale, condotta pur sempre in astratto, in cui di concreto v'è quindi – malgrado i costanti propositi di *individualizzazione* dell'indagine – davvero ben poco»<sup>235</sup>: la causa, se è concepita come funzione economica, ancorché individuale<sup>236</sup> e non sociale, del negozio, finisce per risolversi nella «descrizione di ciò che il negozio, in quanto dichiarazione di volontà, è, guardando non già al suo perfezionamento (l'accordo), ma al suo contenuto»<sup>237</sup>.

<sup>231</sup> Si rinvia agli autori citati nella n. 208, ai quali si può aggiungere almeno F. Rocchio, *Contratti (in strumenti finanziari) derivati e causa*, in *Banca borsa ecc.*, 2013, I, 106 ss.

<sup>232</sup> Questa critica è rivolta da V. Roppo, *Causa concreta ecc.*, cit., 983 alla sentenza del Tribunale di Milano, 14 aprile 2011, in *Banca borsa ecc.*, 2012, II, 305 pronunciata a proposito di un *interest rate swap* speculativo stipulato da un ente locale in violazione del divieto disposto dal d.m. 389/2003.

<sup>233</sup> Secondo V. Roppo, *Causa concreta ecc.*, cit., 985, il Tribunale di Milano, nella sentenza appena citata, aveva affermato che le parti del derivato intendevano perfezionare uno strumento di protezione, diverso da quello in effetti sottoscritto; la stessa censura andrebbe rivolta a T. Monza, 14 giugno 2012, in *Banca borsa ecc.*, 2012, II, 70.

<sup>234</sup> Così V. Roppo, *Causa concreta ecc.*, cit., 985, sempre a proposito della citata sentenza del Tribunale di Milano, 14 aprile 2011.

<sup>235</sup> Così M. Martino, *L'expressio causae. Contributo allo studio dell'astrazione negoziale*, Torino, Giappichelli Editore, 2011, 168 (corsivo nell'originale). Anche M. Barcellona, *Il controllo di meritevolezza ecc.*, cit., 888 (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 496) ritiene che la causa concreta debba essere ricostruita tenendo conto dell'intero regolamento negoziale e non delle sole enunciazioni causali. A un'immoderata esaltazione delle potenzialità della causa in concreto, peraltro concepita come strumento concorrente con la causa astratta nel "governo giudiziale" del contratto, è dedicato il contributo di R. Rolli, *Causa ecc.*, Padova, Cedam, 2008, *passim*; una difesa dell'orientamento giurisprudenziale, a mo' di replica – non del tutto convincente – alle ricordate critiche, si legge invece in C. M. Bianca, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo* in *Riv. dir. civ.* 2014, I, 251 ss.

<sup>236</sup> Questa è la conclusione cui era giunto G. B. Ferri, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, cit., 370 ss.

<sup>237</sup> M. Martino, *L'expressio causae ecc.*, cit., 176 (corsivo nell'originale), dove si legge anche la citazione del pensiero di F. Messineo, *Manuale di dir. civ. e comm.*, I, 8ª ed., Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 1950, 476, per il quale «quando si crede di identificare la causa del negozio in un elemento del medesimo (funzione economica e sociale), in realtà si identifica tutto il negozio in sé preso, ossia se ne definisce il complessivo contenuto e l'effetto che ne deriva» (corsivi nell'originale; nella 9ª ed., 1957, 490, si legge un testo pressoché

Alla stregua di queste considerazioni, il ricorso a quello strumento concettuale sembra introdurre nell'argomentazione dell'interprete un elemento di circolarità per cui il criterio di valutazione della validità di un contratto dovrebbe essere ricavato non già dalla sua coerenza con le finalità perseguite dalle parti<sup>238</sup>, nel rispetto delle esigenze fondamentali dell'ordinamento, ma dall'opinione dell'interprete stesso in ordine all'assetto d'interessi espresso dal singolo regolamento, ciò che potrebbe condurre a decisioni estemporanee, se non arbitrarie<sup>239</sup>.

Tale rischio deve essere scongiurato, prendendo sul serio la prospettiva dell'integrazione del mercato finanziario dell'Unione Europea: prospettiva che implica il rispetto del principio di effettività, «corollario giuridico del primato del diritto comunitario e dell'adattamento automatico degli ordinamenti interni»<sup>240</sup>, benché essa

---

identico). Analoghe le conclusioni raggiunte da P. G. Monateri, *La sineddوحة. Formule e regole nel diritto delle obbligazioni e dei contratti*, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 1984, 213 quando, discutendo della funzione economico – sociale come medio logico superfluo, affermava che la causa così concepita si confonde con il contenuto stesso del contratto o con i suoi effetti.

Appare allora opportuno ricordare che E. Girino, *I contratti derivati*, cit., 248 ss., identifica la causa di questi contratti nello scambio in sé che egli denomina anche “sinallagma puro”, formula che sembra proclamare l'autosufficienza della volontà espressa dalle parti.

<sup>238</sup> Proprio questo procedimento dovrebbe essere seguito nella valutazione del regolamento negoziale secondo le proposte di M. Girolami, *L'artificio della causa contractus*, cit., 212 ss. che, collocandosi – forse in maniera inconsapevole – in una risalente tradizione anticausalista, denuncia l'irrimediabile artificiosità della nozione di causa e suggerisce per contro di «ricomprendere anche il profilo funzionale della fattispecie» in quella di oggetto o di contenuto (218), da lei assimilati. Secondo E. Navarretta, *Le ragioni della causa ecc.*, cit., 1000, la nozione di contenuto è «ancora più enigmatica» di quella di causa.

<sup>239</sup> Non si può dimenticare che la causa, annoverata dall'art. 1325, n. 2, c.c. tra i requisiti del contratto, è stata volta a volta identificata nello scambio di prestazioni, nello spirito di liberalità (alla cui fragilità pone rimedio, peraltro, la forma solenne), nell'interesse del promittente ad assumere un sacrificio economico in vista di ulteriori vantaggi patrimoniali, nello scopo di garanzia o di pagamento: cfr., per tutti, R. Sacco e G. De Nova, *Il contratto*, nel *Tratt. Dir. Civ.* diretto da R. Sacco, cit., II, 789 ss., e And. D'Angelo, *Le promesse unilaterali*, nel *Comm. cod. civ.* diretto da P. Schlesinger, Milano, Giuffrè Editore, 241 ss. Così intesa, la causa ha storicamente offerto all'interprete il criterio per giustificare il vincolo giuridico che l'accordo – e la promessa unilaterale, nei casi ammessi dall'ordinamento – intendono produrre: la causa concreta, intesa come «nucleo di senso della vicenda negoziale», può forse essere utile nell'interpretazione dell'accordo ma non sembra esprimerne la giustificazione ai fini della sua sanzione giuridica: ove poi fosse impiegata quale criterio di valutazione della condotta delle parti, come auspica R. Rolli, *Causa ecc.*, Padova, Cedam, 2008, *passim*, si risolverebbe nella prescrizione alle parti di comportarsi in modo da favorire la soddisfazione dei reciproci interessi, finendo per confondersi con la buona fede.

M. Barcellona, *Della causa ecc.*, cit., 128 ss., esprime a sua volta ragioni di perplessità in merito alla nozione di causa concreta, in particolare al suo impiego da parte della giurisprudenza (132 ss.).

<sup>240</sup> La Rosa, *Tecniche di regolazione ecc.*, cit., 45. Sull'affermazione e sull'evoluzione del principio di effettività nella giurisprudenza della Corte di Giustizia cfr. ora N. Reich, *General Principles of EU Civil Law*, 2014, Cambridge, Antwerp and Portland, Intersentia, 89 ss.

Osserva Mauri. Orlandi, *L'evoluzione del primato del diritto dell'Unione Europea*, Torino, UTET, 2012, come l'affermazione del primato del diritto europeo, nelle prime sentenze della Corte di Giustizia, non intendesse delineare una gerarchia delle fonti: solo in epoca successiva, con la sentenza 9 luglio 1978 nella causa n. 106/77, *Simmenthal*, esso fu inserito in una costruzione tendenzialmente gerarchica, fondata sulle finalità

sollevi il problema del rapporto tra le norme interne di origine comunitaria ed il diritto generale dei contratti di matrice nazionale. Questo problema non può essere trattato *ex professo* nel presente studio, nel quale sarà sufficiente proporre un quadro d'insieme nel quale raccogliere sia le indicazioni offerte da diversi studiosi, non molti anni or sono, nel quadro di una discussione di ampia portata<sup>241</sup>, sia le più recenti riflessioni concernenti proprio la disciplina armonizzata dei servizi finanziari<sup>242</sup>: sotto il primo profilo vengono in considerazione le osservazioni che il diritto di origine europea accredita «un modello d'interpretazione in cui la *ratio legis* ha un ruolo centrale e direttivo»<sup>243</sup>, che il diritto mirante alla creazione del mercato europeo mal sopporta la combinazione con le disposizioni di parte generale<sup>244</sup>, che – nella visione ordo-liberale posta a fondamento del diritto dell'Unione Europea – il diritto dei contratti ha un ruolo strumentale all'instaurazione ed al funzionamento del mercato unico, mediante la neutralizzazione dei casi di asimmetrie informative che ne compromettono l'efficienza allocativa<sup>245</sup>.

Sotto il secondo e più specifico profilo, si sottolinea che il diritto europeo ha definito un rigoroso quadro regolatorio dei servizi finanziari in funzione della formazione di un mercato europeo dei capitali<sup>246</sup> da perseguire attraverso una costante supervisione sul suo funzionamento al fine di scoprire irregolarità, condotte illegali e rischi siste-

---

perseguite dalla Comunità, fino ad imporsi non solo nei confronti delle norme ordinarie, ma anche a quelle di rango costituzionale (5 ss.). Il primato del diritto dell'Unione Europea è stato, sia pure entro alcuni limiti, riconosciuto dalla Corte Costituzionale italiana nella sentenza 27 dicembre 1973, n. 183, in *Foro it.* 1974, I, 314 e ribadito nelle successive sentenze 5 giugno 1984, n. 170, in *Foro it.* 1984, I, 2062, 21 aprile 1989, n. 232, in *Foro it.* 1990, I, 1855, 18 aprile 1991, n. 168, in *Foro it.* 1992, I, 660 e 24 giugno 2010, n. 227, in *Foro it.* 2010, I, 2951.

<sup>241</sup> Cfr. in particolare i contributi apparsi in *Il diritto europeo dei contratti fra parte generale e parte speciale* a cura di E. Navarretta, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 2007.

<sup>242</sup> Si fa riferimento agli studi raccolti in *ERCL*, vol. 10, 2014, 473 ss.

<sup>243</sup> Così N. Lipari, *Parte generale del contratto e norme di settore nel quadro del procedimento interpretativo*, in *Il diritto europeo dei contratti ecc.*, cit., 7 ss. (qui 21).

<sup>244</sup> U. Breccia, *La parte generale tra disgregazione del sistema e prospettive di armonizzazione*, in *Il diritto europeo dei contratti ecc.*, cit., 31 ss. (qui 60 ss.): in particolare, l'Autore rileva le deviazioni dal diritto comune rappresentate dalle ipotesi di invalidità speciali previste dal t.u.b., dal t.u.i.f. e dalle norme a protezione dei consumatori di matrice europea, osservando come l'interprete chiamato a colmare le lacune della disciplina speciale debba in ogni caso rispettare l'esigenza di armonizzazione del diritto nazionale a quello europeo (90 ss.).

<sup>245</sup> Così P. Sirena, *La dialettica parte generale – parte speciale nei contratti stipulati con i consumatori*, in *Il diritto europeo dei contratti ecc.*, cit., 493.

<sup>246</sup> H.-W. Micklitz, *The Public and the Private – European Regulatory Private Law and Financial Services*, in *ERCL*, vol. 10, 2014, 473 ss., riferendosi sia alla MiFID I, sia alla MiFID II ed al regolamento n. 600/2014 (MiFIR). S. Grundmann e Y. M. Atamer, *European Contract Law and Banking Contracts after the Financial Crisis: Challenges for Contracting and Market Transactions*, in *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, cit., 3, osservano come la MiFID e la *Payment Services Directive* disciplinino integralmente le rispettive aree, delineando un'armonizzazione piena, tale da distinguere la disciplina dei contratti bancari e finanziari da quella dei contratti in genere (23 ss.).

mici: attività che implica un esteso controllo sul comportamento degli intermediari e sulle loro strategie di mercato, in particolare sulle loro pratiche contrattuali. Si osserva allora che la regolazione europea dei mercati finanziari, per quanto formalmente si astenga da interferenze con il diritto privato degli Stati membri, in effetti tenda ad escluderne l'operatività finché il conflitto tra intermediario e cliente possa essere gestito restando entro i confini del controllo amministrativo o dei sistemi alternativi di risoluzione delle controversie<sup>247</sup>: donde il problema dei reciproci rapporti la regolazione amministrativa, di matrice europea, ed il diritto privato nazionale.

La disciplina europea, ancorché incentrata sulla regolazione del mercato, persegue dichiaratamente anche obiettivi di protezione degli investitori, con particolare attenzione a quelli non professionali<sup>248</sup>: obiettivi in vista dei quali essa detta specifiche regole concernenti i rapporti tra coloro, regole che si giustappongono a quelle di diritto privato vigenti negli ordinamenti nazionali<sup>249</sup>. Proprio perché strumentale alla creazione ed al corretto funzionamento di un mercato europeo, essa ambisce dunque ad un'autosufficienza che richiede la sua indipendenza dal diritto generale dei contratti degli Stati membri<sup>250</sup>: parafrasando quanto da altri autorevolmente affermato<sup>251</sup>, la sua forza sta nella capacità di fornire alle esigenze specifiche, perseguite nel settore dal legislatore europeo, una risposta concreta che prescindendo dalle peculiarità degli ordinamenti giuridici nazionali.

In questa prospettiva, la normativa d'origine europea disegna un equilibrio tra gli interessi delle imprese abilitate a fornire servizi finanziari e quelli dei loro clienti che

<sup>247</sup> H.-W. Micklitz, *The Public and the Private ecc.*, cit., 474.

<sup>248</sup> La graduazione della tutela secondo la qualità dell'investitore non potrebbe essere adottata quale argomento contrario a quanto si esporrà nell'ulteriore trattazione: da un lato, si deve tener presente che le disposizioni regolamentari attengono alla specificazione del modo in cui i criteri generali di condotta delle imprese d'investimento si applicano e non possono intendersi come altrettante deroghe ad essi; dall'altro, è noto che gli stessi clienti professionali possono chiedere di essere trattati allo stesso modo di quelli al dettaglio, come prevede l'allegato n. 3 al Regolamento degli intermediari (che riproduce alla lettera l'allegato II alla *MiFID*) quando ritengano di non essere in grado di valutare o gestire correttamente i rischi che stanno per assumere. Nel medesimo luogo si prevede il dovere dell'intermediario di informare i clienti professionali di tale possibilità, dovere che va indubbiamente ad integrare il generico obbligo di cura degli interessi dei clienti sancito dal t.u.i.f. all'art. 21.

<sup>249</sup> O. O. Cherednychenko, *Financial Consumer Protection in the EU: Towards a Self-Sufficient European Contract Law for Consumer Financial Services?* in ERCL, vol. 10, 2014, 476 ss.

<sup>250</sup> O. O. Cherednychenko, *Financial Consumer Protection in the EU ecc.*, cit., 479. O. O. Cherednychenko, *Contract Governance in the EU ecc.*, cit., concludendo la sua analisi tra diversi modelli di rapporti tra regolazione di matrice europea e diritto privato nazionale, indica come preferibile l'integrazione dei sistemi che permetterebbe al secondo di avvalersi della *expertise* propria delle autorità di regolazione, aderendo quanto possibile alle loro indicazioni nell'interpretazione ed applicazione delle clausole generali che abbondano nelle regole di condotta il cui governo è ad esse affidato.

<sup>251</sup> M. Libertini, *Alla ricerca del "diritto privato generale" (appunti per una discussione)*, in *Diritto civile e diritti speciali. Il problema dell'autonomia delle normative di settore*, a cura di A. Plaia, Milano, Dott. A. Giuffrè Editore, 2008, 276. Cfr. anche S. Mazzamuto, *Postfazione*, ivi, 282 ss.

risulta dalla combinazione di una rigorosa disciplina dei soggetti, da un lato, e dall'altro dalla previsione di regole di condotta intese ad assicurare sia la trasparenza dei mercati, sia la protezione dei clienti<sup>252</sup>, ancorché graduata in funzione delle loro caratteristiche. La disattenzione nei confronti di tale normativa, o l'occasionale sua disapplicazione, da parte delle corti nazionali manifesterebbero forme di resistenza all'armonizzazione motivate da esigenze di tutela emergenti dai singoli casi che, peraltro, appaiono in via generale inopportune – o piuttosto inaccettabili – perché contraddicono la primazia del diritto europeo<sup>253</sup>.

Per altro verso, si deve rilevare come la disciplina speciale di matrice europea non si preoccupi dei rimedi: *rectius*, essa demanda agli Stati membri il compito di apprestare i rimedi opportuni contro le sue violazioni. La *MiFID* si limita, infatti, a richiedere che le autorità nazionali deputate alla vigilanza sul mercato siano munite del potere di imporre sanzioni amministrative «efficaci, proporzionate e dissuasive» (art. 51.1), trascurando del tutto il profilo dei rimedi a disposizione dei singoli investitori pregiudicati dalla condotta delle imprese d'investimento<sup>254</sup>: situazione che prelude ad una necessaria ibridazione tra il diritto europeo ed il diritto privato degli

<sup>252</sup> Osserva invero O. O. Cherednychenko, *Financial Consumer Protection in the EU ecc.*, cit., 480 ss., che la prima *MiFID* aveva tradotto molti doveri di cura e lealtà gravanti sugli intermediari finanziari secondo il diritto privato degli Stati membri in *standards* di condotta di carattere regolatorio, assegnando alle autorità di vigilanza il controllo in ordine alla loro osservanza e la sanzione delle violazioni riscontrate: non sarebbe ragione di sorpresa, pertanto, la trasposizione di tali regole in corpi normativi distinti da quelli di diritto privato. La seconda *MiFID* manifesta piena continuità con tale orientamento. Analoghe considerazioni erano già state proposte da J. Köndgen, *Policy Response to the Credit Crises: Does the Law of Contract Provide an Answer?* in *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, cit., 35 ss., per il quale la trasformazione degli obblighi contrattuali in *standards* regolatori dà origine ad una reciproca ibridazione tra diritto pubblico e diritto generale dei contratti nel cui ambito i rimedi contrattuali tradizionali presentano limitata utilità (40 ss.).

<sup>253</sup> Per una rassegna di tali decisioni, cfr. O. O. Cherednychenko, *Financial Consumer Protection in the EU ecc.*, cit., 486 ss., la quale peraltro sembra apprezzare tale condotta delle corti nazionali quando permetta una maggiore protezione degli investitori.

<sup>254</sup> Cfr. O. O. Cherednychenko, *Financial Consumer Protection in the EU ecc.*, cit., 491 ss., dove si accenna alle diverse soluzioni interpretative accolte dalle corti nazionali, discorrendo in particolare delle difficoltà che gli ordinamenti di diritto privato degli Stati membri oppongono al risarcimento del danno ed auspicando una generalizzata inversione dell'onere della prova, in termini più ampi di quelli comunemente ravvisati nell'art. 23, comma 6, t.u.i.f., grazie alla combinazione tra il principio di effettiva tutela dei diritti fondamentali e quello di protezione dei consumatori.

E. Della Negra, *The private enforcement of the MiFID conduct of business rules. An Overview of the Italian and Spanish experiences*, in *ERCL*, vol. 10, 2014, 571, ravvisa nella disposizione dell'art. 75 della *MiFID II* – che richiede agli Stati membri d'imporre alle imprese d'investimento l'adesione a sistemi di composizione stragiudiziale delle controversie – il riconoscimento che la disciplina speciale dei servizi d'investimento attribuisce agli investitori diritti individuali (577): lo stesso ricorda, peraltro, come la Corte di Giustizia avesse già ravvisato nella prima *MiFID* la fonte di obblighi e diritti individuali (cfr. la sentenza nel caso *Bankinter*, citata alla nota 130) e come le corti italiane e spagnole abitualmente concedano rimedi contrattuali di fronte alla violazione delle regole di condotta nella prestazione di quei servizi (578 ss.).

Stati membri, almeno fino a che non si giunga ad una comprensiva armonizzazione del diritto dei rimedi contrattuali.

In questa prospettiva, un'autorevole ricognizione della giurisprudenza della Corte di Giustizia attribuisce particolare rilievo a quelle decisioni le quali riconoscono ad ogni individuo leso dalla violazione delle disposizioni europee (in particolare in materia di concorrenza) il diritto ad una tutela, sia egli parte di un accordo anticoncorrenziale o terzo rispetto ad esso<sup>255</sup>: riconoscimento che un'interpretazione indirizzata ad ottenere un effetto utile dovrebbe estendere alle violazioni di tutte le norme di carattere primario direttamente applicabili ai rapporti tra privati, da chiunque commesse<sup>256</sup>.

L'ipotesi dell'ibridazione, ovviamente, non avrebbe senso se l'applicazione dei rimedi previsti dagli ordinamenti nazionali ponesse a rischio l'obiettivo dell'armonizzazione del diritto disciplinante la prestazione dei servizi d'investimento: esito che si produrrebbe quando i rimedi propri di uno o più ordinamenti nazionali operassero, di fatto, come barriera alla prestazione dei servizi d'investimento da parte di imprese provenienti da altri Stati membri.

Collocandosi in questa prospettiva, i giudici nazionali dovrebbero rivolgere in via prioritaria l'attenzione alla disciplina specifica dei servizi d'investimento di matrice europea ed al *modus operandi* da essa imposto, assumendo l'obiettivo di conciliare la tutela degli investitori con il diritto delle imprese d'investimento a prestare i loro servizi secondo le medesime regole in ogni Stato membro. Questo approccio permetterebbe di comprendere quanto sia improprio trattare molte delle questioni, abitualmente ricondotte dalla giurisprudenza alla causa concreta, in termini di validità anziché in termini funzionali, vale a dire riferiti alla concreta operatività del contratto e non alla sua formazione<sup>257</sup>. La disciplina speciale dei servizi d'investimento pone in capo agli intermediari abilitati un insieme di obblighi di condotta

<sup>255</sup> Cfr. N. Reich, *General Principles ecc.*, cit., 114 ss.

<sup>256</sup> N. Reich, *General Principles ecc.*, cit., 117 ss.

<sup>257</sup> M. Barcellona, *Il controllo di meritevolezza ecc.*, cit., 894 ss. (ora in Id., *Della causa, ecc.*, cit., 504 ss.) ravvisa nella sentenza 18 settembre 2013 della Corte d'Appello di Milano «un evidente fraintendimento» di fronte alle differenti prospettive secondo le quali può porsi l'incalcolabilità dell'alea: a suo avviso, potrebbe darsi innanzi tutto un'oggettiva e generale impossibilità di ricondurla ad una misura razionale, situazione peraltro di modesta rilevanza data la capacità dei mercati di prezzare pressoché qualsiasi rischio. Dal punto di vista dell'ordinamento tale situazione si prospetterebbe come un azzardo al quale esso risponde con il diniego di azione. In secondo luogo, l'incalcolabilità può presentarsi come oggettiva ma del tutto singolare, nel senso che dipende dall'indeterminatezza – qualitativa o quantitativa – dello specifico contratto che, dal punto di vista dell'ordinamento, si traduce nella mancanza di determinabilità dell'oggetto; in terzo luogo, l'incalcolabilità può prospettarsi anche come del tutto soggettiva e relativa ad uno dei contraenti (come nel caso deciso): questo tipo d'incalcolabilità non dà luogo ad immeritevolezza del contratto perché essa attiene all'agire negoziale della parte che lo conclude senza sapere di versare in tale situazione. In questo caso, si pone un problema di violazione degli obblighi informativi – e, si potrebbe aggiungere, di quelli di cura

che hanno al centro la cura degli interessi degli investitori, come s'è visto<sup>258</sup>, offrendo loro un articolato sistema di tutela la cui oculata gestione dovrebbe rendere eccezionale il bisogno di rimedi demolitori e, in ogni caso, non pregiudicherebbe l'integrazione del mercato dei servizi finanziari perché eviterebbe l'imposizione giudiziale di obblighi aggiuntivi alle imprese d'investimento<sup>259</sup>.

Quest'obiettivo potrebbe apparire poco apprezzabile per chi assegnasse al diritto dei servizi d'investimento l'obiettivo centrale, se non unico, della protezione degli investitori nei confronti delle possibili prevaricazioni delle imprese d'investimento: ma il secondo "considerando" della *MiFID* le attribuiva – accanto al compito di offrire agli investitori un livello elevato di protezione – quello di consentire alle imprese di prestare servizi in tutta la Comunità sulla base dell'autorizzazione e della vigilanza da parte dello Stato membro di origine. La recente riforma non ha certo fatto venire meno l'obiettivo di offrire un quadro giuridico armonizzato nel quale alla tutela degli investitori si accompagnano necessariamente le condizioni per l'e-

---

dell'interesse dell'investitore – la cui sanzione va cercata «nei rimedi risolutivi e risarcitori cui il loro inadempimento dà ingresso» (897).

<sup>258</sup> Cfr. *supra*, § 4.1.2. O. O. Cherednychenko, *Financial Consumer Protection in the EU ecc.*, cit., 484, pone in rilievo come la disciplina europea incida sui rapporti precontrattuali e contrattuali tra imprese d'investimento ed investitori introducendo, a protezione di questi ultimi, nel dominio del diritto tradizionale dei contratti un corpo di speciali regole che addirittura attribuiscono alle autorità di vigilanza penetranti controlli sull'offerta di prodotti finanziari, restringendo la libertà d'iniziativa delle prime.

<sup>259</sup> Oltre alla sentenza 19 aprile 2011 del Tribunale di Milano, già citata nella n.1, un esempio di oculata gestione è offerto da quella pronunciata dallo stesso Tribunale il 13 febbraio 2014 che si legge in [http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/tribunale\\_di\\_milano\\_13\\_febbraio\\_2014\\_n.\\_2145.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/tribunale_di_milano_13_febbraio_2014_n._2145.pdf): accertata l'inidoneità del contratto a fornire la copertura ricercata sì da risolversi in un prodotto speculativo, il Tribunale ha censurato la banca per avere errato nella confezione di un prodotto inadeguato alla cura dell'interesse del cliente e per non averlo informato circa i rischi insiti nello strumento finanziario, condannandola al risarcimento dei danni commisurati nella somma tra i flussi negativi addebitati al cliente ed il costo dello scioglimento del contratto.

Altro esempio d'equilibrata valutazione delle circostanze concrete è dato dalla sentenza in data 24 aprile 2014 dello stesso Tribunale, della quale si trova copia sul sito [www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/tribunale\\_di\\_milano\\_24\\_aprile\\_2014.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/tribunale_di_milano_24_aprile_2014.pdf): una società semplice era stata indotta a stipulare un contratto di *interest rate swap* in concomitanza con la concessione di un mutuo agrario ai suoi soci, regolato ad un tasso variabile parametrato all'*Euribor* a tre mesi. In seguito al drastico calo di questo parametro, essa s'era trovata esposta a cospicui addebiti per interessi. Nel giudizio essa aveva lamentato come la strutturazione del contratto derivato fosse stata tale da garantire limitata copertura al rischio gravante sui mutuatari ma una ben maggiore copertura all'interesse della banca di non vedere compromessa la redditività dell'operazione di credito dal calo dei tassi di mercato: il Tribunale, dopo avere negato valore alla dichiarazione d'essere operatore qualificato sottoscritta dall'attrice in esito ad un'accurata valutazione dei dati di fatto, riscontrava come in effetti il contratto derivato le offrisse una modesta copertura rispetto a quella fornita alla banca e, in difetto di preventiva *disclosure* di tale struttura, ravvisava nel comportamento della banca un grave inadempimento agli obblighi sanciti dall'art. 21 t.u.i.f. e la condannava al risarcimento dei danni, commisurati alla somma algebrica tra addebiti ed accrediti. Sembra importante osservare che il Tribunale, dopo avere ravvisato ed affermato la sussistenza dell'inadempimento, ha ritenuto assorbite le contestazioni riguardanti la validità del contratto, pure proposte dall'attrice.

esercizio della libertà di stabilimento e della libertà di prestare servizi (cfr., ad es. il “considerando” settimo della *MiFID II*)<sup>260</sup>: ciò che raccomanda, per l'appunto, una lettura della disciplina speciale come strumento tendenzialmente autosufficiente per la regolazione dei mercati finanziari<sup>261</sup>.

A tale proposito, si deve ricordare che gli intermediari finanziari possono prestare i loro servizi ai clienti solo nel quadro di un contratto d'investimento, sottoposto ai requisiti di forma e di contenuto previsti dai primi due commi dell'art. 23 t.u.i.f. dello stesso articolo, contratto che per comune consenso è destinato a regolare le successive operazioni d'investimento o disinvestimento che essi compiranno nel corso del rapporto con il cliente e nel suo interesse<sup>262</sup>, operazioni che tendenzialmente sono invece sottratte a quei requisiti ma implicano pur sempre la cura dell'interesse del cliente. Nella pratica corrente, anche il perfezionamento fuori borsa di contratti di *interest rate swap* è preceduto da quello del contratto d'investimento, generalmente conforme al *master agreement* dell'*I.S.D.A.* o a quello dell'*A.B.I.*: in entrambi i casi, se si applica il diritto armonizzato di matrice europea, il contenuto del contratto è integrato dagli obblighi di tutela del cliente più volte evocati.

L'imprenditore che cerchi protezione contro rischi finanziari inerenti alla sua attività ed il risparmiatore che miri a conseguire un incremento del proprio patrimonio attraverso lucrosi investimenti<sup>263</sup> hanno entrambi ragione e diritto di confidare nella diligente valutazione del loro interesse da parte dell'intermediario finanziario al quale si rivolgono e nella raccomandazione di strumenti finanziari idonei a soddisfarlo<sup>264</sup>. Il contratto derivato, perfezionato *over the counter*, che ad un esame *ex ante* si riveli inidoneo a conseguire la protezione ricercata – come qualsiasi altro investimento incapace di produrre incrementi patrimoniali apprezzabili o almeno di con-

<sup>260</sup> Due tra le libertà fondamentali tradizionalmente riconosciute dai trattati (ora, rispettivamente, dagli artt. 49 e 56 TFEU).

<sup>261</sup> N. Reich, *General Principles ecc.*, cit., 197 ss., riflettendo sull'interpretazione della direttiva 93/13 da parte della Corte di Giustizia, coglie l'emersione nel diritto dell'U.E. di un autonomo concetto di buona fede che richiede ad entrambe le parti di collaborare lealmente in vista della soddisfazione dei rispettivi interessi. Non v'è ragione di escludere che, *mutatis mutandis*, nell'interpretazione della disciplina dei servizi finanziari si possa giungere al riconoscimento di pari dignità agli interessi degli investitori ed a quelli delle imprese d'investimento, almeno in linea di principio.

<sup>262</sup> Cfr. R. Lener e P. Lucantoni, *sub art. 23*, in *Testo Unico della finanza*, cit., 401 ss.

<sup>263</sup> L'importanza sociale dell'investimento delle famiglie nei mercati finanziari, in un'epoca nella quale il ruolo del *welfare* pubblico declina, è sottolineata da N. Moloney, *How to Protect Investors ecc.*, cit., 2.

<sup>264</sup> Ancora una volta offre puntuali indicazioni la ricordata comunicazione n. 2 marzo 2009, n. DIN/9019104, della Consob. F. Delfini, *Contratti derivati OTC ecc.*, cit., 939 ss., in esito ad una complessa analisi dei problemi posti dalla contrattazione derivata – nel corso della quale valorizza anche quelle indicazioni – contrappone alle ristrette ipotesi di difetto strutturale del contratto quelle di non corretta informazione o di non corretta valutazione di adeguatezza che «reclamano un giudizio più articolato e graduabile ed orientano dunque l'interprete nel privilegiare lo strumento risarcitorio».



servare il proprio valore secondo le ragionevoli attese dell'investitore – appare allora sintomatico dell'inadempimento dell'intermediario all'obbligo di cura posto in capo al medesimo ed è fonte di sua responsabilità risarcitoria, indipendentemente dalla presenza dei presupposti per la sua risoluzione<sup>265</sup>. L'impiego di questi rimedi si raccomanda perché non solo non produce le disarmonie alle quali s'è accennato a proposito del giudizio di meritevolezza, ma anche permette di scoraggiare gli investitori da comportamenti opportunistici e di evitare eccessi di deterrenza che pregiudicherebbero gli interessi della generalità di coloro, graduando altresì il risarcimento secondo l'effettiva incidenza dell'inadempimento sul patrimonio dell'investitore danneggiato<sup>266</sup>.

6. Dopo la lunga ed articolata discussione svolta nei paragrafi precedenti, appare opportuno trarne le fila. Negli ultimi anni s'è manifestata la tendenza dei giudici di merito a porre rimedio alle difficoltà nelle quali versavano investitori che avevano stipulato contratti derivati e subito pesanti oneri nel corso del rapporto, disconoscendo la validità e condannando l'intermediario finanziario convenuto – di rego-

<sup>265</sup> R. Momberg, *Beyond the Risk: Swaps, Financial Crisis and Change of Circumstances. Comparative Case Notes. Supreme Court of Portugal – 10.10.2013* in *ERPL*, vol. 23, 2015, 81 ss. riassume la sentenza 10 ottobre 2013 del *Supremo Tribunal de Justiça* portoghese, introducendo una serie di commenti da parte di studiosi appartenenti ad altri sistemi giuridici continentali. Il supremo giudice lusitano, nella specie, ha ritenuto di assumere un orientamento diverso, disponendo la risoluzione di un *interest rate swap* stipulato in epoca anteriore alla crisi finanziaria manifestatasi nel 2008 e divenuto straordinariamente oneroso per l'acquirente di protezione. Tale rimedio è stato accordato sulla base dell'art. 437 del codice civile portoghese per il quale la sopravvenienza di circostanze tali da alterare l'equilibrio contrattuale in maniera contraria alla buona fede giustifica la risoluzione del contratto, a meno che tale rischio sia implicito in esso: è interessante notare come siano state così disattese le difese della banca fondate sulla natura aleatoria del contratto in base alla considerazione che verosimilmente le parti lo avevano concluso nella comune convinzione che i tassi d'interesse sarebbero cresciuti nel futuro e che gli eventi sopravvenuti ne avevano gravemente alterato il fondamento. In tali condizioni, sarebbe stato contrario alla buona fede pretendere l'esecuzione delle prestazioni originarie.

Lo stesso R. Momberg, nelle conclusioni che si leggono *ibidem*, 149 ss., rileva come i commenti comparativi alla sentenza, condotti alla luce del diritto tedesco, belga, francese, italiano e spagnolo, tendano ad escludere che analoghi esiti possano prodursi in questi sistemi per la precipua ragione che nei contratti di *interest rate swap* le parti assumono proprio il rischio di oscillazione dei tassi d'interesse: di conseguenza, la realizzazione di tale rischio non potrebbe giustificare la risoluzione né l'adeguamento del contratto alle nuove circostanze: per contro, egli prospetta il rimedio alternativo dell'annullamento per l'errore del cliente circa l'ampiezza del rischio assunto. Tale errore, peraltro, sembra essere per lo più riconducibile all'inosservanza degli obblighi d'informazione e di cura gravanti sull'intermediario finanziario: condotta che di per sé sola giustificerebbe la sua responsabilità nei confronti dell'investitore, come si sostiene nel presente scritto.

<sup>266</sup> Si rinvia, per una più articolata illustrazione dei problemi di *overdeterrence* implicati dall'eccessivo impiego dei rimedi demolitori, a L. Pontiroli e P. Duvia, *Il formalismo nei contratti dell'intermediazione finanziaria ed il recepimento della MiFID*, in *Giur. Comm.*, 2008, I, 151 (in particolare 169 ss.) ed agli autori ivi citati. Sommari spunti in questa direzione si leggono in A. Perrone, *I contratti derivati «over the counter»*, in *I contratti per l'impresa* a cura di G. Gitti, M. Maugeri e M. Notari, cit., 294 ss.

la una banca – alla restituzione di quanto percepito a titolo di interessi ed accessori: di questa tendenza è parsa emblematica la sentenza 18 settembre 2013 della Corte d'Appello di Milano<sup>267</sup> che si è segnalata sia per avere assimilato il contratto di *interest rate swap* alla scommessa, ravvisando la sua causa nella creazione di allee reciproche e bilaterali, sia per avere affermato l'esigenza che esse siano note ad entrambi i contraenti.

Nella specie, l'indicazione degli scenari probabilistici – peraltro non richiesta dalla normativa speciale – sarebbe stata necessaria per riconoscere carattere razionale all'alea contrattuale: la sua mancanza avrebbe privato il contratto della sua causa, determinandone la nullità. Si è dato conto, sia pure in maniera sommaria, delle critiche rivolte alla sentenza da altri commentatori ma anche delle argomentazioni di alcuni autori volte a corroborarne le statuizioni: in vista di un'autonoma valutazione di queste si è indagato attorno alla nozione di contratto aleatorio – alla quale s'è ritenuto di dovere ricondurre il contratto di *interest rate swap*, utilizzando gli insegnamenti di recente dottrina civilistica – nel tentativo di mostrare come la sentenza della Corte d'Appello di Milano sia incorsa nella contraddizione di considerare aleatorio quel contratto ma di pretendere, ciò nondimeno, che esso informasse l'investitore in maniera certa intorno alle conseguenze del verificarsi degli eventi incerti, assunti a parametri delle rispettive prestazioni<sup>268</sup>.

S'è anche osservato come la Corte d'Appello di Milano, rinunciando ad impiegare lo strumento (pur di discutibile valenza) della causa concreta per rivolgersi ad una peculiare individuazione della causa astratta, abbia perso l'occasione di cogliere l'inevitabile differenza strutturale tra contratti d'investimento e scommessa, ponendosi nel solco di alcuni precedenti giurisprudenziali il cui superamento sembrava ormai certo, alla luce delle statuizioni di due importanti sentenze rese dalla Corte di Cassazione a sezioni unite. In seguito, si è affrontato il problema del ruolo da attribuire al *mark to market* che la Corte d'Appello di Milano<sup>269</sup> considera strumento indispensabile per «trasferire all'interno della stessa struttura del contratto derivato la rilevanza dei dati che ne costituiscono l'alea e che contribuiscono a definire, oltre che l'oggetto,

<sup>267</sup> Da essa hanno tratto ispirazione la sentenza in data 1 marzo 2014 della Corte d'Appello di Bologna, leggibile all'indirizzo [http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/corte\\_dappello\\_di\\_bologna\\_sez.\\_iii\\_11\\_marzo\\_2014\\_n.\\_734.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/corte_dappello_di_bologna_sez._iii_11_marzo_2014_n._734.pdf) e quella in data 17 gennaio 2014 del Tribunale di Torino ([http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/tribunale\\_di\\_torino\\_17\\_gennaio\\_2014.pdf](http://www.dirittobancario.it/sites/default/files/allegati/tribunale_di_torino_17_gennaio_2014.pdf)).

<sup>268</sup> La Corte d'Appello di Milano sembra essere rimasta affascinata dalla metafora per cui qualsiasi investitore – in particolare chi contrae un derivato – scommette su un esito favorevole dell'operazione (o forse dell'ossessione di cui s'è parlato nella nota 58): nel linguaggio corrente tale metafora può apparire legittima, ma cessa di esserlo quando distoglie da una concreta valutazione degli interessi in gioco e della struttura contrattuale posta in essere dalle parti.

<sup>269</sup> E con essa il Collegio Arbitrale autore del lodo pronunciato a Milano il 4 luglio 2013, citato nella nota 2, oltre ai giudici menzionati nella nota 245.

la causa»: in esito ad una rapida riflessione sulla teoria dell'oggetto si è escluso che il *mark to market* ne sia un elemento, ponendo invece in evidenza come le sue periodiche rilevazione e comunicazione all'investitore rappresentino un momento della collaborazione a lui dovuta dall'intermediario alla stregua della disciplina speciale della prestazione dei suoi servizi. In questa direzione, è sembrato necessario soffermarsi su tale disciplina, discutendo anche della ricostruzione che ne hanno offerto diversi autori: nel corso di questa discussione si sono prese in esame alcune clausole contrattuali che stabiliscono i criteri per la periodica rilevazione del *mark to market*, prospettandone un'interpretazione tale da escludere che in buona parte di esse si debba ravvisare l'attribuzione all'intermediario di un potere unilaterale di determinazione (di parte) dell'oggetto del contratto e, tanto meno, un rinvio agli usi<sup>270</sup>.

Nei paragrafi successivi si sono passate in rassegna alcune posizioni dottrinali che sembrano auspicare una rigorosa valutazione di meritevolezza dei contratti di *interest rate swap* a carattere speculativo (comprendendo tra essi quelli che non enunciano chiaramente una funzione di copertura): si sono colte alcune imprecisioni fattuali nelle quali alcuni dei loro sostenitori erano incorsi, per poi rilevare come l'attenzione da coloro rivolta a profili di sistema non si concili con la tendenza delle corti di merito a valutare in concreto l'idoneità dei contratti a soddisfare le esigenze delle parti, ma soprattutto si è criticata la disattenzione nei confronti della disciplina speciale dei servizi d'investimento.

In quest'ultima prospettiva s'è respinta la tesi che i contratti derivati, compresi nell'elenco di cui all'art. 1, comma 2, del t.u.i.f. si possano considerare tuttora atipici, e quindi debbano essere sottoposti al giudizio di meritevolezza ai sensi del secondo comma dell'art. 1322 c.c., benché esplicitamente assoggettati alla disciplina degli altri strumenti finanziari; in seguito, si è contestato l'assunto che la *ratio* di tale disciplina sia quella di elevare il livello di protezione dei clienti rispetto a quello già assicurato dal diritto comune, richiamando altresì il divieto di *gold plating*: si è ulteriormente sottolineato come la sottoposizione dei contratti derivati, di cui al ricordato elenco, al giudizio di meritevolezza si muova in direzione contraria al processo d'armonizzazione della disciplina dei mercati finanziari, compromettendone l'integrazione e violando il principio di primazia del diritto dell'Unione Europea. Questa preoccupazione ha reso necessario sviluppare – sia pure in maniera problematica – considerazioni sui rapporti tra il diritto europeo dei mercati finanziari ed il diritto dei contratti vigente negli ordinamenti nazionali, nella prospettiva di una loro integrazione che permetta al primo di conseguire gli obiettivi propri dell'armonizzazione senza essere ostacolato dalle specificità dei secondi.

<sup>270</sup> Non sarà inutile precisare come tali osservazioni siano frutto dell'analisi di specifiche clausole contrattuali e non possano assumere portata generale, se non come indicazione di metodo.

Proseguendo nella trattazione, s'è sottolineato come la disciplina armonizzata dei mercati dei capitali, proprio perché assegna agli intermediari finanziari la cura degli interessi degli investitori, fornisca a costoro adeguata protezione nei confronti della negligenza e degli abusi di quelli. Gran parte dei problemi che si sono posti nella pratica, infatti, non riguardano la presenza nei contratti derivati di una funzione speculativa ma, soprattutto in quelli *over the counter*, la diligenza dell'intermediario nella confezione del contratto in maniera adeguata a soddisfare gli interessi del cliente: se il contratto non è idoneo a conseguire tale soddisfazione, la ragione va presumibilmente trovata nell'inefficienza dell'intermediario a prestare il servizio d'investimento richiestogli o nella sua scelta di perseguire un interesse conflittuale con quello del cliente. Nella prima ipotesi, l'intermediario risponde della sua negligenza nella cura dell'interesse del cliente, nel secondo per non avere saputo prevenire il conflitto omettendo di informarlo: condotte le quali violano gli obblighi che rispettivamente il comma 1, lett. a), ed il comma 1-bis, lett. a) e b), dell'art.21 del t.u.i.f. pongono a suo carico.

Alla critica tecnica alla sentenza della Corte d'Appello di Milano, condotta nel corso della precedente trattazione e riassunta in questo paragrafo, si può aggiungere qualche ulteriore considerazione: nell'assimilazione dei contratti di *interest rate swap* alla scommessa si può ravvisare un tentativo della giurisprudenza di merito d'aggiungere gli insegnamenti della Corte di Cassazione a proposito dei rimedi concedibili agli investitori nelle ipotesi di violazione delle regole di condotta dettate dalla disciplina dei servizi d'intermediazione finanziaria<sup>271</sup>. Venuta meno, in seguito a quelle pronunce, la possibilità di reprimere la violazione degli obblighi d'informazione e di cura degli interessi dei clienti con la nullità virtuale *ex art.* 1418, primo comma, c.c., la Corte milanese s'è avventurata in una ricostruzione della fattispecie che le permettesse di applicare pur sempre il rimedio estremo della nullità, fondandolo sul difetto di causa e sull'indeterminabilità dell'oggetto. Il lettore del presente contributo valuterà se tale tentativo lo abbia convinto o se, come chi scrive ritiene, esso sia risultato sterile ed inopportuno.

<sup>271</sup> Ci si riferisce, ovviamente, alle sentenze "gemelle" Cass., S. U., 19 dicembre 2007, n. 26724 e 26725, citate alla n. 99. Le considerazioni svolte – con qualche dose di malizia – nel testo si fondano su un'osservazione di Giorgio De Nova, sviluppata in maniera autonoma dal sottoscritto.

## Azioni di banche “ex” popolari e diritto di voto

di Renzo Ristuccia

---

*SOMMARIO: 1. Il d.l. 91/2014 e il d.l. 3/2015. – 2. Trasformazione della banca popolare in s.p.a. e “trasformazione” della s.p.a. in istituto “modulare”. – 3. Limiti al diritto di voto. – 4. Voto maggiorato. – 5. Azioni per dipendenti, voto ‘determinante’, azioni prive di diritto di voto. – 6. Autorità di vigilanza bancaria e controlli sugli statuti. – 7. Conclusioni.*

1. Le seguenti riflessioni traggono origine dalla lettura congiunta dei due recenti interventi del legislatore in materia societaria: da un lato il d.l. 91/2014 come convertito dalla l. 116/2014 c.d. “decreto competitività” che ha novellato anche l’art. 2351 c.c. e dall’altro il d.l. 3/2015 “misure urgenti sistema bancario” come convertito dalla l. 33/2015 che ha disposto *inter alia* la trasformazione in s.p.a. delle grandi banche popolari.

Tale è stato il clamore mediatico di quest’ultimo provvedimento che non occorre fermarsi troppo a descriverlo. È sufficiente ricordare il dichiarato obiettivo di favorire la capitalizzazione di tali banche (in ossequio ad auspici di Fondo Monetario Internazionale e istituzioni europee) ed eliminare istituti come i limiti al possesso azionario, il voto capitario, i limiti alle deleghe e il gradimento, che – a detta della Relazione Governativa – “*finiscono con il tradursi in privilegio per una dirigenza protetta*”.

Nella stessa Relazione si legge: “*il modello della banca popolare, in sé astrattamente privo della sostanza mutualistica rende non contendibile il controllo azionario, crea un forte diaframma fra proprietà e controllo della ricchezza, ossifica la forma di governo societario*”.

Interessante la tecnica legislativa attraverso cui si realizza la trasformazione:

- Nella disposizione del Testo Unico Bancario (Tub) che definisce le banche popolari (art. 30) viene introdotto un requisito negativo: “l’attivo non può superare 8 miliardi di euro”.
- Il superamento del limite comporta l’obbligo di trasformazione della banca popolare in società per azioni.
- Se tale trasformazione non viene effettuata, la Banca d’Italia può assumere provvedimenti di rigore, ivi compresa la proposta alla Banca Centrale Europea (BCE) di revoca della licenza bancaria.

Per disposizione transitoria le banche popolari che si trovano con attivi superiori agli 8 miliardi al momento dell’entrata in vigore della legge hanno 18 mesi di tempo

per trasformarsi in spa. Il termine decorre dall'entrata in vigore delle disposizioni di attuazione della Banca d'Italia emanate il 9 giugno 2015.

2. Il punto su cui vorrei fermare la riflessione è che la trasformazione delle banche popolari in società per azioni avviene in un momento in cui è la stessa società per azioni ad aver subito un significativo processo di "trasformazione" (il bisticcio è voluto).

Alla mia generazione è stato insegnato un diritto commerciale fortemente incentrato sul 'tipo': la legge descrive la fattispecie, quello che si può o non si può fare e la realtà viene incasellata nel modello legale. E non parlo solo della tipicità delle società, cavallo di battaglia di chi mi ha trasmesso i primi rudimenti della materia<sup>1</sup>, ma anche del diritto bancario all'epoca affastellato da banche commerciali, istituti di credito di diritto pubblico, casse di risparmio, monti di credito, istituti di credito speciale, come credito fondiario, credito agrario, credito alle opere pubbliche e così via<sup>2</sup>.

Nel settore creditizio all'inizio degli anni novanta, con la legge Amato prima e con il T.u.b. poi, si è assistito all'unificazione dei vari modelli e al sorgere della banca – potenzialmente – universale. Singolare che sia stata all'epoca proprio la banca popolare (insieme all'altra figura di banca cooperativa, la BCC) quel modello di banca che non solo ha resistito allo tsunami che ha travolto altri istituti secolari, ma ha addirittura visto enfatizzate nel T.u.b. (preceduto dalla L. 207/1992) le proprie caratteristiche peculiari<sup>3</sup>.

Dal suo canto la riforma del 2003 ci restituisce una società per azioni molto meno 'standardizzata' di quella di cui avevamo sentito parlare sui banchi di scuola. Un istituto a 'moduli' – un po' come le librerie Ikea – in cui ogni acquirente sceglie il componente in funzione dello spazio da arredare.

All'interno di questa "componibilità" l'unico limite forte sembra essere quello dettato dalla natura chiusa o aperta della s.p.a., nel senso che le società che fanno appello al mercato del capitale di rischio devono rispettare certe regole più stringenti a tutela del risparmio diffuso. E naturalmente queste trovano nel Testo Unico dell'Intermediazione Finanziaria (T.u.f.) ben più dettagliata esposizione.

Il d.l. 91 compie un altro significativo passo nell'ampliamento dei moduli della "spa/Ikea": la riforma di cui oggi discutiamo, infatti, non solo introduce il voto plu-

<sup>1</sup> P. Spada, *La tipicità delle società*, Padova 1974

<sup>2</sup> R. Costi, *L'ordinamento bancario*, Bologna 1986.

<sup>3</sup> Se all'indomani del Tub il giudizio sull'utilità del tipo banca popolare sembra positivo, cfr. G. Castaldi, P. De Biase in *La Nuova legge bancaria* a cura di P. Ferro Luzzi e G. Castaldi, Milano 1996, I,468, nel corso del decennio comincia a maturare una linea critica sulle deviazioni del modello (G. Presti, *Le banche cooperative*, Milano 1999, F. Capriglione, *Banche popolari, metamorfosi di un modello*, Bari 2001), critica che dopo ulteriori 15 anni diviene *communis opinio* e si traduce nelle dure prese di posizione contenute nella Relazione al d.l. 3/2015 trascritte nel testo.

rimo e la maggiorazione del voto, ma consente anche alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio di prevedere limiti al diritto di voto in relazione alla quantità di azioni possedute ovvero di disporre di scaglionamenti di tale diritto.

Il d.l. 91/2014 si limitava invero ad introdurre la disciplina del voto maggiorato per le società quotate con interventi sul solo T.u.f. La modifica dell'art. 2351 del codice civile è avvenuta in una calda serata romana di luglio in sede di conversione del d.l. 'competitività'. Dal dibattito parlamentare poco trasparente in merito a tale intervento sul codice e ancor meno sul fondamento della rimozione del divieto dei limiti al diritto di voto per le società quotate<sup>4</sup>. Sembra però che all'interno di una maggiore libertà di modulare il voto sia stato ritenuto coerente consentire a tutti anche di prevedere limiti percentuali al diritto stesso. Del resto in passato era stata ritenuta quotabile in borsa una società con limiti al possesso azionario<sup>5</sup> (che è forse clausola ancora più restrittiva del limite al diritto di voto).

Ecco dunque che la banca popolare non si trasforma nella spa che fa ricorso al mercato del capitale di rischio con regole stringenti sul diritto di voto, ma si trasforma in società ben più flessibile quanto ad opportunità statutarie.

Di questo voglio occuparmi per valutare quale disciplina del diritto di voto si applichi alle banche "ex" popolari.

### 3. Comincio dai limiti al diritto di voto.

In sede di conversione in legge, il dl. 3/2005 ha visto introdotto all'art. 1 un comma 2bis che recita: "*Gli statuti delle società per azioni risultanti dalla trasformazione delle banche popolari ... possono prevedere che fino al termine indicato nello statuto, in ogni caso non successivo a ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto, nessun soggetto avente diritto al voto può esercitarlo, ad alcun titolo, per un quantitativo di azioni superiore al 5% ... salva la facoltà di prevedere limiti più elevati ...*".

Se però – come si è visto – nell'art. 2351 c.c. 'non ci sono più limiti ... ai limiti', si pone per le "ex" popolari un tema di concorso di disposizioni applicabili (generale nel codice e speciale nel d.l. 3/2015) che merita approfondimento.

3.1. Nell'illustrazione delle scelte regolamentari alla base delle recentissime norme messe a consultazione da Banca d'Italia si dichiara che "*la ratio sottesa alla legge è che il modello di banca popolare, per le sue caratteristiche di assetto proprietario e go-*

<sup>4</sup> Mentre gli istituti del voto plurimo e della maggiorazione di voto hanno stimolato una miriade di commenti (per il punto aggiornato cfr. Circolare Assonime n. 10/2015), la rimozione dei limiti al diritto di voto per le società quotate non ha suscitato sinora alcuna curiosità in dottrina.

<sup>5</sup> A. Pomelli, *Le azioni speciali "Il Sole 24 Ore" e i limiti ai possessi azionari nelle società quotate*, in Giur. Comm. 2008, I, 947.

*vernance (limiti al possesso azionario, voto capitario) è inadeguato per l'esercizio dell'impresa bancaria di grandi dimensioni".*

Ad una prima lettura del citato comma 2bis, in connessione con l'esplicitazione della *ratio legis* nei documenti di Governo e Banca d'Italia, sembra in sostanza che il termine di 2 anni per mantenere limiti al diritto di voto rappresenti una concessione eccezionale in fase di primo assestamento della spa "ex" popolare.

È però vero che, intervenendo in aula al Senato il 6 marzo, il sottosegretario Barretta ha riconosciuto "*che queste cose si possono già fare con il codice civile*" e ha aggiunto "*La verità è che noi prevediamo una novità ... e cioè che si possa accedere a questa soglia del cinque per cento con una maggioranza più leggera di quella che sarebbe necessaria con il codice civile*". Mi pare che dichiarazioni analoghe siano state successivamente rilasciate alla stampa.

Se vale l'interpretazione "autentica" – allora – non è vero che la soglia temporanea sia l'unica consentita: anzi, purché adottata con le maggioranze non facilitate, alle "ex" popolari è consentito introdurre anche limiti a tempo indeterminato.

Il limite temporaneo, a detta degli estensori del citato comma 2bis, sarebbe insomma una protezione da scalate nell'immediato di cui le banche trasformate beneficerebbero grazie ad una 'facilitazione' sui quorum.

È dubbio tuttavia che sul piano pratico si tratti di una vera 'facilitazione'.

I quorum che il decreto legge ha introdotto nell'art. 31 del T.u.b. sono 1/10 di costitutivo e 2/3 di deliberativo in prima convocazione; niente costitutivo e maggioranza 2/3 di deliberativo in seconda convocazione.

In base ad una rapida rassegna degli statuti<sup>6</sup> delle principali popolari interessate – mi sembra però che in sede straordinaria in seconda convocazione le banche popolari deliberano con l'intervento di almeno 1000 soci (BPM), 1/400 dei soci (UBI), 1/200 (Banco Popolare), 1% dei soci (BPER). Si tratta insomma di maggioranze che, tenuto anche conto dell'ampliamento del numero delle deleghe (ad opera del medesimo d.l. 3/2015), non sono impossibili da raggiungere, e che – scorrendo i verbali di precedenti assemblee – sono state regolarmente raggiunte.

Quel che più conta è però che la tesi della 'facilitazione' – debole sul piano pratico – non è supportata dalla lettura delle nuove regole: l'art. 31 T.u.b. è una norma generale che fa riferimento a qualsiasi trasformazione di banca popolare in spa, non solo alle trasformazioni che si vanno a fare nei prossimi 18 mesi. Se la delibera di trasformazione contiene lo statuto della società risultante dalla trasformazione, è dunque da ritenersi che le maggioranze stabilite dall'art. 31 valgano anche per l'ap-

<sup>6</sup> Poiché alle banche popolari ex art. 150bis Tub comunque non si applica l'art. 2545decies sulla trasformazione di cooperative in società lucrative, anche ad ignorare le maggioranze dell'art 31 Tub, varrebbero le attuali regole statutarie sui quorum.



provazione degli statuti delle spa risultanti dalla trasformazione (comprese – ove ritenute legittime – clausole introduttive di limiti di voto diversi da quelli transitori).

Al di là delle interpretazioni più o meno “autentiche” e della fretta dei dibattiti parlamentari, a me sembra comunque difficile sostenere sul piano del diritto comune – ma come si vedrà la prospettiva va corretta alla luce dei poteri delle autorità di vigilanza previsti dal diritto bancario – che le spa “ex” popolari siano delle spa meno libere di tutte le altre. Non riesco a capire in punto di eguaglianza come oggi qualunque società quotata possa introdurre limiti al diritto di voto e le “ex” popolari, che invece hanno alle spalle una storia di limiti, dovrebbero essere considerate “figlie di un Dio minore” ed impedito di averli.

È mia convinzione che nella normativa primaria nulla impedisca alle banche “ex” popolari di introdurre limiti al diritto di voto (o meccanismi di voto scaglionato) anche in misura diversa dal 5% e in via *non* transitoria.

3.2. Non mi sembra che argomenti contrari possano discendere dal diritto europeo ed in particolare da possibili contrasti dei limiti al diritto di voto con la libertà di movimento dei capitali. Vero che certe passaggi di sentenze della Corte di Giustizia hanno sanzionato i limiti al diritto di voto, ma lo hanno fatto se detto limite si rivela funzionale a un potere maggiore dell’ente pubblico (si fa riferimento al filone giurisprudenziale in materia di *golden shares*). È l’associazione dei limiti con eventuali vantaggi in capo all’azionista pubblico a dissuadere investitori di altri Stati membri e quindi a dare luogo alla violazione. Quando i limiti sono previsti dalla legge nazionale a prescindere da vantaggi per l’azionista pubblico essi non violano il Trattato.

Emblematica in tal senso la vicenda Volkswagen: in una sentenza del 2007 (n 112 del 23.10.2007 in causa 112/05) la Corte ha dato atto che “il limite massimo ai diritti di voto è uno strumento noto nell’ambito del diritto societario” (§38), ha però aggiunto che “sussiste una differenza tra una facoltà concessa a taluni azionisti, i quali sono liberi di decidere se intendono o meno farne uso, e uno specifico obbligo imposto agli azionisti per via legislativa, senza fornire loro alcuna possibilità di deroga” (§40). Nel caso lo statuto Volkswagen prevedeva un limite al 20% ma anche una soglia dell’80% per certe deliberazioni. Considerato che gli operatori pubblici detenevano il 20%, la Corte ha ritenuto che la legge sulla privatizzazione della Volkswagen “*consente agli operatori pubblici di garantirsi, mediante un investimento inferiore rispetto a quanto sarebbe richiesto dal diritto societario comune, una minoranza di blocco che consente loro di opporsi a rilevanti decisioni*”.

Quando però la Commissione ha chiesto alla Germania di eliminare la clausola statutaria sulla maggioranza di blocco in esecuzione della sentenza del 2007, la Corte (nella sentenza 95 del 22.10.2013) ha chiarito che la violazione del diritto euro-

peo dipendeva dalla “combinazione” dei limiti al diritto di voto con la minoranza di blocco, non dagli istituti in sé considerati come disciplinati nello statuto. Essendo stata abrogata la disciplina per legge dei limiti al diritto di voto la Corte ha respinto il ricorso della Commissione.

Del resto nel 2007 la Commissione aveva ipotizzato di aprire un procedimento per violazione del diritto di movimento dei capitali proprio in relazione ai limiti al possesso azionario delle banche popolari italiane, ma non se ne fece nulla<sup>7</sup>.

Forse non è stata estranea alla decisione della Commissione l'avvio di studi sul principio di proporzionalità nelle società quotate europee da cui emergeva la diffusione in buona parte dei Paesi della possibilità di introdurre limiti al diritto di voto (Report on the Proportionality Principle in the European Union a cura di Shearman & Sterling).

Concludendo, i limiti al diritto di voto non violano i Trattati.

3.3. Occorre ora chiedersi se, ammesso un limite (non temporaneo) al diritto di voto, vi siano vincoli alla ‘misura’ di tale limite.

Si è diffusa l'opinione che, introdotti nel diritto azionario i limiti al diritto di voto, nulla astrattamente impedirebbe di fissare tale limite ad 1 azione e quindi di ammettere anche per le società di capitali il voto capitaro. È stato di contro replicato<sup>8</sup> che, se almeno la metà delle azioni deve essere a voto pieno ex art. 2351, secondo comma, c.c. resta ancora un tendenziale principio potere/rischio che impedisce il voto capitaro. Principio potere/rischio della cui tenuta non solo teorica ma anche funzionale si è però da ultimo dubitato in radice<sup>9</sup>.

Non ho alcuna voce in capitolo su un tema di così profonda portata, né sono al corrente dell'esistenza di spa con voto capitaro. Certo sconsiglierei fortemente alle spa “ex” popolari di invocare l'art. 2351, terzo comma, c.c. per mantenere il voto capitaro. Sarebbe una vera e propria provocazione nei confronti del Governo e della Banca d'Italia.

In paragrafo successivo mi soffermerò sul controllo delle Autorità di vigilanza bancaria che vincolano l'autonomia statutaria al rispetto della “sana e prudente gestione”. Anticipando qui che detto controllo esiste ed è pervasivo, anche se qualche dubbio può oggi riguardare la sua ripartizione tra BCE e Banca d'Italia, credo il vero vincolo alla ‘misura’ del limite sta proprio nelle convinzioni delle Autorità di vigilanza bancaria. Occorre allora interrogarsi su quale potrebbe essere la soglia ‘digeribile’ dalle Autorità.

<sup>7</sup> L. Salamone, *Le banche popolari ovvero: “la mutualità che visse due volte”*, in BBTC 2004, I, 618; U. Tomba-ri – E. Mugnai, *Commento agli artt. 29-30* in Testo Unico Bancario Commentario a cura di Porzio, Belli, Losappio, Rispoli Farina, Santoro, Milano 2010, 287.

<sup>8</sup> M. Bione, *Voto capitaro nella s.p.a.?*, in Giur. Comm. 2012, I, 625.

<sup>9</sup> Da ultimo M. S. Spolidoro, *Il voto plurimo: i sistemi europei*, in Riv. Soc. 2015, 138.

Certamente quella del 5%. Il precedente Unicredit sta a testimoniare che quel limite non osta alla sana e prudente gestione di una banca. Conviene in proposito ricordare il principio di uguaglianza e non discriminazione richiamato dal considerando n. 30 del Regolamento UE 1024/2013 con riferimento all'esercizio dei poteri da parte della BCE che dovrebbe orientare una decisione in tal senso anche sugli statuti delle "ex" popolari.

Soglie inferiori, eventualmente modellate sulla falsariga delle regole che governano gli investimenti delle fondazioni bancarie o degli OICVM non mi sembrano irragionevoli, tenendo anche conto degli assetti azionari attualmente riscontrabili nelle maggiori banche del Paese.

Sarei anche astrattamente possibilista sul mantenere come limite al diritto di voto le soglie che oggi sono stabilite come limite al possesso azionario dall'art. 30 T.u.b. all'1% del capitale (salva la facoltà statutaria di fissare limiti inferiori fino allo 0,50%)<sup>10</sup>, tenuto conto che si tratta pur sempre di pacchetti economicamente significativi in banche delle dimensioni di quelle che stiamo parlando. Del resto – a parte certe partecipazioni di alcune fondazioni bancarie (che andranno a diminuire per effetto del recentissimo Protocollo d'intesa Acri/Mef del 22 aprile 2015) – le partecipazioni significative nelle grandi banche italiane si aggirano intorno a soglie di pochi punti percentuali.

A tale riguardo mi chiedo se – per trovare un compromesso fra tradizione e contendibilità, compromesso accettabile dalle Autorità di vigilanza – non possano presentarsi statuti contenenti sì limiti al diritto di voto, ma temperati dall'*opt-in* sull'applicazione della regola di neutralizzazione in caso di OPA ex art. 104bis T.u.f. come modificato dal decreto competitività. In tal modo il limite continua ad impedire un controllo di fatto o una dominanza economica con investimento contenuto, ma si consente l'acquisto del controllo a mezzo di offerta pubblica in maniera trasparente e con beneficio di tutti gli azionisti. Il valore della possibilità di *take over* sarebbe incorporato nell'azione e il limite al diritto di voto potrebbe non costituire disincentivo all'acquisto di pacchetti consistenti superiori al limite stesso<sup>11</sup>.

Aggiungo che – per dare all'Autorità di vigilanza una visione completa dei meccanismi di influenza del corpo sociale sulla gestione bancaria – anche le clausole statutarie sull'elezione degli organi giocano un ruolo importante.

<sup>10</sup> Limite volto ad "evitare che, nonostante il principio del voto capitario, possano egualmente determinarsi posizioni di dominio collegate al valore economico dell'investimento" (così G. Castaldi – T. Di Biase, *cit.* p. 468). Limite che è stato addirittura definito "principio di ordine pubblico" da P.G. Marchetti, *Osservazioni sulla riforma della disciplina delle azioni di banche popolari*, in *Contr. e impresa* 1993 p. 83 nella misura in cui la caratteristica delle banche popolari sia l'azionariato frazionato e diffuso, che altrimenti – aggiunge l'autore – si entra "nella logica delle società per azioni" e trasparenza vorrebbe il passaggio a spa.

<sup>11</sup> Capriglione, *op.cit.*, p. 133 già ipotizzava una coesistenza dei limiti (al possesso azionario però) con una loro rimozione quale oggetto di condizione di un' OPA.

4. Nell'ultima assemblea della Banca Popolare di Milano alcuni soci hanno richiesto l'introduzione del voto maggiorato.

La risposta in astratto mi pare possa essere positiva, innanzitutto per i motivi più volte illustrati sopra e cioè che le popolari non possono trasformarsi in spa di serie B, ma devono al contrario poter contare su tutto lo strumentario offerto dagli scaffali del diritto azionario, e quindi anche dell'ultimo 'prodotto' apparso con il d.l. 91/2014.

Il voto maggiorato in particolare premia la fedeltà del socio, realizza cioè un obiettivo tipico della tradizione delle banche popolari.

Del resto, con il medesimo d.l. 3/2015 tra le modifiche alla disciplina delle banche popolari (che non si trasformano in spa) è stato modificato l'art. 150bis Tub per consentire eliminare l'art. 2526 c.c. dall'elenco delle disposizioni non applicabili. L'art. 2526 c.c. è dunque applicabile e – come è noto – esso consente anche diritti amministrativi rafforzati. Sarebbe dunque ben strano che le spa ex popolari non possano avvalersi di strumenti ordinari del diritto azionario volti alla maggiorazione del voto, laddove banche popolari non trasformate lo possono fare.

Il dosaggio dei tempi per conseguire la maggiorazione e la misura della maggiorazione stessa sono nella potestà degli statuti.

Qui vorrei solo interrogarmi sulla possibilità di tenere conto, ai fini del conseguimento della maggiorazione, anche della fedeltà del socio manifestata prima dell'introduzione dello strumento.

È stato invero osservato che la maggiorazione non risponde alla finalità del voto plurimo (ampliare la gamma di strumenti a disposizione delle società per raccogliere risorse), bensì di stimolare il mantenimento di investimenti azionari a lungo termine, come auspicato dal Piano di azione della commissione europea<sup>12</sup>.

In questa prospettiva sembrerebbe coerente riconoscere il ruolo di chi si è già dimostrato fedele, anzi molto fedele, alla banca popolare. La disposizione generale che prevede ampi spazi agli statuti per "le modalità di attribuzione" e "l'accertamento dei presupposti" potrebbe consentire che in sede di iscrizione all'elenco si tenga conto anche della pregressa fedeltà.

A tale ipotesi sembra però ostare un dato di diritto positivo, e cioè l'art. 127quinquies, comma 7 T.u.f. in base al quale, qualora la delibera sia adottata da una società nel corso del procedimento di quotazione, è escluso che "ai fini del possesso continuativo ... sia computato anche il possesso anteriore alla data di iscrizione nell'elenco". Se ne trae la conclusione *a contrario* che, per società già quotate, non possa tenersi conto di tale possesso anteriore.

<sup>12</sup> A. Busani – M. Saggiocca, *Le azioni non si contano ma si pesano: superato il principio one share one vote con l'introduzione delle azioni plurime e a voto maggiorato*, in *Le società*, 2014 1058

Si deve insomma ritenere che “si parte tutti insieme” al momento dell’istituzione dell’elenco senza distinzione tra chi possieda azioni da anni – o forse da decenni – e chi le acquisti appena introdotta la clausola sulla maggiorazione.

È pur vero che l’art. 127quinquies, comma 7 può ritenersi applicazione eccezionale a società non quotata di norma contenuta nel capo II del titolo III della parte IV del T.u.f., capo che ai sensi dell’art. 119 T.u.f. si applica solo alle società quotate “salvo che sia diversamente specificato”. Tuttavia l’esplicita esclusione, sempre nel citato comma 7 dell’art. 127quinquies della facoltà di tener conto del possesso anteriore quando la quotazione sia conseguenza di fusione con società quotata fa pensare che il legislatore abbia voluto evitare elusioni attraverso una fusione.

Insomma è da ritenere che il voto maggiorato per tutte le società già quotate, e quindi anche per le “ex” popolari rappresenti un incentivo da oggi a dimostrarsi fedeli alla società, ma non un premio per la fedeltà passata.

5. Un intervento a prima lettura non può mai essere esaustivo. Mi limito ad una carrellata sulla possibilità di ricorrere ad altri istituti del diritto azionario in punto di disciplina del diritto di voto delle spa “ex” popolari.

Come è noto la partecipazione dei dipendenti è tradizionalmente forte nelle banche popolari, e forse l’ostilità dell’Autorità di vigilanza a tale situazione rappresenta il motore della riforma. Vien da chiedersi se possano prevedersi azioni o titoli partecipativi a favore dei dipendenti.

A tale proposito osservo che non si tratterebbe di applicazione dell’art. 2349 c.c. in quanto tale disposizione riguarda l’assegnazione a titolo gratuito di azioni o strumenti partecipativi a favore dei prestatori di lavoro. Nel caso della trasformazione i dipendenti sarebbero già soci, avrebbero cioè già effettuato un conferimento e si tratterebbe di valutare se in sede di trasformazione possano ottenere in cambio delle azioni della banca cooperativa azioni o strumenti partecipativi della spa riservate a dipendenti. Ricordo che l’art. 2349c.c. esclude il diritto di voto nell’assemblea generale, ma che l’art. 2351 ultimo comma c.c. consente la nomina di un componente indipendente del cda o del consiglio di sorveglianza.

Ma se i dipendenti sono già soci potrebbe immaginarsi una categoria di azioni con diritto di nominare alcuni componenti degli organi amministrativi sulla falsariga delle massime del Consiglio notarile di Milano che aprono al c.d. ‘diritto di voto determinante’.

Ultima notazione sulle azioni senza diritto di voto. Se, come ho sin qui sostenuto, le spa “ex” popolari non possono essere “meno spa” delle altre, valgono le regole note in punto di azioni prive del diritto di voto, rispetto alle quali mi sembra ancora condivisibile la tesi<sup>13</sup> per cui nelle società che fanno appello al mercato del capita-

<sup>13</sup> U.Tombari, *Le categorie speciali di azioni nella società quotata*, in Riv. soc. 2007, 980.

le di rischio le azioni a voto limitato postulano un privilegio nella distribuzione degli utili (ai sensi dell'art. 145 Tuf.).

6. Arrivati a questo punto del discorso si potrebbe obiettare di “avere fatto i conti senza l'oste”; l'oste essendo l'Autorità di vigilanza bancaria che dovrà sovrintendere alle procedure di trasformazione.

Come è noto l'art. 56 TUB demanda alla Banca d'Italia l'“accertamento” che le modifiche degli statuti delle banche non contrastino con una sana e prudente gestione<sup>14</sup>. È altrettanto noto che le Istruzioni di Vigilanza tra i criteri di valutazione ai fini di tale “accertamento” – ma a chiamarla autorizzazione sul piano pratico non si sbaglia – “*non sono consentite previsioni che possano essere di ostacolo ai processi di ricapitalizzazione*”.

Sempre nelle Istruzioni di Vigilanza è detto che “[l]’eventuale limite al possesso azionario da parte dei singoli soci deve essere chiaramente regolamentato e non fissato in misura così bassa da essere di fatto un ostacolo alla circolazione delle azioni”.

Nelle Istruzioni di Vigilanza mancano invece riferimenti espliciti ai limiti percentuali al diritto di voto.

Che ne è oggi dell'art. 56 TUB dopo il passaggio alla BCE della vigilanza prudenziale degli enti creditizi significativi?

Nessuna disposizione comunitaria si occupa *ex professo* di approvazione degli statuti; dovrebbe apparentemente valere il principio sancito dall'art. 1, quinto comma, del Reg. UE 1024/2013 che “*fa salve le competenze delle autorità competenti degli Stati membri partecipanti ad assolvere i compiti di vigilanza non attribuiti dal presente regolamento alla BCE*”. L'art. 4 del citato regolamento 1024/2013 al punto e) prevede però il trasferimento alla BCE delle competenze in materia di governo societario, e il concreto atteggiarsi di tale governo è materia che “passa” per lo statuto.

Difficile dunque negare la necessità di un intervento BCE. Si tratterebbe peraltro di intervento in cui la BCE dovrebbe applicare anche il diritto nazionale ai sensi dell'art. 4, §3 del regolamento.

Qualora di contro si reputi la materia riservata alla Banca d'Italia, potrebbe trovare applicazione l'art. 9 § 1, terzo comma del regolamento che attribuisce alla BCE “*nella misura necessaria ad assolvere i compiti attribuiti dal presente regolamento*” il potere di impartire istruzioni alle autorità nazionali per l'esercizio di poteri propri delle autorità nazionali, qualora il regolamento non attribuisca detti poteri alla BCE (cfr. anche art. 22 del Reg. UE 468/2014 della BCE). Si può anche ritenere che il progetto di decisione della Banca d'Italia debba essere trasmesso alla BCE ai sensi dell'art. 1, § 1, a), iii) del Reg. UE 468/2014 della BCE.

<sup>14</sup> G. Martina, *Commento all'art. 56 in Testo unico bancario Commentario* a cura di Porzio, Belli, Losappio, Rispoli Farina, Santoro, Milano 2010,497.

Si tratta di uno dei tanti problemi di coordinamento che l'introduzione del Meccanismo di Vigilanza Unico pone e che sicuramente troverà soluzione applicativa nell'ambito della cooperazione tra BCE e autorità nazionali.

Resta da chiedersi se l'eventuale diniego di autorizzazione dello statuto sia impugnabile davanti al Giudice amministrativo italiano, in particolare il TAR Lazio competente per gli atti della Banca d'Italia ovvero richieda l'interessamento delle autorità giurisdizionali europee (art. 253 e 263 TFUE) e/o giustiziali (in particolare la Commissione amministrativa del riesame prevista dall'art. 24 del Reg. UE 1024/2013) deputate al sindacato di atti della BCE.

## 7. Concludo.

Commentando le soluzioni della legge sulle privatizzazioni del 1994 volte alla creazione di *public companies* in un articolo dal titolo accattivante "Le banche popolari e l'organizzazione cooperativa della società per azioni" apparso sulla Rivista di Diritto Civile del 1996, LAURA SCHIUMA si chiedeva "se, anziché essere la banca popolare ad evolversi nel senso di somigliare sempre più alla società per azioni, non sia proprio la società per azioni, quantomeno di diritto speciale, ad evolversi nel senso di conformarsi al modello delle banche popolari" (II, p. 345)

Oggi con la riforma dell'art. 2351 c.c. ed in particolare con l'allargamento della possibilità, anche per le società quotate, di introdurre limiti al diritto di voto, e con le *loyalty shares* nel Tuf c'è da chiedersi se nell'osservazione di Laura possa addirittura sopprimersi l'inciso sulle società di diritto speciale; nel senso che negli scaffali dell'odierna spa di diritto comune vi sono numerose soluzioni adattabili al modello tradizionale delle banche popolari.





# Il presupposto soggettivo delle procedure di composizione delle crisi da sovraindebitamento (funzione delle procedure concorsuali e determinazione dell'area della «fallibilità»)

di Andrea Dalmartello

---

*SOMMARIO: 1. Premessa. Introduzione della disciplina della composizione delle crisi da sovraindebitamento e riflessi sull'individuazione del presupposto soggettivo del fallimento. – 2. Il problema dell'individuazione del presupposto soggettivo del fallimento in relazione a quello delle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento. Ragioni di un'interpretazione in termini funzionali. 2.1. Impostazione del confronto: i) la funzione delle procedure concorsuali «fallimentari». I diversi profili della tutela dei creditori. 2.2. ii) La funzione delle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento: il rilievo centrale dell'assenza del «secondo round». 2.3. Conclusioni circa la non assimilabilità sul piano funzionale delle due tipologie di procedure. Giustificazione funzionale e sistematica dell'interpretazione estensiva del presupposto soggettivo delle procedure concorsuali «fallimentari». Nesso tra procedura concorsuale con due «round» e accesso al credito. – 3. Corollari applicativi. Specialità della nozione di imprenditore soggetto al fallimento. 3.1. segue: a) Professionisti intellettuali e procedure concorsuali fallimentari. 3.2. segue: b) Impresa civile e procedure concorsuali fallimentari. 3.3. segue: c) Imprenditore agricolo e procedure concorsuali fallimentari. 3.4. segue: d) Società pubbliche e procedure concorsuali fallimentari. 3.5. segue: e) Riflessi sulle esenzioni quantitative dal fallimento. 3.6. Il problema delle interferenze tra procedure da sovraindebitamento e procedure concorsuali fallimentari. Cenni. – 4. Conclusioni: il paradosso dell'esenzione delle start-up innovative.*

1. A conclusione di un tragitto da alcuni definito «anomalo» e «paradossale»<sup>1</sup>, è stata introdotta nel nostro ordinamento la disciplina concorsuale della crisi dei debi-

---

<sup>1</sup> In questi termini, v. E. Pellicchia, *La composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *NLCC*, 2013, 1245; G. Lo Cascio, *L'ennesima modifica alla legge sulla composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Fallimento*, 2013, 813. In effetti, la disciplina attualmente in vigore è il risultato di percorso decennale di progetti di legge incompiuti e di continui ripensamenti del legislatore, che ha introdotto la l. 27 gennaio 2012, n. 3,

tori civili, storicamente esclusi dalle procedure concorsuali «fallimentari». A dispetto della singolarità dell'iter di approvazione del testo normativo, la portata sistematica della l. 27 gennaio 2012, n. 3, sembra tutt'altro che contingente e marginale nell'ordinamento delle procedure concorsuali<sup>2</sup>. Benché in modo insoddisfacente<sup>3</sup>, viene finalmente concessa un'alternativa collettiva (*rectius* concorsuale *ex art. 6 l. n. 3/2012*)<sup>4</sup> all'esecuzione civile individuale per la situazione di crisi di tutti i debitori non soggetti a fallimento (o, utilizzando un neologismo ormai diffuso, non «fallibili») <sup>5</sup>, adeguando così il sistema concorsuale italiano al dato ormai dominante a livello comparatistico<sup>6</sup>. Malgrado sia prevista una specifica procedura di composizione della crisi

---

sostanzialmente riproduttiva del d.l. 22 dicembre 2011, n. 212, poi abrogato dalla l. 12 febbraio 2012, n. 10, per poi modificare profondamente l'impianto della disciplina con l'art. 18 del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, conv. l. 17 dicembre 2012, n. 221.

<sup>2</sup> Sottolinea il rilievo sistematico dell'abbandono, da parte del legislatore, del sistema a «concorsualità riservata»: N. Rondinone, *Note critiche sul declino della lex concursus commerciale e sull'avvento del novus concursus civile*, in *Dir. fall.*, 2014, I, 150. Cfr., inoltre, D. Vattermoli, *La procedura di liquidazione del patrimonio del debitore alla luce del diritto "oggettivamente" concorsuale*, in *Dir. fall.*, 2013, I, 762 ss.

<sup>3</sup> È diffusa l'osservazione dei numerosi profili di inadeguatezza, di scarsa funzionalità e di incoerenza della disciplina di composizione delle crisi: v., *ex multis*, G. Lo Cascio, *op. cit.*, 828; C. Costa, *Profili problematici della disciplina della composizione delle crisi da sovraindebitamento*, in *Dir. fall.*, 2014, I, 663 ss.

<sup>4</sup> La prevalente dottrina conclude nel senso della natura concorsuale – al di là del citato riferimento legislativo – delle procedure di composizione della crisi da sovraindebitamento: v., ad es., G. Guizzi, *Il sistema delle procedure concorsuali*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, II ed., 2013, 88; S. Masturzi, *La composizione delle crisi da sovraindebitamento mediante accordo di ristrutturazione dei debiti e soddisfazione dei crediti*, in *Dir. fall.*, 2014, I, 686; Rojas Elgueta, *Allocazione del rischio di credito e insolvenza concorsuale: oltre la distinzione fra debitore civile e commerciale*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2013, 470 s. Di «concorsualità minore» parla N. Rondinone, *op. cit.*, 151 ss., il quale sottolinea altresì il progressivo svuotamento della nozione giuridica di «procedura concorsuale». Cfr., inoltre, Lo Cascio, *op. cit.*, 814, il quale ravvisa una natura ibrida delle procedure in discorso.

<sup>5</sup> L'art. 6, comma 2, l. n. 3/2012 individua il presupposto oggettivo delle procedure di composizione della crisi nel «sovraindebitamento» definito come «la situazione di perdurante squilibrio tra le obbligazioni assunte e il patrimonio prontamente liquidabile per farvi fronte, che determina la rilevante difficoltà di adempiere le proprie obbligazioni, ovvero la definitiva incapacità di adempierle regolarmente». È stata da più parti rimarcata la coincidenza solo parziale della nozione di sovraindebitamento con quella di insolvenza civile e con quella di insolvenza commerciale: v. ad es. G. Lo Cascio, *op. cit.*, 816; S. Masturzi, *op. cit.*, 684. Cfr., inoltre, Rojas Elgueta, *op. cit.*, 467 s.; E. Pellicchia, *Il sovraindebitamento del consumatore: esperienze legislative a confronto*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2012, 429 ss.; L. Modica, *Profili giuridici del sovraindebitamento*, Napoli, 2012, 113 ss.

<sup>6</sup> Nei principali sistemi europei e in quello statunitense sono da tempo previste specifiche discipline concorsuali della crisi del debitore civile distinte da quelle applicabili alle situazioni di insolvenza tipiche delle attività economiche. Un quadro generale in E. Pellicchia, *Il sovraindebitamento*, cit., 440 ss.; D. Corapi – B. De Donno – D. Benincasa, *Le procedure concorsuali in un'ottica comparatistica*, in *Tratt. dir. fall.*, diretto da F. Vassalli – P. Luiso – E. Gabrielli, V, Torino, 2014, 418 ss.

In Germania, è disciplinata dai § 304 e ss. *InsO* (come modificati dalla *Gesetz zur Verkürzung des Restschuldbefreiungsverfahrens und zur Stärkung der Gläubigerrechte* del 15.7.2013, che ha abrogato i § 312-314 *InsO*) la procedura funzionale (un concordato semplificato, *Schuldberichtigungsplan* all'ottenimento dell'esdebitazione dei consumatori e delle attività economiche di minori dimensioni (nel caso non abbiano

successo le procedure concordate coi creditori, la legge prevede comunque l'eventualità dell'apertura di una procedura di liquidazione: §311). Per tutte le persone fisiche è poi prevista una procedura generale (*Rechtschuldbefreiung*) diretta alla liberazione (esdebitazione) dai debiti residui (§ 286 ss. *InsO*). V., al riguardo, F.M. Mucciarelli, *L'insolvenza del debitore civile in Germania*, in *AGE*, 2004, 337 ss.; P. Kindler, *La procedura concorsuale unitaria* (Insolvenzverfahren) nel diritto tedesco, in *Tratt. dir. fall.*, diretto da F. Vassalli – F.P. Luiso – E. Gabrielli, V, Torino, 2014, 195 ss.; Ott-Vuia, *Verbraucherinsolvenzverfahren und sonstige Kleinverfahren*, in *MünchKommZurInsolvenzordnung*, hrsg. H.P. Kirchof – H. Eidenmüller – R. Stürner, Band 3, Auflage III, 2014, § 304 e ss.

In Francia, la *loi* 31 dicembre 1989, n. 1010 (successivamente modificata nel corso degli anni) ha introdotto una disciplina specifica per la prevenzione e la regolamentazione delle situazioni di *surendettement* del debitore civile, distinte da quelle applicabili all'imprenditore. L'attuale assetto (v. il titolo terzo del libro terzo – artt. R. 330-1 e ss. – del *Code de la Consommation*, modificato dalla *loi* no. 2010-737 del 1.7. 2010) prevede quattro procedure, attribuendo un ruolo essenziale, oltre che all'autorità giudiziaria, a un organismo di carattere pubblicistico non giurisdizionale (*Commission départementale de surendettement*). Le procedure – sia quelle negoziali che quelle giudiziali – devono essere necessariamente avviate su istanza del debitore, in relazione a debiti che non siano stati assunti in ragione dello svolgimento di un'attività economica (comprese quelle professionali). Cfr., per un esame dell'ordinamento francese, M.C. Cardarelli, *L'insolvenza del debitore civile in Francia*, in *AGE*, 2004, 299 ss. (in part. 305 ss.); Y. Picod – V. Valette Ercole, *Surendettement des particuliers*, in *Rep Dalloz Dr. Civ.*, 2014; C. Cardini – V. Vigeau, *Procédures de désendettement*, in *JurisClasseur Concurrence – Consommation*, fasc. 1140, 2014.

Nel Regno Unito, l'*Insolvency Act* del 1986 (modificato dall'*Enterprise Act* del 2002) ha riunito in un unico corpo normativo le differenti procedure concorsuali riguardanti le *corporate entities* (*Corporate Insolvency*) e gli *individuals* (*Bankruptcy*), applicabili a prescindere dal concreto svolgimento di un'attività economica. Le procedure individuali (*Sections 264 ss. Insolvency Act*), applicabili agli imprenditori e ai consumatori, una volta destinati in un *trust* liquidatorio tutti i beni del debitore, attribuiscono il beneficio della *discharge* ai debitori onesti (che ricomprende anche i debiti tributari), consentendo in tempi rapidi un *fresh start*. Nel sistema inglese sono, poi, favoriti gli accordi tra debitore-persona fisica e il ceto creditorio (*Individual Voluntary Agreements*, *sections 252 ss. Insolvency Act*) e, da ultimo, è stata introdotta una disciplina speciale (*Insolvency Amendment Rules 2009*, SI 2009/642, che ha introdotto le *sections 251A* e ss. *Insolvency Act*) per le micro-insolvenze civili (*Debtor Relief Order*), con lo scopo deflattivo di evitare un passaggio giudiziario in questi casi. V., per un quadro del sistema inglese, P. Burbidge, *Insolvency procedures in the United Kingdom*, in *Tratt. dir. fall.*, diretto da F. Vassalli – F.P. Luiso – E. Gabrielli, V, Torino, 2014, 307 ss., il quale sottolinea l'eccessivo favore della vigente disciplina inglese nei confronti del consumatore insolvente.

In Spagna, la *Ley Concursal* n. 22/2003 del 9 luglio 2003 (successivamente modificata dalla *ley* n. 3/2009 e dalla *ley* n. 38/2011) ha unificato il previgente sistema nel quale erano previste distinte procedure per il debitore civile e per l'impresa commerciale e prevede che il *concurso* si applichi indistintamente alle persone fisiche e giuridiche, indipendentemente dallo svolgimento di un'attività commerciale. Tuttavia, sul ceppo unitario della procedura si diramano una serie di differenti discipline che prendono in considerazione la specificità dell'impresa commerciale, da un lato, e del debitore civile, dall'altro. Cfr. per un'illustrazione del sistema spagnolo: v. I. Arroyo, *Il diritto concorsuale in Spagna*, in *Tratt. dir. fall.*, diretto da F. Vassalli – F.P. Luiso – E. Gabrielli, V, Torino, 2014, 223 ss.; con specifico riferimento al presupposto soggettivo: v. A. Rojo, *Presupuesto subjetivo (art. 1)*, in A. Rojo – E. Beltran, *Comentario de la Ley Concursal*, I, Madrid, 2004, 143 ss.

Negli Stati Uniti, il *Bankruptcy Code* del 1978 non esclude che alla procedura di riabilitazione (Chapter 13) possa accedere anche l'imprenditore persona fisica, così come ammette alla procedura di liquidazione (Chapter 7) anche il debitore civile, fornendo una disciplina speciale per questa eventualità. Cfr. al riguardo M. Marcucci, *L'insolvenza del debitore civile negli USA*, in *AGE*, 2004, 363 ss.; J.L. Westbrook, *Empirical Research in Consumer Bankruptcy*, 80 *Tex. L. Rev.* 2123 (2002); B. Adler – B. Polak – A. Schwartz, *Regulating Consumer Bankruptcy: A Theoretical Inquiry*, 29 *J. Legal Studies* 585 ss. (2000).

Alla luce del, pur sommario, quadro comparatistico si può osservare che appare originale la scelta del legislatore italiano di accomunare il debitore civile, l'impresa di minore dimensioni e le attività economiche non

del consumatore (artt. 12-*bis* e 12-*ter* l. n. 3/2012)<sup>7</sup>, il legislatore non si è limitato a prendere in considerazione il debitore civile in senso stretto, bensì ha esteso l'ambito di applicazione della disciplina delle procedure minori «da sovraindebitamento» a tutti i debitori esclusi dall'area di applicazione del fallimento, senza indicare i caratteri *tipologici* del «debitore sovraindebitato» ammesso alle procedure in questione. In altri termini, il presupposto di applicazione delle procedure concorsuali «minori» è stabilito mediante un criterio *residuale e normativo*<sup>8</sup>, in relazione a quello delle procedure «maggiori», con ciò accentuando il nesso sistematico tra i due corpi normativi e imponendo all'interprete sforzi diretti a ridurre le frizioni tra i medesimi<sup>9</sup>.

Uno degli aspetti – se non il principale – ove è palese che tale relazione abbia notevoli riflessi applicativi è proprio l'individuazione del presupposto soggettivo delle procedure: a tale riguardo emergono almeno due campi problematici, che saranno oggetto delle seguenti riflessioni. *a)* In linea generale, non sembra affatto scontato che il presupposto di applicazione delle procedure da sovraindebitamento sia il semplice risultato di una sottrazione dell'insieme dei debitori soggetti al fallimento da quello dei debitori insolventi, con il sottraendo rigidamente individuato dall'esito dell'interpretazione consolidata e prevalente dell'art. 1 l.f.<sup>10</sup>. *b)* Inoltre, il

---

commerciali (indipendentemente dalle dimensioni), senza tenere conto nella disciplina delle differenti esigenze e dei peculiari interessi sui quali incide la crisi di questi soggetti. Il che costituisce un'ulteriore riprova dell'opportunità di un'interpretazione tendenzialmente restrittiva dell'ambito di applicazione soggettivo delle procedure «da sovraindebitamento» (naturalmente discorso a parte vale per quella riservata al solo consumatore).

<sup>7</sup> In coerenza con la funzione di una disciplina concorsuale – e diversamente da quanto generalmente previsto dalla disciplina contrattuale (v. art. 3 cod. cons.) – l'art. 6, comma 2, lett. *b*, l. n. 3/2012, definisce «consumatore» il soggetto che è normalmente chiamato «debitore civile», ossia colui che ha assunto i debiti oggetto della procedura per scopi estranei a un'attività economica. In dottrina, si è osservato che il riferimento al consumatore appare improprio nella misura in cui sopravvaluta la funzione «di mercato» della disciplina del sovraindebitamento, incentivando l'indebitamento dei soggetti che non svolgono attività imprenditoriali, mentre mette in secondo piano la funzione sociale di una disciplina diretta a porre rimedio alla situazione di indebitamento insostenibile dovuto a cause estranee dalla sfera del debitore: v. E. Pellecchia, *La composizione*, cit., 1267 ss., la quale ritiene opportuna un'interpretazione estensiva della nozione di consumatore, inclusiva di tutti i debitori civili «onesti ma sfortunati».

<sup>8</sup> Così G. Ferri jr, *Sovraindebitamento, piccoli imprenditori e imprese piccole*, in *Riv. dir. comm.*, 2012, I, 424; C. Costa, *op. cit.*, 669 s. Cfr., inoltre, per la considerazione di alcune peculiari ipotesi: S. Masturzi, *op. cit.*, 679 ss.

<sup>9</sup> Appare, così, illogica e contraria a una coerente lettura del testo delle disposizioni della l. n. 3/2012 l'interpretazione proposta – peraltro definendola «eretica» – da un Autore, il quale sostiene, sulla base di meri spunti di carattere testuale, la potenziale sovrapposizione tra il presupposto soggettivo delle procedure concorsuali fallimentari e quello delle procedure minori da sovraindebitamento: v. R. D'Amora, *Concordato preventivo e piccolo concordato ex L. 3 del 2012: un incrocio possibile, anzi probabile*, reperibile online sul sito [www.osservatorio-oci.org](http://www.osservatorio-oci.org), 2014, 3 s., il quale ritiene che il riferimento alla «soggezione» alle procedure fallimentari ex art. 7, comma 2, lett. *a*, l. n. 3/2012, può essere letto come effettiva soggezione e non – come impone in modo non equivoco l'art. 6, comma 1, della medesima legge – come astratta assoggettabilità.

<sup>10</sup> Questa è l'interpretazione dominante in dottrina: v. ad es. E. Pellecchia, *La composizione*, cit., 1262; G. Lo Cascio, *op. cit.*, 815; S. Masturzi, *op. cit.*, 679 ss.

legislatore ha pressoché integralmente trascurato di disciplinare i casi di interferenza tra procedure «da sovraindebitamento» e procedure fallimentari avviate dal (o comunque riguardanti il) medesimo soggetto<sup>11</sup>.

2. L'(apparente) completamento del sistema concorsuale giustifica (se non addirittura impone) un riesame dei non marginali aspetti problematici relativi alla definizione del perimetro della fallibilità, giacché l'alternativa non si pone più (solo) tra esecuzione individuale e concorsuale, bensì (almeno potenzialmente) tra due meccanismi alternativi di soluzione concorsuale della crisi. Da quest'ultimo angolo visuale, è ormai privo di fondamento l'orientamento di chi, prima dell'introduzione della l. n. 3/2012, invocava l'opportunità di un'interpretazione estensiva del novero dei soggetti passivi delle procedure fallimentari, in ragione dell'opportunità che queste ultime offrono al debitore, per un verso, attraverso gli strumenti volti alla ristrutturazione e al risanamento dell'impresa e, per l'altro, con l'esdebitazione riservata alle persone fisiche<sup>12</sup>.

In senso opposto a quanto appena osservato, la presenza di una disciplina, che permette la ristrutturazione dei debiti dell'impresa di minori dimensioni (o di quella non commerciale) in crisi e l'accesso dell'imprenditore non commerciale o di minori dimensioni all'esdebitazione, potrebbe giustificare un'interpretazione *restrittiva* del presupposto soggettivo del fallimento, non essendo più ravvisabile alcuna «valenza discriminante dell'esenzione dalla procedura» fallimentare<sup>13</sup>. Inoltre, la residualità dell'ambito di applicazione delle procedure da sovraindebitamento ben

<sup>11</sup> Considerano questo problema: E. Pellicchia, *La composizione*, cit., 1263; R. D'Amora, *op. cit.*, 5 ss.

<sup>12</sup> Invero, da un confronto tra le principali caratteristiche delle procedure fallimentari con quelle «da sovraindebitamento», emerge che continua a sussistere un vantaggio pratico delle prime. Per limitarsi agli aspetti più evidenti, basti ricordare *i*) l'operatività immediata dell'*automatic stay* a seguito della presentazione del ricorso per l'ammissione al concordato preventivo (art. 168 l.fall.); *ii*) la facoltà di scioglimento dei contratti in corso di esecuzione (art. 169-bis l.fall.); *iii*) la facoltà di presentare una domanda di concordato «in bianco» (art. 161, comma 6, l. fall.). Si tratta indubbiamente di cruciali aspetti di disciplina che rendono le soluzioni concordatarie più appetibili rispetto all'accordo previsto dall'art. 7 l. n. 3/2012. Trattandosi, nella sostanza, di vantaggi procedurali, non sembra, tuttavia, possibile individuare un effetto discriminatorio per gli imprenditori non ammessi alle procedure fallimentari (v. *infra*). Cfr., sul punto, D. Vattermoli, *op. cit.*, 762 ss.

<sup>13</sup> In questi termini si esprimeva: G. Capo, *I presupposti del fallimento*, in *Fallimento e altre procedure concorsuali*, I, diretto da G. Fauceglia – L. Panzani, Torino, 2009, 9. Adde G. Fauceglia, *I presupposti per la dichiarazione di fallimento*, in *La dichiarazione e gli effetti del fallimento*, I, diretto da U. Apice, Torino, 2010, 7; G. Cavalli, *I presupposti del fallimento*, in AA. VV., *Il fallimento*, in *Tratt. dir. comm.*, diretto da G. Cottino, XI, 2, Padova, 2009, 20; G. Presti – M. Rescigno, *Corso di diritto commerciale*, VI ed., Bologna, 2013, 260 s., i quali sottolineano il possibile rilievo sistematico della nuova disciplina sulla composizione delle crisi da sovraindebitamento. Si v., inoltre, L. Stanghellini, *Le crisi d'impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, 163, il quale accenna a possibili problemi di legittimità costituzionale delle esenzioni; e, pur senza esplicitamente considerare la disparità di trattamento discriminatoria: S. Fortunato, sub *art. 1*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, I, diretto da A. Jorio, Bologna, 2006, 39 e 43.

potrebbe costituire un indice della volontà del legislatore di riservare queste ultime a una platea più ampia possibile.

Il punto sembra richiedere, tuttavia, una più attenta riflessione. Se, *per un verso*, le procedure «da sovraindebitamento» costituiscono un rimedio funzionale alla soluzione concorsuale della crisi del debitore civile e di coloro che svolgono attività imprenditoriali di minori dimensioni, non è detto, *per l'altro*, che esse siano parimenti idonee a mitigare (tutti) gli effetti della crisi di strutture organizzative più articolate, come, ad esempio, quelle destinate a svolgere attività imprenditoriali non commerciali, tradizionalmente escluse dal fallimento senza avere riguardo a parametri dimensionali. Pare così possibile impostare in termini differenti rispetto al passato il problema della delimitazione dell'area della fallibilità riguardo a coloro che svolgono *i*) attività economiche non commerciali, ma caratterizzate da una complessità organizzativa e finanziaria<sup>14</sup> assimilabile a quella delle imprese commerciali, che oltrepassino i limiti quantitativi previsti dall'art. 1, comma 2, l.fall.; *ii*) attività commerciali connotate da parametri contabili o finanziari rispetto ai quali sia dubbio il superamento delle soglie previste dall'art. 1, comma 2, l.fall. In questi casi, l'applicazione della procedura fallimentare non si giustificerebbe per consentire l'accesso di una classe più ampia di imprenditori ai benefici delle soluzioni concordatarie e dell'esdebitazione (ora sostanzialmente ammessi anche dalla l. n. 3/2012), bensì nella prospettiva *opposta* di un'applicazione più vasta e incisiva della disciplina fallimentare. Si dovrebbe, così, individuare la procedura più idonea ed efficace nel proteggere gli interessi coinvolti dalla crisi di attività economiche, come l'interesse dei creditori e quello più generale alla correttezza della gestione delle imprese in crisi e alla rimozione dal mercato di quelle insolventi.

Una siffatta ipotesi di lavoro richiede di essere confermata dal confronto tra le funzioni che, sul piano normativo, connotano le due tipologie di procedure concorsuali, ossia quelle fallimentari e quelle «da sovraindebitamento». Essendo evidente che, qualora si dovesse concludere per una sostanziale assimilabilità funzionale delle procedure, si legittimerebbe l'interpretazione restrittiva sopra tratteggiata, laddove l'estensione del presupposto soggettivo delle procedure concorsuali fallimentari postula una marcata distinzione funzionale delle stesse rispetto a quelle «da sovraindebitamento».

2.1. La prevalente ricostruzione della funzione delle procedure concorsuali fallimentari individua nell'interesse dei creditori il baricentro della disciplina<sup>15</sup>. Del re-

<sup>14</sup> È ormai diffuso il rilievo che l'accesso al credito di molti operatori economici non è più differente da quello dell'imprenditore commerciale: v., ad es., P. Piscitello, *La selezione delle imprese fallibili e la "frammentazione" del piccolo imprenditore*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, II, 400; Rojas Elgueta, *op. cit.*, 484 ss.

<sup>15</sup> V., ad es., distinguendo tra procedure concorsuali giurisdizionali e amministrative, F. Di Marzio, *Crisi d'impresa*, in *Enc. dir. Annali*, V, Milano, 2012, 524 ss., ove ulteriori riferimenti. Cfr., inoltre, A. Nigro – D.

sto, sia in una prospettiva giuseconomica<sup>16</sup>, che alla luce di un più tradizionale approccio normativo e sistematico<sup>17</sup>, risulta che la disciplina fallimentare è diretta a una (quantomeno tendenziale) massimizzazione della soddisfazione complessiva della massa dei creditori dell'impresa insolvente<sup>18</sup>. A tale scopo, la procedura (necessariamente) collettiva, a differenza di quelle esecutive individuali, determina un coordinamento obbligatorio dell'azione dei creditori, in assenza del quale essi sarebbero affetti da un evidente problema di azione collettiva<sup>19</sup>, di per sé indesiderabile considerati i costi delle iniziative individuali<sup>20</sup> che ben si potrebbero riflettere in un aumento del costo del credito: esito certamente da scongiurare in una prospettiva di efficienza del sistema<sup>21</sup>.

Tale caratterizzazione del dato funzionale si arricchisce, poi, della prospettiva, enfatizzata dal legislatore della riforma, del risanamento e della ristrutturazione dell'impresa in crisi<sup>22</sup>. La sopravvivenza del complesso produttivo non è, peraltro, da ritenere in necessario conflitto con l'interesse egoistico dei creditori a una soddisfazione maggiore e il più celere possibile, giacché la ristrutturazione non deve essere

---

Vattermoli, *Diritto della crisi delle imprese*, II ed., Torino, 2012, 50 ss., i quali mettono in evidenza il rilievo dei modi di conclusione delle procedure al fine di identificarne la funzione; G. D'Attorre, *I concordati "ostili"*, Milano, 2012, 20 ss. Per una ricostruzione del dibattito riguardante la funzione delle procedure concorsuali nel vigore della previgente disciplina: F. Vassalli, *Note introduttive al trattato. Le procedure concorsuali dalla legge fallimentare alla riforma*, in AA. VV., *I presupposti dell'apertura delle procedure concorsuali*, in *Tratt. dir. fall. e delle altre procedure concorsuali*, I, diretto da F. Vassalli – F.P. Luiso – E. Gabrielli, Torino, 2013, 28 ss.; A. Jorio, *Le crisi d'impresa*, I, *Il fallimento*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da G. Iudica – P. Zatti, Milano, 2001, 5 ss. e 29 ss.

<sup>16</sup> Cfr. soprattutto T.H. Jackson, *The logic and limits of bankruptcy law*, Washington, D.C., 1986, 7 ss. In Italia, L. Stanghellini, *op. cit.*, 94 s.; A. Nigro – D. Vattermoli, *op. cit.*, 54 s.

<sup>17</sup> V., ad es., ad esito di un confronto tra la disciplina concorsuale e quella dell'esecuzione individuale, G. Ferri jr, *Garanzia patrimoniale e disciplina dell'impresa in crisi*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, II ed., Milano, 2013, 61 ss.; A. Castagnola, *L'insolvenza del debitore civile nel sistema della responsabilità patrimoniale*, in *AGE*, 2004, 245 ss.

<sup>18</sup> Sulle differenti sfumature che possono assumere in concreto gli interessi dei creditori: v., di recente, G. D'Attorre, *op. cit.*, 23 ss.

<sup>19</sup> V., ad es., T.H. Jackson, *op. cit.*, 10 ss.; L. Stanghellini, *op. cit.*, 56 ss., ove una sintesi delle regole che impongono ai creditori un coordinamento assente in difetto della procedura concorsuale obbligatoria.

<sup>20</sup> È pur vero che in concreto vi potrebbero essere dei creditori (quelli dotati di particolare forza contrattuale) che preferiscono l'opportunità di partecipare alla *race of creditors* conseguente alle esecuzioni individuali rispetto a un sistema in cui sia previsto il coordinamento obbligatorio della *automatic stay*. V. A. Castagnola, *op. cit.*, 257. Si tratta, tuttavia, di una preferenza egoistica, di cui il legislatore non può tener conto giacché trascura i benefici che le procedure concorsuali recano a tutto il ceto creditorio.

<sup>21</sup> V. L. Stanghellini, *op. cit.*, 92.

<sup>22</sup> Cfr., ad es., F. Di Marzio, *Il diritto negoziale della crisi d'impresa*, Milano, 2011, 31 ss.; G. Terranova, *Enti ecclesiastici e procedure concorsuali: spunti per una discussione*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 301 s.; D. Galletti, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, 2006, 34 ss., il quale pure sottolinea la varietà di interessi coinvolti dall'insolvenza. Si tratta, come noto, di una prospettiva in passato considerata contrastante con l'interesse dei creditori: v., per gli opportuni riferimenti, F. Vassalli, *op. cit.*, 28 ss.

perseguita ad ogni costo e, soprattutto, allorchando non vi siano possibilità concrete di risanamento<sup>23</sup>.

Con riferimento alla disciplina vigente della procedura fallimentare (e del concordato preventivo)<sup>24</sup>, è, quindi, da condividere quella prospettiva che individua nell'interesse esclusivo dei creditori<sup>25</sup> la finalità della procedura<sup>26</sup>, costituendo gli interessi dei terzi (lavoratori, fornitori, ecc.), così come quello dello stesso debitore, un limite esterno a tale obiettivo<sup>27</sup>, il cui rilievo deve emergere da precise indicazioni di diritto positivo.

Il parallelo con la disciplina delle procedure «da sovraindebitamento» permette di dare adeguato risalto ad alcuni corollari che discendono dall'obiettivo della procedura fallimentare, giacché essi appaiono sovente sottovalutati nel determinare l'ampiezza delle aree di immunità dal fallimento.

La presenza di una procedura concorsuale «necessitata»<sup>28</sup>, come quella fallimentare, costituisce uno strumento normativo insostituibile non solo per governare in modo efficiente la crisi già conclamata<sup>29</sup>, ma anche per intervenire con i corretti incentivi in una

<sup>23</sup> Cfr. F. Di Marzio, *Crisi d'impresa*, cit., 526 ss.; L. Stanghellini, *op. cit.*, 79 ss. e 99 ss. V., però, D. Galletti, *op. cit.*, 35, il quale mette in evidenza i casi in cui la ristrutturazione è diretta a beneficiare interessi diversi da quelli dei creditori (es. nell'ipotesi dei distretti industriali) e conclude nel senso che – in una prospettiva di efficienza economica – la decisione sull'alternativa tra liquidazione e ristrutturazione non può essere lasciata ai creditori.

<sup>24</sup> La conclusione non può essere estesa alla procedura di amministrazione straordinaria, ove è la legge a imporre la conservazione del complesso produttivo anche a spese dei creditori (art. 63 d.lgs. n. 270/1999): v. App. Milano, 22.4.2004, in *Fallimento*, 2005, 449 ss.

<sup>25</sup> Ferma restando una certa disomogeneità negli interessi dei creditori (ad es., limitandosi alle categorie connotate da una differenza sul piano giuridico, tra creditori privilegiati, chirografari e postergati). Al riguardo, con riferimento alla previgente disciplina del concordato e dell'amministrazione controllata, esclude che vi sia strumentalità fra gli interessi dei creditori e che quindi essi possano essere considerati alla stregua di interessi «di gruppo»: R. Sacchi, *Il principio di maggioranza nel concordato e nell'amministrazione straordinaria*, Milano, 1984, 286 ss. Invero, l'assenza di strumentalità tra gli interessi del ceto creditorio è stata attenuata nella attuale disciplina del concordato preventivo. Sul punto, con riferimento alla disciplina del concordato, cfr. le considerazioni di R. Sacchi, *Dai soci di minoranza ai creditori di minoranza*, in *Fallimento*, 2009, 1066 ss.

<sup>26</sup> Cfr., ancora, T.H. Jackson, *op. cit.*, 7 ss.; L. Stanghellini, *op. cit.*, 85 ss.; A. Nigro – D. Vattermoli, *op. cit.*, 50 ss.

<sup>27</sup> V., per tutti, L. Stanghellini, *op. cit.*, 92 e, nel vigore della disciplina previgente, F. Vassalli, *Diritto fallimentare*, I, Torino, 1994, 3.

<sup>28</sup> Ossia non rimessa esclusivamente alla volontà del debitore. Cfr., per la sottolineatura del nesso funzionale tra le soluzioni concordate e il fallimento: G. Terranova, *op. cit.*, 270 ss.; L. Stanghellini, *op. cit.*, 182.

<sup>29</sup> Le finalità *ex post* della procedura concorsuale sono efficacemente sintetizzate da L. Stanghellini, *op. cit.*, 95, il quale ritiene che la procedura concorsuale, una volta aperta, abbia l'obiettivo di ridurre al minimo la perdita e di allocarla nell'ipotesi in cui essa non fosse evitabile. Quanto alla riduzione della perdita, la procedura deve massimizzare il valore del patrimonio del debitore e ridurre al minimo i costi per la sua gestione e realizzazione nell'interesse dei creditori (v. p. 97 ss.). L'allocatione della perdita non evitabile (p. 105 ss.) avviene attraverso almeno tre profili: *i*) il regolamento delle priorità (c.d. *absolute priority system*) nella ripartizione dell'attivo e al correlativo divieto di azioni esecutive individuali; *ii*) il sistema delle revocatorie; *iii*) le regole sui contratti pendenti.



prospettiva *ex ante*<sup>30</sup>. E, in tal senso, sono da rimarcare *a.* gli stimoli *ex ante* sul debitore a porre in essere tempestivamente<sup>31</sup> la ristrutturazione oggetto del *favor* legislativo<sup>32</sup>; *b.* l'imposizione sul debitore e sull'intera massa dei creditori dei corretti obblighi di comportamento una volta che la crisi si approssimi e si manifesti il rischio dell'insolvenza<sup>33</sup>, tanto più nel caso delle società di capitali, caratterizzate dalla responsabilità limitata dei soci; *c.* la possibile eliminazione celere (o comunque più rapida rispetto a quanto accadrebbe attraverso l'esecuzione forzata individuale) dal mercato dell'impresa inefficiente e non riorganizzabile<sup>34</sup>, sanzionando (anche penalmente) nei casi più gravi i suoi gestori.

2.2. Diversamente, le procedure da sovraindebitamento sono connotate da una disciplina *di favore*, diretta a fornire al debitore non «fallibile» (civile o imprenditore, che sia) uno strumento per la gestione concorsuale della crisi, principalmente finalizzata all'ottenimento del beneficio dell'esdebitazione<sup>35</sup>. Utilizzando il lessico di una nota dottrina, nella disciplina del sovraindebitamento è previsto solo il «primo *round*» della gestione della crisi (quello cioè governato interamente dal debitore), ma non il secondo (quello in cui il debitore è messo da parte)<sup>36</sup>.

<sup>30</sup> Cfr. L. Stanghellini, *op. cit.*, 108 ss.; D. Galletti, *op. cit.*, 38.

<sup>31</sup> Ciò, ovviamente, non significa che sia opportuno nel dubbio anticipare l'apertura di una procedura concorsuale: v. T.H. Jackson, *op. cit.*, 203 ss., il quale mette efficacemente in evidenza i rischi di un avvio anzitempo della procedura concorsuale.

<sup>32</sup> V., tuttavia, L.A. Bechuck, *Ex ante costs of violating absolute priority in bankruptcy*, in 57 *J. Fin.* 445 ss. (2002), ove un esame delle inefficienze di una regola, che incentivi soluzioni concordate tali da consentire al debitore di ricavare qualcosa.

<sup>33</sup> D. Galletti, *op. cit.*, 38. Impregiudicata tale funzione, che appare comunque non eliminabile, è discutibile, in una prospettiva di *policy*, il livello di severità che la legge deve avere per dare i giusti incentivi e non deprimere il tasso di creazione di nuove imprese (v. ad es. la scelta di esonerare dal fallimento le c.d. *start-up* innovative, *infra* § 4). Cfr., ad es., uno studio empirico che dimostra la scarsa utilità della complessa procedura di *Chapter 11* per i piccoli imprenditori: D.G. Baird – E.R. Morrison, *Serial Entrepreneurs and Small Business Bankruptcies*, 105 *Colum. L. Rev.* 2310 (2005).

<sup>34</sup> La finalità pubblicistica di espellere dal mercato le imprese inefficienti è stata criticata, nel vigore della precedente disciplina, ad es., da: A. Jorio, *op. cit.*, 6. Invero, occorre precisare che tale finalità, che pure assume inevitabili connotazioni pubblicistiche alla luce della legittimazione *ex art.* 6 l. fall. del P.M. e delle sanzioni di carattere penale, rientra nel più ampio ambito della tutela dei creditori (presenti e futuri) a non proseguire il rapporto con un'impresa decotta. Precisa, in modo condivisibile, che l'eliminazione dell'impresa dal mercato è un possibile *esito*, piuttosto che un *obiettivo*, della disciplina fallimentare, essendo quest'ultima diretta a regolare in modo neutro i rapporti tra l'imprenditore fallito e i creditori, senza incidere sulla sorte dell'impresa: F. Vassalli, *Diritto fallimentare*, cit., 8.

<sup>35</sup> Cfr., *ex multis*, F. Macario, *Sovraindebitamento e procedure di esdebitazione per i debitori «non fallibili». Il completamento della riforma*, in ODCC, 2012, 211; C. Costa, *op. cit.*, 666. Per un'analisi funzionale e comparata dell'istituto dell'esdebitazione: v. G. Rojas Elgueta, *The Paradoxical Bankruptcy Discharge: Rereading the Common Law-Civil Law Relationship*, in *Fordham J. Corporate and Financial L.*, *Forthcoming*, U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 13-29, disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2298486>; Id, *Lesdebitazione del debitore civile: una rilettura del rapporto civil law-common law*, in *Banca Borsa*, 2012, I, 310 ss.

<sup>36</sup> L. Stanghellini, *op. cit.*, 178 ss.

Numerosi sono i dati normativi che confermano tale conclusione. Innanzitutto, è assai indicativo che le procedure in questione – e significativamente anche quella di liquidazione – possano essere innescate dal solo debitore (artt. 7, comma 1, e 14-ter, l. n. 3/2012). Né il PM né, soprattutto, i creditori dell'impresa sovraindebitata possono richiedere – in assenza dell'iniziativa dello stesso debitore – il trattamento concorsuale della crisi<sup>37</sup>. Alla stessa stregua, l'art. 7, comma 2, lett. b, l. n. 3/2012, esclude dall'ambito soggettivo di applicazione della procedura il debitore, che abbia già fatto ricorso alle procedure di sovraindebitamento, sottintendendo un requisito di meritevolezza del soggetto passivo della procedura.

Benché l'accordo ex art. 8 costituisca una sorta di concordato preventivo semplificato<sup>38</sup> e possa rivestirne la medesima funzione, la procedura di liquidazione non può essere in alcun modo equiparata a quella fallimentare<sup>39</sup>. Anzitutto, essa è prevista quale *alternativa* (v. art. 14-ter) all'accordo e, pur sussistendo un meccanismo di consecuzione delle due procedure (art. 14-*quater*), esso è diretto a facilitare la liquidazione dei beni e la soddisfazione dei creditori, senza le ulteriori conseguenze che di norma ha la conversione in fallimento del concordato preventivo. La funzione premiale della procedura di liquidazione emerge anche dal fatto che essa è inammissibile in difetto della documentazione che consente di ricostruire la situazione economica e patrimoniale del debitore. Ciò impedisce, nei casi più gravi, l'attuazione collettiva della garanzia patrimoniale e l'applicazione delle sanzioni conseguenti alla irregolare tenuta della contabilità. Inoltre, invece di prevedere una reazione agli atti in frode ai creditori (art. 64 e ss. l.fall.) nel periodo antecedente all'apertura della procedura, il compimento di questi atti nei cinque anni precedenti ne impedisce *tout court* l'apertura (art. 14-*quinquies* l. n. 3/2012). Ulteriore dato significativo è che il liquidatore nominato dal tribunale (art. 14-*quinquies*, comma 2, lett. a) non ha un ruolo minimamente avvicicabile a quello del curatore fallimentare, giacché è preposto alla mera liquidazione del patrimonio del debitore (formazione dell'inventario e del progetto di stato passivo e liquidazione dei beni) senza essere legittimato all'esercizio di alcuna iniziativa di reintegrazione della massa attiva, quale, ad esem-

<sup>37</sup> Ai creditori è attribuita la sola facoltà di determinare la conversione della procedura di accordo con quella di liquidazione (art. 14-*quater*). Cfr., al riguardo, E. Pellicchia, *op. cit.*, 1293; D. Vattermoli, *op. cit.*, 762 ss.

<sup>38</sup> Come noto, l'accordo è vincolante per tutti i creditori ed è prevista, quanto ai meccanismi di ristrutturazione dei debiti, la possibilità della divisione dei creditori in classi, ma la maggioranza prevista è quella del 60% (e non è previsto un meccanismo di approvazione dell'accordo da parte delle classi): v. E. Pellicchia, *op. cit.*, 1281 ss.; S. Masturzi, *op. cit.*, 687 ss.

In ogni caso, anche nelle procedure fallimentari ove manca lo spossessamento l'iniziativa può essere assunta dal solo debitore.

<sup>39</sup> In senso parzialmente difforme: v. E. Pellicchia, *op. cit.*, 1292 s. Rileva la problematicità dell'applicazione della procedura di liquidazione all'ipotesi delle imprese non fallibili di maggiori dimensioni: C. Costa, *op. cit.*, 675.

pio, le azioni revocatorie. Anche per quanto concerne le azioni risarcitorie, il liquidatore è legittimato soltanto a esercitare «le azioni volte al recupero dei crediti compresi nella liquidazione» (art. 14-*decies*). Quest'ultima disposizione sembra lasciare aperto il problema della sussistenza nella procedura di liquidazione della legittimazione straordinaria del liquidatore a esercitare le azioni risarcitorie nell'interesse della massa, mediante la tecnica della canalizzazione delle pretese dei singoli creditori (ad es. 2394-*bis* c.c. e 2497 c.c.)<sup>40</sup>. Infatti, appare dubbio che nell'attività di «recupero dei crediti» siano incluse le azioni risarcitorie facenti parte del patrimonio del debitore al momento dell'apertura della procedura di liquidazione, essendo sovente incerti l'*an* e il *quantum* del credito e quindi inidonei a un'attività di recupero in senso stretto. In ogni caso, la questione in precedenza sollevata avrà una marginale rilevanza pratica poiché è assai improbabile che la procedura di liquidazione sia utilizzata dalle società (di capitali, in particolare), considerato che il beneficio dell'esdebitazione spetta al solo debitore persona fisica (art. 14-*terdecies*)<sup>41</sup>.

Infine, va rimarcato che il *favor debitoris*, che connota la procedura di liquidazione, risulta anche dall'assenza di norme incriminatrici riguardanti i comportamenti del debitore diversi da quelli funzionali alla corretta apertura o attuazione della procedura (v. art. 16, l. n. 3/2012) e che quindi sanzionino il contegno del debitore (e dei creditori) nell'approssimarsi della crisi.

La sostanziale assenza dell'apparato revocatorio, risarcitorio e repressivo nelle procedure da sovraindebitamento determina una protezione inferiore dei creditori dell'impresa sovraindebitata, che ben potrebbe riflettersi sulle condizioni di accesso al credito delle imprese di minori dimensioni o di quelle con oggetto diverso da quello commerciale<sup>42</sup>. In particolare, la lacuna nella tutela dei creditori è riscontrabile soprattutto nelle società di capitali di sotto la soglia di «fallibilità» o con oggetto non commerciale, nelle quali l'assenza della prospettiva concorsuale potrebbe accentuare il *moral hazard* che caratterizza i soci e i gestori (ma anche i creditori forti) in prossimità della crisi. Ad esempio, appare (più) problematica la ricostruzione dei doveri degli amministratori delle società di capitali nella crisi e nella prossimità di essa. Le ridotte possibilità di riorganizzazione, *da un lato*, e, *dall'altro*, l'assenza dell'art. 217, comma 1, nn. 3 e 4, l.fall., incrementano le difficoltà nell'individuare

<sup>40</sup> V., però, D. Vattermoli, *op. cit.*, 762 ss., il quale ritiene ammissibile un'interpretazione (estensiva) della norma tale da attribuire al liquidatore la legittimazione a esperire l'azione revocatoria ordinaria e quella di simulazione.

<sup>41</sup> La limitazione dell'esdebitazione al solo debitore persona fisica è del resto coerente con la funzione economica delle procedure concorsuali e con quella dell'esdebitazione: v. ad es., T.H. Jackson, *op. cit.*, 4 e 225 ss.

<sup>42</sup> Nondimeno, è evidente che una conclusione definitiva sul punto possa derivare solo dagli esiti di un'indagine empirica sulle condizioni di accesso al credito delle imprese commerciali e non, sopra o sotto le soglie ex art. 1, comma 2, l.fall.

le concrete regole di comportamento dei gestori a fronte di una situazione di crisi economica o finanziaria<sup>43</sup>.

2.3. In definitiva, le segnalate differenze tra la procedura fallimentare e quella di liquidazione da sovraindebitamento delle imprese di minori dimensioni (o con oggetto non commerciale) non solo non indeboliscono, ma all'opposto rafforzano le ragioni di una lettura estensiva dell'ambito soggettivo di applicazione del fallimento, funzionale ad assicurare maggiore effettività nella tutela del credito alle imprese non commerciali o a quelle che non superino le soglie *ex art. 1, comma 2, l.fall.* Laddove l'interpretazione estensiva non sia possibile (v. *infra*), considerato l'insuperabile tenore letterale di alcune norme, non sembra incongruo, in virtù dell'attuale assetto del sistema, mettere in discussione la ragionevolezza *ex art. 3 Cost.* della scelta legislativa<sup>44</sup>. In particolare, pare possibile valorizzare in questa direzione la prospettiva della tutela dei creditori, piuttosto che quella, già in passato esaminata e considerata irrilevante dalla Consulta, di un trattamento discriminatorio del soggetto «fallibile»<sup>45</sup>.

Né costituisce un ostacolo insuperabile alla delineata ipotesi ermeneutica il criterio direttivo della legge delega (art. 1, comma 6, lett. *a*, n. 1, l. n. 80/2005) mediante il quale era richiesto al legislatore delegato di ampliare l'area delle esenzioni dal fallimento. Questa disposizione costituisce un'indicazione di *policy* per il legislatore delegato, che, una volta cristallizzata nel provvedimento normativo, sarebbe illogico elevare a *unica* direttiva interpretativa in relazione alla questione della delimitazione dell'ambito soggettivo di applicazione delle procedure concorsuali. Appare più cauto e ragionevole concludere che l'interprete sia tenuto a bilanciare il precetto della legge delega con quanto emerge dall'analisi sistematica degli assetti portanti della disciplina concorsuale<sup>46</sup>. In altri termini, il criterio interpretativo della coerenza con

<sup>43</sup> Resterebbe, comunque, ferma la (discussa) operatività della causa di scioglimento dell'impossibilità di conseguire l'oggetto sociale (v. art. 2484 c.c.). Cfr. al riguardo anche per ulteriori riferimenti, v. R. Sacchi, *La responsabilità gestionale nella crisi dell'impresa societaria*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 305 ss.

<sup>44</sup> V. in termini analoghi, sebbene con riferimento al debitore civile: A. Castagnola, *op. cit.*, 255; G. Donzelli, *Considerazioni sulla illegittimità costituzionale degli artt. 2221 cod. civ. e 1 legge fallimentare ai sensi dell'art. 3 della Costituzione*, in *Temì Romana*, 1969, 144 ss. Invero, occorre riconoscere che una prospettiva del genere è stata in passato respinta dalla Corte Costituzionale, la quale ha considerato materia riservata alla discrezionalità del legislatore le scelte relative all'ambito di applicazione soggettivo delle procedure concorsuali: v. Corte Cost., 27.7.1982, n. 145, in *Foro it.*, 1982, I, 1, c. 3006, in part. c. 3010. Cfr., inoltre, Corte Cost., 30.11.2007, n. 411, in *Foro it.*, 2008, I, 1, c. 6.

<sup>45</sup> V. Corte Cost., 16.6.1970, n. 94, in *Foro it.*, 1970, I, c. 1857; Corte Cost., 23.3.1970, n. 43, *ivi*, c. 1017.

<sup>46</sup> La legge delega, infatti, a dispetto delle etichette di «riforma organica», imponeva una riforma della disciplina concorsuale fondata sull'impianto originario. Inoltre, l'argomento che impone la coerenza tra legge delega e decreto delegato non determina, in questo caso, una vera e propria antinomia (logica) tra la fonte delegante e la fonte delegata, quanto piuttosto una incoerenza (*rectius* incongruenza assiologica) con gli obiettivi indicati dalla legge di delega. Ciò conferma, quindi, che tale argomento interpretativo non possa

i principi della legge delega non può escludere il rilievo delle indicazioni sistematiche e funzionali sottese alla vigente disciplina fallimentare.

Occorre, da ultimo, riconoscere che l'ipotesi ermeneutica sopra tratteggiata potrebbe essere tacciata di scarso realismo, se si esamina il dato quantitativo che caratterizza le procedure concorsuali in Italia<sup>47</sup>: alle procedure già esistenti se ne aggiungerebbero altre con modeste possibilità di un esito favorevole per i creditori. Cionondimeno, il risultato delle ricerche empiriche, piuttosto che indebolire una lettura delle norme, appare più idoneo a sollecitare un ripensamento da parte del legislatore dell'impianto complessivo della disciplina concorsuale e dell'esecuzione civile.

3. È a questo punto possibile trarre alcuni corollari applicativi delle conclusioni appena raggiunte. Probabilmente a causa dell'estrema complessità e ampiezza dei temi affrontati (*i.e.* la teoria giuridica dell'impresa) non emerge in modo netto nella letteratura sul presupposto soggettivo del fallimento<sup>48</sup> una prevalente direttiva interpretativa di carattere sistematico-funzionale, che concorra a risolvere i casi dubbi attraverso l'applicazione di una disciplina più coerente alla fattispecie regolata. Si tratta di un approccio metodologico che si giustifica anche in ragione della progressiva specializzazione e conseguente autonomia che ha caratterizzato in tempi recenti il sistema concorsuale. Del resto, così come è ormai prevalente l'idea che vi sia una nozione concorsuale di impresa di minori dimensioni<sup>49</sup>, anche il debitore soggetto al fallimento – l'imprenditore commerciale non piccolo – dovrebbe essere indivi-

---

essere considerato sovraordinato rispetto a ulteriori considerazioni di carattere teleologico-sistematico: v., in termini generali, P. Chiassoni, *Tecnica dell'interpretazione giuridica*, Bologna, 2007, 108 ss.

<sup>47</sup> V. B. Armeli, *Profili della disciplina fallimentare in numeri*, in *Commentario alla legge fallimentare, Disposizioni penali e saggi conclusivi*, diretto da Cavallini, Milano, 2010, 197 ss., in part. 238 ss., riguardo ai costi (in percentuale elevati) delle procedure fallimentari, e p. 277 ss., ove è evidenziata l'incidenza dei crediti chirografari e la scarsa consistenza media degli attivi rispetto ai passivi delle procedure. Cfr., inoltre, M. Bianco – M. Marcucci, *Procedure fallimentari ed efficienza economica: valutazioni teoriche e riflessioni per l'economia italiana*, in *BIS*, 2001, 41 s.

<sup>48</sup> V., ad es., G. Capo, *Fallimento e impresa*, in *Tratt. dir. fall.*, diretto da V. Buonocore – A. Bassi, I, Padova, 2010, 6 ss.; M. Notari, *Ambito di applicazione*, in AA. VV., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, II ed., Milano, 2013, 97 ss.; A. Nigro, *La disciplina delle crisi patrimoniali delle imprese. Lineamenti generali*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da M. Bessone, XXV, Torino, 2012, 159 ss.; G. Cavalli, *op. cit.*, 17 ss.; M. Sandulli, *Il fallimento. Presupposti soggettivi e oggettivi*, in *Tratt. delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio – B. Sassani, I, Milano, 2014, 103 ss. Prima della riforma del 2006, si v., ad es., U. Apice, *Il presupposto soggettivo delle procedure concorsuali*, in *Imprenditori anomali e fallimento*, a cura di U. Apice, Padova, 1997, 5 s.

Il tema non è affatto nuovo: già i Maestri di inizio secolo insistevano, sulla base di argomenti ancora attuali, sull'opportunità di superare il nesso tra attività commerciale e procedure concorsuali: v. per tutti, con accenti diversi, C. Vivante, *Il fallimento civile*, in *Trattato di diritto commerciale*, V ed., I, Milano, 1929, 323 ss., in part. 331 ss.; V. Sacerdoti, *Tutela del creditore*, in *Riv. dir. comm.*, 1921, I, 25 ss. e in part. 29.

<sup>49</sup> Si tratta dell'idea prevalente: v., ad es., S. Fortunato, *op. cit.*, 50; G.F. Campobasso, *Diritto commerciale*, I, *Diritto dell'impresa*, VII ed., a cura di M. Campobasso, Torino, 2013, 64; L. Potito – M. Sandulli, sub *art. 1*, in *La legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di A. Nigro – M. Sandulli – V. Santoro, I, Torino, 2010, 21 s.

duato in coerenza con la disciplina applicata, senza che debba necessariamente prevalere l'esigenza di ricostruire in modo congruente la nozione di impresa operante nei vari ambiti di disciplina<sup>50</sup>.

Benché sia inevitabile il rischio di incorrere in affermazioni apodittiche e dimostrazioni incomplete sembra che l'impostazione di fondo ora tratteggiata possa contribuire a legittimare i seguenti corollari applicativi o, quantomeno, ad evidenziare alcuni profili problematici, rispetto ai quali si potrebbe giustificare, in alcuni casi, una soluzione discordante da quella consolidata.

3.1. È ormai generalmente condiviso che non è riscontrabile un nesso tra il (*rectius* l'assenza del) requisito dell'organizzazione e la tradizionale esclusione di (alcune) categorie di *professionisti intellettuali* dall'applicazione delle procedure concorsuali<sup>51</sup>. Tale immunità, ricavata dall'art. 2238 c.c.<sup>52</sup>, è il frutto di opzioni legislative (e interpretative), almeno in origine, volte a favorire alcune categorie professionali<sup>53</sup>, giacché non si può trascurare il dato di fatto dell'esercizio dell'attività professionale mediante modalità organizzative<sup>54</sup>, che è arduo distinguere – anche da un punto di vista finanziario – da quelle che caratterizzano la fattispecie imprenditoriale<sup>55</sup>. In ragione delle difficoltà

<sup>50</sup> Nel contesto normativo attuale, ritiene, invece, possibile ricostruire in termini unitari i caratteri della «commercialità» dell'impresa alla luce di una valutazione complessiva dei vari profili di disciplina: N. Rondinone, *Note*, cit., 177; Id, *Il mito della conservazione dell'impresa in crisi e le ragioni della "commercialità"*, Milano, 2012, 174 ss.

<sup>51</sup> V., ad es., G. Capo, *op. cit.*, 13 s.; G. Cavalli, *op. cit.*, 27 s. In generale, cfr. V. Buonocore, *L'impresa*, in *Tratt. dir. comm.*, diretto da Buonocore, I, 2.1, Torino, 2001, 129 s.; P. Spada, *Impresa*, in *Digesto comm.*, VII, Torino, 1992, 54; C. Angelici, *Diritto commerciale*, I, Bari, 2002, 26 s., il quale mette in evidenza come la disciplina delle professioni intellettuali è fondata sul soggetto e non sull'attività; e, di recente, A. Cetra, *La fattispecie "impresa"*, in *Diritto commerciale*, a cura di M. Cian, I, Torino, 2013, 78 ss. Cfr., inoltre, M. Rescigno, «Per scelta del legislatore»: *professioni impresa e società*, in *AGE*, 2014, 187 ss., il quale sottolinea la progressiva applicazione della disciplina dell'impresa alle professioni intellettuali.

<sup>52</sup> Come noto, questa disposizione esclude che si applichi lo statuto dell'imprenditore al professionista intellettuale, là dove l'esercizio della professione non «costituisce elemento di un'attività organizzata in forma di impresa» (art. 2238 c.c.). Va, nondimeno, osservato che l'art. 16, comma 3, d.lgs. 2 febbraio 2001, n. 96, prevede un inequivoco esonero dalle procedure concorsuali della società tra avvocati, la quale è però soggetta all'iscrizione in una sezione speciale del registro delle imprese.

<sup>53</sup> Ossia le categorie che, come avvocati, ingegneri, commercialisti etc., richiedono l'iscrizione in un albo al fine dell'esercizio dell'attività (cfr. F. Galgano, *Diritto commerciale*, XIII ed., I, Bologna, 2011, 14 s.). Eccezione a tale regola è generalmente riconosciuta per il farmacista, che, nonostante sia qualificato come professionista intellettuale (l. 8 gennaio 1991, n. 362), è reputato imprenditore commerciale (v., ad es., Cass. civ., sez. trib., 3.8.2007 n. 17116, in *Vita not.*, 2007, 794). L'opinione prevalente ammette che la categoria dei professionisti intellettuali possa annoverare anche attività diverse da quelle oggetto delle tradizionali professioni protette: v. ad es. G.F. Campobasso, *op. cit.*, 44.

<sup>54</sup> Per uno spunto nel senso della valorizzazione a tali fini del requisito dell'organizzazione: G. Terranova, *L'impresa nel sistema del diritto commerciale*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 9 e 44. Reputano imprenditori (non commerciali) i professionisti intellettuali, valorizzando la disciplina delle società tra professionisti: P. Spada, *op. cit.*, 55; V. Buonocore, *op. cit.*, 136 s.

<sup>55</sup> Critico verso l'esenzione dal fallimento del professionista intellettuale nella riformata legge fallimentare:

tà incontrate dalla ipotesi ermeneutica diretta a superare il testo non equivoco dell'art. 2238 c.c. (oggi confermato, per quanto concerne le società tra avvocati, dall'art. 16, comma 3, d.lgs. n. 96/2001 e, da ultimo, dall'art. 5, comma 2, lett. m, l. 31 dicembre 2012, n. 247)<sup>56</sup>, non sembra irragionevole chiedersi se quanto si è evidenziato in precedenza a proposito dei profili funzionali del fallimento e della disciplina del sovraindebitamento, possa costituire un ulteriore e decisivo elemento di irragionevolezza ex art. 3 Cost. di una scelta politica non più attuale<sup>57</sup>. Infatti, l'immunità dal fallimento consente alle organizzazioni di professionisti intellettuali di maggiori dimensioni di accedere a una disciplina concorsuale (l. n. 3/2012) semplificata e di favore, che sembra inadeguata a governare (*ex ante* ed *ex post*) la crisi di attività complesse da un punto di vista organizzativo e finanziario. Tale assetto non appare giustificato nella prospettiva dei creditori che, nonostante le dimensioni significative dell'organizzazione, si troverebbero sprovvisti delle tutele normalmente accordate dalla disciplina fallimentare ed esposti al problema di azione collettiva tipico del regime individuale di esecuzione forzata. In altri termini, il diritto vigente darebbe luogo a un irragionevole trattamento indistinto di situazioni non assimilabili, senza tenere conto della notevole differenza degli effetti del dissesto in ragione delle dimensioni dell'attività economica, indipendentemente dal suo oggetto<sup>58</sup>.

---

G.B. Portale, *La legge fallimentare rinnovata: note introduttive*, in *Banca borsa*, 2007, I, 370; *contra* L. Guglielmucci, *Diritto fallimentare*, V ed., Torino, 2012, 29.

Ritiene decisiva la valutazione delle modalità di accesso al credito da parte del professionista, in base a una concezione delle procedure concorsuali come strumento di attuazione della *par condicio creditorum* con riferimento ai soggetti che fanno in prevalenza uso del credito commerciale: G. Terranova, *L'impresa*, cit., 10 e 41.

<sup>56</sup> In questo senso, (ma senza considerare *ratione temporis* la disciplina della società tra avvocati): v. V. Farina, *Esercizio di professione intellettuale ed organizzazione ad impresa*, in *Impresa e società. Scritti in memoria di Alessandro Graziani*, V, Napoli, 1968, 2113 ss.; E. Gliozzi, *L'imprenditore commerciale*, Bologna, 1998, 175 ss.; *contra*, ad es., G. Oppo, *Impresa e imprenditore I) Diritto commerciale*, in *Enc. giur.*, XVI, Roma, 1989, 6; P. Spada, *op. cit.*, 55; G. Bonfante – G. Cottino, *L'imprenditore*, in *Tratt. dir. comm.*, diretto da G. Cottino, I, Padova, 2001, 448 ss.; G.F. Campobasso, *op. cit.*, 43. Cfr., inoltre, F. Galgano, *Diritto commerciale*, cit., 15, il quale distingue tra prestazione professionale propria e offerta sul mercato di prestazioni professionali altrui.

Non è espressamente affrontato il tema della ammissione alle procedure concorsuali dalla recente disciplina in materia di società tra professionisti. Per un sintetico esame del complesso quadro normativo in tema di società tra professionisti: v. P. Montalenti, *Società tra professionisti, società tra avvocati, associazioni professionali: la montagna e il topolino*, in *Giur. comm.*, 2014, I, 269 s.; G. Marasà, *Le società tra professionisti*, in *Riv. soc.*, 2014, 429 ss.

<sup>57</sup> Benché recentemente confermata dalla disciplina della società tra avvocati. Più in generale, sul problema dell'imputazione dell'attività imprenditoriale alle società tra professionisti nel sistema vigente: v. G. Marasà, *op. cit.*, 445 s.

<sup>58</sup> Nell'ottica di una semplificazione applicativa del sistema di accesso alle procedure concorsuali, la linea di demarcazione tra le ipotesi rilevanti e non potrebbe coincidere con le soglie previste dall'art. 1, comma 2, l. fall. Cionondimeno, seppure il rilievo non può che essere effettuato in una prospettiva *de jure condendo*, sembra necessario sottolineare che, per come è strutturato il mercato delle professioni intellettuali, non è detto che vi sia un rapporto diretto tra organizzazione imprenditoriale finanziaria dell'attività professionale e fatturato, con ciò rendendo probabilmente poco coerente con il dato tipologico la soglia indicata dall'art. 1, comma 2, lett. b, l.fall.

Non sembrano decisive, poi, le considerazioni di una recente dottrina che ha tentato di giustificare nell'attuale contesto normativo l'esenzione dal fallimento dei professionisti intellettuali in quanto essi eserciterebbero una particolare impresa di servizi caratterizzata da «una diversa conformazione ed incidenza sul mercato dei c.d. servizi del c.d. rischio da attività» tale da determinare una marginalizzazione dell'«insolvenza come disfunzione della programmazione, non ravvisandosi quegli effetti moltiplicatori della crisi, che caratterizzano, invece, l'impresa insolvente»<sup>59</sup>. Tali considerazioni non sono persuasive, poiché non appare sufficientemente motivata l'affermazione del nesso tra la diversa «conformazione del rischio di attività» e il (supposto) minore impatto della crisi di queste attività sul mercato. All'opposto, la realtà del mercato dei servizi professionali appare così articolata, da non consentire di escludere la presenza di situazioni assimilabili da un punto di vista della programmazione (finanziaria e organizzativa) dell'attività a qualunque attività d'impresa<sup>60</sup>.

In definitiva, come conferma il dato comparatistico<sup>61</sup>, la scelta del legislatore del 1942 di esentare *tutti* i professionisti intellettuali dal fallimento è, nel sistema attuale, in netto contrasto con i profili funzionali delle procedure concorsuali e sembra giustificare un intervento della Consulta o, in una prospettiva *de jure condendo*, del legislatore.

3.2. La sostanziale assenza del riconoscimento codicistico dell'impresa civile<sup>62</sup> e alcune disposizioni contenute nella disciplina del registro delle imprese inducono,

<sup>59</sup> In questi termini: G. Fauceglia, *L'esenzione dei professionisti intellettuali dal fallimento*, in *Società, banche, crisi d'impresa*, Liber amicorum Pietro Abbadessa, diretto da M. Campobasso e altri, Torino, 2014, 2625, il quale ritiene di poter trovare conferma della propria tesi in base a un esame sistematico della disciplina delle professioni intellettuali esercitate in forma societaria (p. 2625 ss.). Tuttavia, non sembra che si possano trarre dall'esclusività dell'oggetto sociale (ossia l'attività professionale) particolari indici interpretativi nel senso della possibilità di estendere a tutte le professioni intellettuali (ossia anche a quelle per le quali l'esenzione non è espressamente prevista) esercitate in forma societaria l'immunità dal fallimento. Risulta, infatti, da dimostrare che lo svolgimento – individuale o collettivo – dell'attività professionale non possa rivestire in concreto i connotati tipici dell'impresa, come accade, ad esempio, per i revisori contabili o le agenzie di rating.

<sup>60</sup> Si pensi al noto caso australiano della quotazione dello studio legale Slater and Gordon: <http://blogs.wsj.com/law/2007/05/22/slater-gordon-the-worlds-first-publicly-traded-law-firm>.

<sup>61</sup> Si veda, per un esempio pratico, nel pur diverso contesto statunitense, il sito <http://www.deweyleboeuffiquidationtrust.com>, ove sono reperibili tutte le informazioni circa la procedura di *Chapter 11*, che ha recentemente coinvolto il noto studio legale Dewey Leboeuf LLP. Cfr., inoltre, sulle peculiari dinamiche della crisi delle *law firms*, l'interessante saggio di J. Morley, *Why law firms collapse*, Yale Law & Economics Research Paper No. 521. disponibile su SSRN: <http://ssrn.com/abstract=2580616>.

Sull'estensione delle procedure concorsuali ai professionisti intellettuali in Francia: v. Y. Chaput, *Le droit français de la sauvegarde des entreprises*, in *Tratt. dir. fall.*, diretto da F. Vassalli – F.P. Luiso – E. Gabrielli, V, Torino, 2014, 171.

<sup>62</sup> Sono numerose le norme che pongono una secca alternativa tra attività commerciale e attività agricola, escludendo implicitamente la sussistenza di un *tertium genus*: v. ad es. gli artt. 365, 836, 2557 c.c. Cfr., ad es., A. Nigro, *Imprese soggette a registrazione*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da P. Rescigno, 15, I, 2, II ed., Torino, 2001, 606; G.F. Campobasso, *op. cit.*, 58.



come noto, la prevalente dottrina<sup>63</sup> a escludere che l'art. 2195 c.c. abbia natura definitiva, con ciò implicando una portata *residuale* della nozione di impresa commerciale. Quest'ultima sarebbe, così, costituita da tutte le attività la commercialità delle quali non sia espressamente esclusa dalla legge. Il che equivale ad affermare la soggezione alle procedure concorsuali fallimentari di tutte le attività d'impresa (art. 2082 c.c.) non agricole (art. 2135 c.c.: sul punto v. però *infra*).

Benché non sia certo questa la sede per affrontare, in termini generali, la questione della configurabilità logico-giuridica dell'impresa civile<sup>64</sup>, è possibile osservare che la tesi maggioritaria, che esclude la ammissibilità di un *tertium genus* di attività imprenditoriale, è coerente con la segnalata prospettiva di dilatare, secondo una logica funzionale, l'ampiezza del presupposto soggettivo *ex art.* 1 l.fall. L'impresa civile sarebbe esclusa dall'applicazione delle procedure concorsuali (fallimentari), solo perché non commerciale, senza adeguata considerazione dell'eventualità in cui essa abbia una dimensione organizzativa e una struttura finanziaria in tutto analoghe a quelle delle imprese commerciali, con le conseguenti esigenze di tutela (concorsuale) dei creditori e irragionevolezza della disparità di trattamento<sup>65</sup>.

3.3. Dal punto di vista dell'oggetto dell'attività svolta, l'impresa agricola costituisce una vasta area di esenzione dal fallimento.

L'immunità è sopravvissuta alla riforma nonostante le molteplici opinioni contrarie della dottrina. L'acritica coerenza del legislatore storico del 2006 con l'impostazione tradizionale<sup>66</sup> ha trascurato l'evoluzione della disciplina concorsuale e il mutato contesto

<sup>63</sup> V. al riguardo, con specifico riferimento alla materia fallimentare: A. Nigro, *La disciplina*, cit., 170. Si v., inoltre, G.F. Campobasso, *op. cit.*, 57 s.; A. Cetra, *op. cit.*, 64 s.; G. Presti – M. Rescigno, *op. cit.*, 30. Cfr., però, in giurisprudenza, le contrastanti decisioni del Tribunale di Milano: Trib. Milano 21.4.1997 e Trib. Milano, 3.7.1997, in *Giur. comm.*, 1998, II, 625 ss. Ma v., in senso negativo circa la configurabilità dell'imprenditore civile: Trib. Napoli, 2.3.1999, in *Banca Borsa*, 2001, II, 214 ss.

<sup>64</sup> L'ipotesi ricostruttiva della c.d. impresa civile è, come noto, sostenuta da: G. Oppo, *Note preliminari sulla commercialità dell'impresa*, in *Riv. dir. civ.*, 1967, I, 580 s. Adde, G.M. Rivolta, *La teoria giuridica dell'impresa e gli studi di Giorgio Oppo*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, I, 227 ss.

<sup>65</sup> *Contra*, N. Rondinone, *Il mito*, cit., 249, con riferimento alle attività non industriali di produzione di beni o servizi (art. 2195, comma 1, n. 1 c.c.), e (a p. 252) alle attività di intermediazione nella circolazione dei beni (art. 2195, comma 1, n. 2, c.c.), in entrambi i casi postulando una minore incidenza (in assenza dell'industrialità o della intermediazione) delle operazioni passive (e quindi dei debiti) sull'attività d'impresa. Tuttavia, il trattamento concorsuale (fallimentare) dell'insolvenza si giustifica anche nel caso di attività caratterizzate da un minore sfruttamento del credito rispetto a quanto accade nelle ordinarie attività industriali o di intermediazione, laddove la massa passiva complessiva può essere comunque rilevante per svariate ragioni comunque connesse allo svolgimento dell'attività d'impresa (es. operazioni straordinarie, fatti illeciti). Inoltre, le c.d. imprese civili includerebbero attività, nelle quali è difficile escludere il sistematico ricorso al credito come, ad esempio, le imprese artigiane, le imprese primarie, le imprese di pubblici spettacoli, le imprese finanziarie o le agenzie matrimoniali o di collocamento. In questo senso: v. A. Cetra, *op. cit.*, 65.

<sup>66</sup> Cfr. M. Notari, *op. cit.*, 103.

socioeconomico, che hanno privato di ogni fondamento le ragioni dell'esenzione adotte dalla dottrina più risalente<sup>67</sup>. Non spiega la differenza di trattamento tra i creditori dell'impresa commerciale e quelli dell'impresa agricola, il fatto che, in quest'ultima, al generale rischio d'impresa si aggiunge quello specifico derivante dallo sfruttamento del ciclo biologico (variamente denominato quale rischio "biologico" o "ambientale")<sup>68</sup>. La dottrina ha, infatti, da tempo puntualizzato che le modalità organizzative della moderna impresa agricola sono tali da rendere il rischio biologico un fattore controllabile dall'imprenditore alla stregua degli altri fattori di rischio che caratterizzano l'attività d'impresa<sup>69</sup>. Viceversa, è ormai notorio che molte imprese agricole impieghino mezzi di finanziamento tipicamente commerciali, oltre ai tradizionali canali del credito fondiario e di quello agrario. A ciò si deve aggiungere quanto si è già osservato in relazione alla funzione delle procedure concorsuali fallimentari e all'esigenza di parità di trattamento tra i creditori indipendentemente dalla natura dell'attività esercitata dal debitore. Da quest'angolo visuale, è evidente l'incoerenza che avrebbe l'applicazione delle procedure di sovraindebitamento a imprese agricole di dimensioni rilevanti.

Sono queste le principali motivazioni che inducono a ipotizzare, pur nella consapevolezza di un orientamento giurisprudenziale attualmente incline a confermare l'impostazione tradizionale<sup>(70)</sup>, la *riduzione teleologica* della nozione di impresa agri-

<sup>67</sup> Così L. Stanghellini, *op. cit.*, 161. V., anche, M. Mozzarelli, *Impresa (agricola) e fallimento*, in *AGE*, 2014, 94 ss. Per una ricostruzione del dibattito riguardante la già in origine controversa esclusione dalle procedure concorsuali della fattispecie agraria: v. N. Rondinone, *L'imprenditore agricolo esercente attività commerciale nel nuovo diritto concorsuale*, in *Riv. dir. comm.*, 2014, I, 444 ss.

<sup>68</sup> Questa era la principale ragione della diversità di trattamento tra gli imprenditori commerciali e imprenditori agricoli: v., anche per ulteriori riferimenti, G. Fauceglia, *I presupposti*, cit., 25 s., il quale evidenzia come la dottrina tradizionale considerasse caratteristiche tipiche dell'impresa agricola l'assenza dell'intermediazione e un minore rapporto con il mercato. Cfr., inoltre, G. Capo, *op. cit.*, 29; M. Mozzarelli, *op. cit.*, 88 s.

<sup>69</sup> È diffuso il rilievo del venir meno delle ragioni storiche della specialità della fattispecie agraria (già rimarcate all'inizio del secolo scorso, a proposito dell'ambito di applicazione della procedura fallimentare, da C. Vivante, *op. cit.*, 333 ss.): C. Angelici, *op. cit.*, 36; B. Libonati, *Corso di diritto commerciale*, Milano, 2009, 14; M. Notari, *op. cit.*, 103 s., il quale mette in evidenza come il superamento delle soglie quantitative dell'art. 1, comma 2, l.fall. renda un'impresa agricola analoga a un'impresa commerciale soggetta alle procedure concorsuali fallimentari. Cfr., però, in giurisprudenza, App. Torino, 26.10.2007, in *Fallimento*, 2007, 1484, ove espressamente si esclude il rilievo dei parametri dimensionali.

<sup>70</sup> V., da ultimo, Cass., 10.4.2013, n. 8690, in *Dir. & Gius.*, 2013, ove si legge che rimane ferma ai fini della dichiarazione di fallimento di un'impresa agrituristica la distinzione, contenuta nell'art. 2135, comma 3, c.c., tra attività connesse agricole e non. La Cassazione ammette altresì che l'articolo in questione sia integrato dalla disciplina nazionale dell'impresa agrituristica (l. n. 96/2006), ma non da ciascuna legge regionale, che potrebbe al più svolgere una funzione di ausilio ermeneutico. V., inoltre, Cass., 17.7.2012, n. 12215, in *Giust. civ.*, 2012, I, 2305; Cass., 24.3.2011, n. 6853, in *Giust. civ.*, 2012, I, 2759, con nota di M.M. Gaeta, *Il fallimento di un'associazione di imprenditori agricoli*; Cass., 10.12.2010, n. 24995, in *Fallimento*, 2011, 542, con nota di S. Carmignani, *Presupposto soggettivo del fallimento e confini dell'impresa agraria* (ove è espressamente escluso il rilievo della riforma concorsuale in questo ambito della definizione del presupposto soggettivo del fallimento). Nella giurisprudenza di merito: App. Bologna, 9.5.2011, in *Dir. e giur. agr.*, 2011, 552, con nota di M. Megha.

cola in relazione alla disciplina del presupposto soggettivo del fallimento: il che significa, in altri termini, non escludere una parziale sovrapposizione tra la qualificazione agricola (*ex art. 2135 c.c.*) e commerciale (*ex art. 1 l.fall.*) di un'impresa<sup>71</sup>.

La fattispecie agraria funzionale alla esclusione dal fallimento non si riferirebbe, così, a quelle imprese agricole, caratterizzate da modalità di svolgimento dell'attività propriamente industriali e da una struttura finanziaria tipicamente commerciale<sup>72</sup> (fermo restando il rilievo di valori contabili corrispondenti alle soglie previste dall'art. 1, comma 2, l.fall. per le imprese commerciali): elementi tali da determinare, nella prospettiva dei creditori, una più intensa sintonia degli effetti dell'insolvenza «agricola» con quella commerciale, rispetto agli effetti del sovraindebitamento del debitore civile. Inoltre, non si dovrebbero considerare idonee ad ampliare la fattispecie agraria ai fini concorsuali tutte le innovazioni legislative introdotte allo scopo di estendere l'applicazione di specifiche discipline di favore per l'impresa agricola mediante una artificiosa dilatazione della sua nozione (con particolare riferimento alle attività connesse)<sup>73</sup>.

<sup>71</sup> In questo senso, dopo la riforma del 2006, anche se con riferimento ai rapporti tra art. 2135 c.c. e art. 2195 c.c.: v., ad es., S. Fortunato, *op. cit.*, 56 s. (ma v. già Id, *La nuova nozione di impresa agricola*, in *Riv. dir. comm.*, 2002, I, 234 s.), il quale mette in rilievo l'incoerenza tra la derivazione comunitaria delle nuove nozioni di imprenditore agricolo (e ittico) e la disciplina (interna) fallimentare e, di conseguenza, ritiene possibile postulare che, a determinate condizioni, «l'art. 2135 non si contrappone all'art. 2195 c.c. e l'imprenditore agricolo non sfugge "automaticamente" all'area della commercialità». *Adde*, L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 4; G. Ferri jr., *Procedure concorsuali (riforma delle I) Profili sostanziali*, in *Enc. giur.*, XXVIII, Roma, 2005, 2; C. Angelici, *Diritto commerciale*, II ed., Bari, 2008, 37 ss.; N. Rondinone, *Imprenditore commerciale agricolo e piccolo: profili storico-sistematici e attuali caratteri identificativi*, in AA. VV., *Elementi di diritto commerciale*, Torino, 2010, 88 ss.; Id, *Il mito*, cit., 222 ss., in part. 226, ove ulteriori riferimenti, e p. 246, ove l'A. precisa che l'attività agricola "industriale" è solo quella in cui il prodotto si ottiene grazie al concorrente apporto di beni strumentali (es. macchinari) diversi dalla cosa fruttifera, senza i quali non si sarebbe ottenuto il prodotto ovvero si avrebbe avuto un prodotto differente. L'A. (p. 250 ss.) ammette altresì che, a determinate condizioni, l'impresa agricola possa assumere la qualifica di commerciale nell'ipotesi di intermediazione nella circolazione dei beni (art. 2195, comma 1, n. 2, c.c.). La tesi è da ultimo ripresa e sviluppata dal medesimo A.: Id, *L'imprenditore agricolo*, cit., 485 ss. Cfr., inoltre, M. Cossu, *L'impresa agricola nel sistema agroindustriale*, in *Riv. dir. civ.*, 2003, II, 73 ss.

*Contra*: ad esempio, A. Nigro, *La disciplina*, cit., 175 nt. 78, il quale osserva che tale opzione ermeneutica si pone in contrasto con il sistema che «contrappone nettamente la nozione di impresa agricola e quella di impresa commerciale»; G. Pisciotta, *Esercizio di attività agricole e statuto dell'imprenditore*, in *L'impresa agricola*, a cura di R. Alessi, in *Nuova giur. dir. civ. e comm.*, fondata da W. Bigiavi, *Diritto commerciale*, diretta da O. Cagnasso – G. Cottino, Torino, 2011, 226.

<sup>72</sup> Cfr., inoltre, G. Terranova, *L'impresa*, cit., 10 e 41, il quale ritiene giustificata l'applicazione della disciplina concorsuale, allorché l'accesso al credito dell'imprenditore sia tipicamente commerciale, ossia chirografario. Ciò in quanto solo l'attuazione del credito commerciale richiede specifici rimedi a tutela della *par condicio creditorum* tipici della disciplina delle procedure concorsuali. Nel medesimo senso, affermando che i caratteri della «commercialità» consistono in un «rapporto elevato o comunque critico fra il volume delle operazioni passive e il volume delle operazioni attive», N. Rondinone, *Il mito*, cit., 249; Id, *Note*, cit., 179 ss.

<sup>73</sup> V. l'elencazione delle «attività legalmente equiparate» a quella agricola, spesso del tutto scollegate con il ciclo

3.4. Senza potere in questa sede affrontare compiutamente la complessa questione della fallibilità delle società in mano pubblica, che una parte della giurisprudenza di merito<sup>74</sup>, sulla scorta del pensiero di alcuni autori<sup>75</sup>, assimila – quantomeno ai fini

biologico, in G. Scaglia – P. Spolaore, ... *Mi ritrovaì per una selva oscura: l'impresa agricola?*, in *AGE*, 2014, 222 ss. e la tabella A in appendice.

<sup>74</sup> Cfr., sulla base di argomenti di carattere «tipologico» o «funzionale» (per questa distinzione: v. G. D'Attorre, *Le società pubbliche e in mano pubblica*, in *Tratt. delle procedure concorsuali*, diretto da A. Jorio – B. Sansani, I, Milano, 2015, 312 ss.): Trib. Santa Maria Capua Vetere, 9.1.2009, in *Fallimento*, 2009, 713 ss. con nota di G. D'Attorre, *Le società in mano pubblica possono fallire?*; Trib. Santa Maria Capua Vetere, 22.7.2009, in *Fallimento*, 2010, 690, con nota di G. D'Attorre, *Società in mano pubblica e fallimento: una terza via è possibile*; Trib. Patti, 6.3.2009, in *ilcaso.it*; Trib. Catania, 26.3.2010, *ivi*; Trib. Napoli, 31.10.2012, in *Fallimento*, 2013, 869 ss., con nota di G. D'Attorre, *Il concordato preventivo delle società in mano pubblica*, e in *Giur. comm.*, 2015, II, 124 ss., con nota di G. Mulazzani, *Presupposti di fallibilità delle società in mano pubblica e concordato preventivo*; Trib. La Spezia, 20.3.2013, in *Banca borsa*, 2014, II, 462 ss., con nota di G. Pagano, *Società in house ed ammissione delle stesse alle procedure concorsuali. Contra*, sempre nella giurisprudenza di merito: App. Torino, 15.2.2010, in *Fallimento*, 2010, 691 ss.; Trib. Palermo, 11.2.2010, in *allegati.unina.it*; App. Napoli, 15.7.2009, in *Fallimento*, 2010, 691; Trib. Velletri, 8.3.2010, in *ilcaso.it*; Trib. Nola, 17.6.2010, *ivi*; Trib. Santa Maria Capua Vetere, 24.5.2011, *ivi*; Trib. Rimini, 13.5.2013, in *Fallimento*, 2013, 1276 ss., con nota di L. Balestra, *Concordato, assoggettabilità delle società partecipate da enti pubblici e prededucibilità del finanziamento soci*; Trib. Benevento, 29.8.2013, *ivi*; App. Salerno, 17.7.2009, in *Banca dati Ius Explorer*; App. Napoli, 27.5.2013, in *Fallimento*, 2013, 1290 e App. Napoli, 24.4.2013, *ivi*, 1292, entrambe annotate da F. Fimmanò, *La società pubblica, anche se in house, non è un ente pubblico ma un imprenditore commerciale e quindi è soggetta a fallimento*, e in questa *Rivista*, 2014, 283 ss., con nota di L. Cesaro, *Le società pubbliche possono fallire: principi regole ed eccezioni*. Cfr., inoltre, Trib. Palermo, 8.1.2013, in *www.dirittodeiserviziipubblici.it*, la quale esclude che una società in house assuma la qualità di imprenditore commerciale; nel medesimo senso, Trib. Avezzano, 26.7.2013, in *ilcaso.it*.

Sul punto si è espressa nel senso della soggezione a fallimento la S.C.: Cass. 27.9.2013, n. 22209, in *Foro it.*, I, 2014, 113 ss. con nota di Carmellino; e, già, con motivazione meno perspicua: v. Cass., 6.12.2012, n. 21991, in *Foro it.*, 2014, I, 113 ss. e in *Fallimento*, 2013, 1273 ss., con nota di L. Balestra, *cit.* Tuttavia, persistono, dopo l'arresto della Cassazione, pronunce di merito che escludono, in casi particolari (società in house), la fallibilità delle società in mano pubblica: Trib. Verona, 17.12.2013, in *ilcaso.it*; Trib. Napoli, 9.1.2014, in *ilcaso.it*. Sono, invece, conformi all'orientamento della S.C.: Trib. Modena, 10.1.2014, in *ilcaso.it*; Trib. Nocera Inferiore, 21.11.2013, in *ilcaso.it*; Trib. Nola, 30.1.2014, in *ilcaso.it*, che comunque non esclude in astratto l'immunità dalle procedure concorsuali delle società in house; Trib. Pescara, 14.1.2014, in *ilcaso.it*; Trib. Palermo, 13.10.2014, in *ilcaso.it* (con nota di S. Alecci, *Assoggettabilità delle "società pubbliche" alle procedure concorsuali: le mobili frontiere tra socialità e profitto*, in *dirittocivilecontemporaneo.com*, II, 1, 2015); Trib. Reggio Emilia, 18.12.2014, in *ilcaso.it*.

<sup>75</sup> Cfr., anche se in termini non del tutto coincidenti, in una prospettiva funzionale (tale cioè da escludere la necessità di una riqualificazione della società alla stregua di un ente pubblico): G. Napolitano, *Soggetti privati enti pubblici?*, in *Dir. amm.*, 2003, 823; Id, *Pubblico e privato nel diritto amministrativo*, Milano, 2003, 180; G. D'Attorre, *Gli enti di natura pubblica*, in AA. VV., *I soggetti esclusi dal fallimento*, a cura di Sandulli, Milano, 2007, 110 ss.; Id, *Le società in mano pubblica possono fallire?*, in *Fallimento*, 2009, 715 ss.; Id, *Società in mano pubblica e procedure concorsuali*, in AA. VV., *Le società pubbliche*, a cura di Fimmanò, Milano, 2011, 329 ss.; Id, *La fallibilità delle società in mano pubblica*, in *Fallimento*, 2014, 493 ss.; Id, *Le società pubbliche*, *cit.*, 318 ss. Adde, M. Arato, *Il concordato preventivo con riserva*, Torino, 2013, 42 ss., in part. 49 s. Cfr., inoltre, con specifico riferimento alla non fallibilità delle c.d. società in house, in quanto considerate dalle Sezioni Unite della Cassazione alla stregua di mere articolazioni dell'ente pubblico che le ha costituite (Cass. SS. UU., 25.11.2014, n. 26283, in *Giur. comm.*, 2014, II, 13 ss., con nota critica di C. Ibba, *Respon-*

della disapplicazione della disciplina fallimentare – agli «enti pubblici» esonerati dalle procedure concorsuali *ex art. 1 l.fall.*, in ragione di un preminente interesse pubblico alla continuità del servizio, è possibile evidenziare che non pare corretto svalutare gli effetti per i creditori dell'esonero dal fallimento delle società in mano pubblica. A tale stregua, non è affatto marginale la disparità di trattamento dei creditori delle società pubbliche rispetto a quelli delle società private determinata dall'immunità dal fallimento in considerazione sia dell'assenza di una attuazione concorsuale della garanzia patrimoniale<sup>76</sup>, che dell'assenza di corretti incentivi *ex ante* in capo ai gestori (responsabilità civili e penali) e ai creditori forti (conseguenti all'esperibilità delle azioni revocatorie). Disparità che appare irragionevole, ancorché si debba tenere conto dell'interesse degli utenti a un efficiente e ininterrotto svolgimento del servizio pubblico, che, come è stato messo in luce in dottrina e giurisprudenza, può essere altrimenti erogato nell'ambito della procedura concorsuale (*ex art. 104 l. fall.*) ovvero assegnato dall'ente territoriale ad altro soggetto<sup>77</sup>. In altri termini, in difetto di una disciplina generale dell'insolvenza dei soggetti di rilevanza pubblicistica, l'immunità delle società pubbliche dalle procedure fallimentari, *per un verso*, si trasformerebbe in un surrettizio finanziamento da parte dei creditori della continuità del servizio prestato da una società insolvente con effetti sostanzialmente espropriativi (art. 42, comma 3, Cost. e art. 17 Carta diritti fondamentali dell'UE); *per altro verso*, l'esonero dalla procedura concorsuale coattiva sottoporrebbe la medesima società alle disordinate iniziative individuali dei creditori senza che ciò si giustifichi in alcun modo in termini economici, giacché è probabile che la massa di

---

*sabilità erariale e società in house*): L. Cesaro, *op. cit.*, 302 ss.; G. Pagano, *op. cit.*, 475; D'Attorre, *Le società pubbliche*, cit., 315 s.

*Contra*, in dottrina, P. Piscitello, *op. cit.*, 404, il quale rileva che l'esonero dal fallimento delle società pubbliche si pone in contrasto con la tendenza all'estensione dell'area della fallibilità e con l'obiettivo della semplificazione dell'accertamento dei presupposti di applicabilità delle procedure concorsuali; C. Ibba, *Il falso problema della fallibilità delle società in mano pubblica a partecipazione pubblica*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, 514 s.; E. Sorci, *La società a partecipazione pubblica maggioritaria ed il trattamento normativo in caso di insolvenza*, in AA. VV., *Le società pubbliche*, a cura di Fimmanò, Milano, 2011, 370 ss.; L. Salvato, *I requisiti di ammissione delle società pubbliche alle procedure concorsuali*, ivi, 261; S. Scarafoni, *Il fallimento delle società in mano pubblica nel settore dei servizi pubblici locali a rilevanza economica*, ivi, 319 ss.; L. Fiorani, *Società "pubbliche" e fallimento*, in *Giur. comm.*, 2012, I, 553 ss.; F. Fimmanò, *Il fallimento delle società pubbliche*, in *ilcaso.it*; E. Codazzi, *La società in mano pubblica e fallimento: alcune considerazioni sulla disciplina applicabile tra diritto dell'impresa e diritto delle società*, working paper presentato al V Convegno annuale Orizzonti del Diritto Commerciale, 21-22 febbraio 2014, *passim*; Ead., *Società in mano pubblica e fallimento*, in *Giur. comm.*, 2015, I, 80 ss. Analoga soluzione è pacificamente accolta nell'ordinamento spagnolo: A. Rojo, *op. cit.*, 162 s., il quale menziona la possibilità, in determinati casi, per lo stato, di evitare la procedura fallimentare mediante un provvedimento legislativo autorizzato dall'art. 128 della Costituzione spagnola.

<sup>76</sup> In termini sostanzialmente analoghi, facendo leva sulla necessità di preservare la *par condicio creditorum*, garantita dai principi di eguaglianza e di affidamento: v., ad es., L. Salvato, *I requisiti*, cit., 297 ss.

<sup>77</sup> In questo senso, F. Fimmanò, *Il fallimento*, cit., 28; S. Scarafoni, *op. cit.*, 325 s.; L. Fiorani, *op. cit.*, 560 s.

azioni individuali abbia costi più elevati rispetto alla procedura concorsuale<sup>78</sup>. Sotto altro profilo, bisogna sottolineare il rilievo – quantomeno interpretativo – che dovrebbe rivestire la recente disciplina costituzionale (l. cost. 20 aprile 2012, n. 1), che ha irrigidito gli equilibri della finanza pubblica tanto per il legislatore (art. 81 Cost.), quanto per la pubblica amministrazione (art. 97 Cost.) e per gli enti territoriali (art. 119 Cost.) e dalla quale pare emergere un interesse (di rilievo costituzionale) alla rapida ed efficiente soluzione delle crisi delle imprese, allorquando vi possa essere un riflesso negativo sui conti pubblici<sup>79</sup>.

3.5. Anche nella valutazione delle esenzioni quantitative dal fallimento non viene adeguatamente valorizzata (o, quantomeno, esplicitata) in dottrina la prospettiva ermeneutica conseguente al raffronto tra procedure «fallimentari» e quelle della composizione della crisi da sovraindebitamento.

Va nondimeno riconosciuto che in queste ipotesi l'opportunità di un'interpretazione estensiva dell'area di applicazione delle procedure concorsuali «fallimentari» si pone in termini meno netti rispetto a quanto rilevato in precedenza. Infatti, la scelta delle soglie numeriche di fallibilità è giustificata da una (pur sommaria e, per certi versi, grossolana) analisi costi-benefici che non può essere minimizzata nella ricerca di un'esatta delimitazione dei parametri di legge<sup>80</sup>. Da un lato, nell'introduzione dei limiti *ex art. 1, comma 2, l.fall.* ha rivestito un ruolo non marginale la contingente (e purtroppo immutata) esigenza di ridurre il carico dei tribunali fallimentari<sup>81</sup>; mentre, dall'altro, l'area di immunità per le piccole imprese risponde alla logica economica secondo la quale vi sarebbero imprese insolventi, la soggezione delle quali alle procedure concorsuali risulterebbe inefficiente, in quanto i costi della procedura eccederebbero i benefici della medesima, dato lo scarso rilievo che sul mercato avrebbe l'insolvenza delle medesime e il rischio che l'esiguità dell'attivo fallimentare sia completamente eroso dai costi della procedu-

<sup>78</sup> V. T.H. Jackson, *op. cit.*, 9 ss.; ma v. già V. Sacerdoti, *op. cit.*, 19 ss.

<sup>79</sup> Ritiene che l'applicazione del diritto societario comune alle società in mano pubblica costituisca attuazione del principio indicato dall'art. 97 Cost.: F. Goisis, *Il regime delle società in mano pubblica verso una più sicura riconduzione al diritto privato-commerciale e alle sue logiche: l'art. 4, co. 13, d.l. n. 95 del 2012*, in *Riv. Regolazione Mercato*, 2014, 154. Cfr., inoltre, Codazzi, *Società in mano pubblica*, cit., 84 ss.

<sup>80</sup> È, del resto, frequente riscontrare anche nel panorama comparatistico il tentativo del legislatore di regolare le procedure concorsuali di minori dimensioni, cercando di impegnare il meno possibile l'autorità giudiziaria (emblematici gli incentivi che hanno, in Francia e in Germania, le soluzioni concordate nella regolazione del sovraindebitamento del consumatore).

<sup>81</sup> Addirittura di «eccesso deflattivo» della prima versione del riformato art. 1 l.fall. parla G.P. Alleca, *I presupposti soggettivi delle procedure concorsuali alla luce del decreto correttivo 12 settembre 2007, n. 169*, in *Riv. dir. comm.*, 2009, I, 1102.

Da questo punto di vista, la riforma fallimentare è perfettamente coerente con la tendenza legislativa che allo scopo di rendere più efficiente la giustizia sostanzialmente finisce con il negarla.

ra concorsuale<sup>82</sup>. È stato osservato che la fissazione di soglie quantitative rigide (seppur soggette ad adeguamento nel tempo) soffre, come del resto ogni *rule*, di un certo grado di arbitrarietà e, perciò, possa rivelarsi inidonea allo scopo per la quale è stata fissata<sup>83</sup>. Nondimeno, le soglie appaiono opportune nell'ottica di una maggiore speditezza ed efficienza dell'istruttoria prefallimentare e, quindi, di una più efficace tutela dei creditori dell'imprenditore.

Parte della dottrina non ha mancato di rilevare che questo assetto non risulta del tutto coerente con l'attuale impostazione della disciplina fallimentare e, in particolare, con il *favor* per le soluzioni concordatarie e con l'istituto dell'esdebitazione, che avrebbero trasformato le procedure concorsuali in un'opportunità per l'imprenditore piuttosto che in un istituto di carattere (solo) affittivo<sup>84</sup>. Opportunità che sarebbero attualmente assicurate anche dalla disciplina della crisi da sovraindebitamento, ma senza che queste si possano reputare funzionalmente paragonabili a quelle propriamente fallimentari<sup>85</sup>. Anche in questo caso, non sembra, pertanto, irragionevole risolvere i casi dubbi riguardanti la «fallibilità» delle imprese di minori dimensioni attraverso un'interpretazione restrittiva dell'area di immunità. Ciò anche in considerazione dell'importanza cruciale della disciplina fallimentare nel garantire l'effettiva tutela della garanzia patrimoniale nelle società di capitali.

Sul piano applicativo, la prospettiva indicata pare, anzitutto, confermare la tesi maggioritaria della specialità concorsuale della nozione di impresa di minori dimensioni<sup>86</sup>, che pure è contestata in termini assai articolati da una autorevole dottrina<sup>87</sup>.

<sup>82</sup> In questi termini: v., ad es., G.P. Alleca, *op. cit.*, 1098, il quale sottolinea che con il d.lgs. n. 5/2006 l'intento del legislatore è stato realizzato «ben oltre il limite dell'efficienza del sistema» ampliando in modo eccessivo l'area dell'esonero. Cfr., inoltre, L. Stanghellini, *op. cit.*, 160 ss.

<sup>83</sup> Così L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 23; G. Fauceglia, *I presupposti*, cit., 16 s.; cfr., inoltre, G. Terranova, *La piccola impresa*, in *Problemi di diritto concorsuale*, Padova, 2011, 6. Sui fenomeni di *underinclusiveness* e *overinclusiveness* tipici delle *rules*, ossia delle norme dettagliate: v., in una prospettiva giuseconomica, il classico studio di L. Kaplow, *Rules versus standards: an economic analysis*, 42 *Duke L. J.* 586 ss. (1992).

<sup>84</sup> Cfr., ad es., L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 7.

<sup>85</sup> V., ad es., A. Jorio, *Fallimento (diritto privato e processuale)*, in *Enc. dir. Annali*, III, Milano, 2010, 337.

<sup>86</sup> Il rilievo è diffuso in dottrina: v., ad es., S. Fortunato, *op. cit.*, 50; G.F. Campobasso, *op. cit.*, 64; L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 21 s.; R. Santagata, *Sull'onere della prova dei requisiti di esonero dal fallimento*, in *Dir. fall.*, 2008, 18, il quale mette in evidenza il rilievo della norma che impone sul debitore l'onere della prova della sussistenza dei requisiti (quantitativi) per l'esonero.

<sup>87</sup> V. G. Ferri jr, *Sovraindebitamento*, cit., 429; Id, *Il presupposto soggettivo del fallimento*, in *Riv. dir. impr.*, 2009, 10 ss., Id, *In tema di piccola impresa tra codice civile e legge fallimentare*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 737 ss., il quale sostiene che l'art. 2221 c.c. continua a costituire il sostegno testuale della rilevanza, accanto alle soglie quantitative dimensionali, della categoria, connotata in termini *qualitativi*, del piccolo imprenditore *ex art.* 2083 c.c. Sarebbero così esentati dal fallimento sia gli imprenditori di minori dimensioni (art. 1, comma 2, l.fall.), sia quelli che, benché superino almeno una soglia quantitativa, siano qualificabili alla stregua di piccoli imprenditori (art. 2083 c.c.). Secondo questo ordine di idee, il persistente valore a fini concorsuali della nozione di piccolo imprenditore sarebbe imposto dal criterio direttivo contenuto nella legge delega (art. 1, comma 6, l. n. 80/2005) che condiziona la *semplificazione* della disciplina del presupposto soggettivo al-

Inoltre, la prospettiva tracciata fornisce utili direttive ermeneutiche in merito ad alcune particolari questioni controverse riguardanti l'applicazione pratica dei criteri numerici dell'art. 1, comma 2, l.fall.:

a) Per quanto concerne il criterio dell'*attivo patrimoniale* delle imprese individuali (ma il problema si pone in termini non dissimili per quanto riguarda quello relativo all'*indebitamento* delle medesime) è da condividere la tesi minoritaria che esclude la rilevanza dei beni non destinati all'impresa e i rapporti estranei all'attività economica, giacché la ratio dell'esenzione è quella di «esonerare dal falli-

---

l'«estensione dei soggetti esonerati». In altri termini, la direttiva interpretativa che, con riferimento ai decreti delegati, richiede di individuare soluzioni ermeneutiche coerenti con il testo della legge delega, non ammetterebbe che la fattispecie normativa dell'imprenditore soggetto al fallimento possa essere ampliata includendo i piccoli imprenditori, in precedenza pacificamente esclusi dall'area della fallibilità.

Da un punto di vista sistematico, tale opzione interpretativa sarebbe altresì confermata dall'incompatibilità tra la disciplina fallimentare e le caratteristiche normative e tipologiche del piccolo imprenditore. Cfr. in particolare, G. Ferri jr, *Sovraindebitamento*, cit., 434 ss., il quale, dal punto di vista *normativo*, mette in evidenza il fatto che le procedure concorsuali presuppongano la tenuta delle scritture contabili da parte dell'imprenditore e l'iscrizione con effetti dichiarativi al registro delle imprese. Obblighi dai quali sono, come noto, espressamente esonerati i piccoli imprenditori (artt. 2214, comma 3, e 2203 c.c.). Dal punto di vista *tipologico*, l'A. (p. 435 ss.) considera incompatibile la figura del piccolo imprenditore, connotata, in senso personalistico, dalla prevalenza del lavoro proprio (e dei familiari) con quella che costituisce il presupposto della disciplina del fallimento, la quale secondo l'A. ha «ad oggetto situazioni nelle quali l'organizzazione presenta un valore, giuridico ed economico, del tutto indipendente dalla persona dell'imprenditore e dal suo lavoro, configurandosi in termini di autonomo organismo produttivo». Più in generale, secondo l'A. (p. 440 e ss. e in part. 442), «il piccolo imprenditore di cui all'art. 2083 c.c. deve ritenersi di per sé estraneo all'ambito di applicazione, e cioè alla fattispecie normativa, dell'intera disciplina dell'imprenditore commerciale».

L'opinione di Ferri jr non è rimasta isolata: cfr. S. Bonfatti – P. Censoni, *Manuale di diritto fallimentare*, IV ed., Padova, 2011, 34; P. Spada, *Diritto commerciale*, II ed., I, Padova, 2009, 75; F. Galgano, *Diritto commerciale*, cit., 61; A. Cetra, *La fattispecie*, cit., 59 s.; F. De Santis, *Il processo per la dichiarazione di fallimento*, in *Tratt. dir. comm. e dir. pub. econ.*, diretto da F. Galgano, LXIII, Padova, 2012, 241, il quale circoscrive il discorso al tema dell'onere della prova delle soglie di fallibilità. In giurisprudenza: Trib. Salerno, 7.4.2008, in *Foro it.*, 2008, I, 2271 e in *Banca Borsa*, 2010, II, 222 ss., con nota di R. Criscuolo, *L'«autoreferenzialità» del nuovo art. 1 l. fall.* In senso contrario si esprime la prevalente giurisprudenza: v. Cass., 28.5.2010, n. 13086, in *Fallimento*, 2010, 1261; v. anche Corte cost., 1.7.2009, n. 198, in *Giur. cost.*, 2009, 2295, la quale riconosce che la sostituzione del piccolo imprenditore con i criteri dimensionali è conforme al principio di semplificazione della disciplina indicato nella legge delega. Cfr. inoltre la prevalente dottrina, che riscontra l'abrogazione implicita dell'art. 2221 e afferma il rilievo esclusivo dei criteri quantitativi previsti dall'art. 1 l.fall.: C. Ibba, *Sul presupposto soggettivo del fallimento*, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, 798; Id., *Il presupposto soggettivo del fallimento dopo il decreto correttivo*, in AA.VV., *Profili della nuova legge fallimentare*, a cura di Ibba, Torino, 2009, 6; L. Stanghellini, *La piccola impresa, oppure «in memoria del piccolo imprenditore»*, in *AGE* 2014, 114 nt. 32; M. Notari, *op. cit.*, 109; G. Presti – M. Rescigno, *op. cit.*, 260; G. Marasà, *Il presupposto soggettivo del fallimento*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 1118; S. Fortunato, *sub art. 1*, cit., 61 s.; C.F. Giampaolino, *Presupposti e iniziativa per la dichiarazione di fallimento*, in AA.VV., *Profili fallimentari e tributari*, in *Tratt. delle s.r.l.*, diretto da C. Ibba – G. Marasà, VIII, Padova, 2012, 13.

Si tratta, peraltro, di un profilo che è probabile che, dal punto di vista empirico, abbia un peso trascurabile, giacché nella gran parte dei casi i piccoli imprenditori *ex art.* 2083 non dovrebbero superare le soglie previste dall'art. 1, comma 2, l.fall.



mento le attività d'impresa che risultano di dimensioni modeste, indipendentemente dalla consistenza patrimoniale del soggetto titolare dell'impresa»<sup>88</sup>. Benché la procedura fallimentare assoggetti l'intero patrimonio dell'imprenditore all'attuazione coattiva concorsuale, sembra che la valutazione del superamento delle soglie si debba riferire al patrimonio del debitore effettivamente destinato all'esercizio dell'attività di impresa, poiché è con riferimento ai creditori dell'impresa che si pongono le peculiari esigenze di tutela *ex ante* alle quali è funzionale l'apertura della procedura concorsuale. Del resto, se così non fosse bisognerebbe spiegare il perché dell'esonero dal fallimento del debitore civile titolare di un patrimonio analogo ad altro soggetto al quale sia imputabile un'attività d'impresa di marginali dimensioni.

- b) Ulteriore problema è quello della potenziale sottovalutazione dell'attivo rilevante *ex art. 1, comma 2, lett. a, l.fall.* conseguente all'adozione dei principi contabili nazionali e, in particolare, del c.d. metodo patrimoniale nella valutazione dei beni oggetto di contratti di *leasing*<sup>89</sup>. Questi ultimi, infatti, non possono essere annotati nell'attivo patrimoniale fino al pagamento dell'ultima rata, benché impiegando un diverso criterio contabile (quello finanziario, tipicamente utilizzato nel bilancio IAS/IFRS) essi sono indicati nelle attività, a fronte delle rate non ancora scadute, evidenziate nelle passività. La dottrina prevalente, in ragione di una maggiore chiarezza e speditezza della procedura, esclude l'ammissibilità nell'istruttoria prefallimentare di integrazioni volte a modificare le risultanze della contabilità ufficiale, quando esse siano attendibili, in quanto conformi ai principi di verità e correttezza della rappresentazione<sup>90</sup>. Per contro, in giurisprudenza, è stato sostenuto che, al fine di accertare il superamento di una soglia di fallibilità, la differenza di trattamento contabile tra operazioni finanziariamente analoghe (quali mutuo e *leasing*) può essere soggetta a correzioni *ad hoc*<sup>91</sup>. Si tratta di un orientamento da condividere nella misura in cui scongiura che la soggezione

<sup>88</sup> Così, M. Ventrone, sub *art. 1*, in *Commentario alla legge fallimentare*, diretto da Cavallini, Artt. 1-63, Milano, 2010, 22, il quale argomenta la soluzione negativa anche sulla base dei lavori preparatori nei quali mai si sono discusse soluzioni che prendessero in considerazione grandezze estranee all'azienda. In senso analogo: G.P. Alleca, *op. cit.*, 1107 ss., il quale considera anche l'ipotesi degli attivi patrimoniali delle associazioni. *Contra* M. Campobasso, *Il piccolo imprenditore ... da una riforma all'altra*, in AA. VV., *Temi del nuovo diritto fallimentare*, a cura di G. Palmieri, Torino, 2009, 11; P. Piscitello, *op. cit.*, 410; e (sembra) L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 26; G. Ferri jr, *Il presupposto*, cit., 16.

<sup>89</sup> Questione sollevata da G.E. Colombo, *L'esenzione dalle procedure concorsuali per ragioni dimensionali*, in *Fallimento*, 2008, 633; *adde*, Ventrone, *op. cit.*, 23.

<sup>90</sup> V. M. Campobasso, *op. cit.*, 11; P. Piscitello, *op. cit.*, 410 nt. 39; M. Ventrone, *op. cit.*, 24, il quale sostiene che anche la Relazione al decreto correttivo propenda per la soluzione dell'irrelevanza delle integrazioni alle risultanze dello stato patrimoniale. *Contra* L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 26 s., i quali mettono in evidenza il fatto che nella nota integrativa vengono indicati i beni detenuti in *leasing*.

<sup>91</sup> V. Trib. Terni, 4.7.2011, in *Fallimento*, 2011, 1247.

al fallimento di un'impresa dipenda da arbitraggi contabili. Non sembra parimenti decisivo l'argomento che evidenzia le difficoltà di ammettere rettifiche alla contabilità dell'imprenditore in sede di istruttoria prefallimentare, giacché non v'è nella legge alcun vincolo esplicito per il giudice ad appiattirsi sulle risultanze contabili, che possono essere, viceversa, integrate da quanto emerge dall'istruttoria, considerati a tale scopo anche i penetranti poteri officiosi, che caratterizzano il procedimento per la dichiarazione di fallimento.

- c) Con riferimento alla locuzione «ricavi lordi»<sup>92</sup>, è controverso se essi corrispondano al risultato della gestione caratteristica, rappresentato, a livello contabile, dal valore della produzione nel conto economico della s.p.a. (art. 2425, comma 1, lett. A c.c.) ovvero se debbano essere considerati anche i proventi finanziari, le rivalutazioni e i proventi straordinari, menzionati alle lett. C, D, E dell'art. 2425, comma 1, c.c.<sup>93</sup>. In giurisprudenza, vi sono casi in cui si è tenuto conto di alcune delle voci di cui alla lett. C ed E dell'art. 2425 c.c.<sup>94</sup>.

Anche, nell'ambito della tesi più restrittiva, ferma l'esclusione dei proventi finanziari e straordinari, è controverso se debba essere preso in considerazione l'intero spettro delle voci previste dalla lett. A dell'art. 2425, comma 1, c.c. ovvero costituiscano ricavi le sole voci corrispondenti ai nn. 1 e 5<sup>95</sup>.

<sup>92</sup> Il riferimento a una grandezza lorda non significa che siano da sommare ai ricavi indicati nel conto economico le grandezze di cui all'art. 2425 bis c.c. Ciò significa che nelle cooperative andranno sottratti i ristorni: così M. Ventoruzzo, *op. cit.*, 30. V., altresì, le precisazioni di L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 28.

<sup>93</sup> Sostengono la rilevanza delle voci C, D, E del conto economico: S. Fortunato, *sub art. 1*, cit., 67, il quale ritiene questa tesi più rispettosa del dato funzionale; G.P. Alleca, *I presupposti*, cit., 1111 ss., il quale sottolinea la differenza lessicale e sistematica di tale requisito con quello indicato all'art. 2, d.lgs. n. 270/1999 relativa all'amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi e il fatto che la considerazione di proventi finanziari e straordinari permette l'intervento delle procedure concorsuali quando l'esito complessivo dell'attività sia ancora positivo. L'A. ritiene, quindi, che «ricavo lordo» sia da intendere alla stregua del «risultato prima delle imposte»; A. Nigro, *La disciplina*, cit., 181, il quale ritiene che l'inclusione dei ricavi atipici sia coerente con l'inclusione nell'attivo patrimoniale delle immobilizzazioni finanziarie. Ritiene debbano essere considerati i proventi finanziari ma non quelli straordinari: G. Ferri jr, *Il presupposto*, cit., 17.

<sup>94</sup> V. Trib. Novara, 3.11.2012, in *ilcaso.it*, ove si è tenuto conto delle voci A1, A2, A3, A5, C15, C16 ed E 20. V. inoltre la Circolare della sezione fallimentare del Tribunale di Milano, 21 dicembre 2006, in *Fallimento*, 2006, 1833 ss.

<sup>95</sup> Nel primo senso: M. Notari, *op. cit.*, 108, il quale fa riferimento alla intera lett. A dell'art. 2425 c.c., sebbene non affronti *ex professo* il tema delle rimanenze; M. Campobasso, *op. cit.*, 13 s., il quale ritiene che i «ricavi lordi» corrispondano alla voce 1 del conto economico; G.E. Colombo, *op. cit.*, 630, il quale sottolinea che potrebbero essere incluse tutte le voci dalle quali si desume l'ampiezza dell'attività svolta e quindi anche quelle di cui ai nn. 2 e 3 dell'art. 2425 c.c. *Contra*: M. Ventoruzzo, *op. cit.*, 26 ss., il quale esclude che le rimanenze (A2) e le variazioni dei lavori in corso siano qualificabili alla stregua di ricavi e conclude che debbano essere considerate solo le voci 1 e 5, limitatamente ai ricavi; L. Potito – M. Sandulli, *op. cit.*, 28, i quali ritengono che non si debba tenere conto del solo esito dell'attività caratteristica ma anche di «ricavi accessori, dividendi, canoni attivi, interessi attivi, royalties, utili su cambi, contributi» con esclusione soltanto dei «ricavi del tutto straordinari od occasionali, quali, per esempio, le plusvalenze derivanti da alienazioni di beni ovvero sopravvenienze attive, nonché le componenti positive di reddito derivanti da rivalutazioni»;

Sul punto si è pronunciata di recente la Cassazione in ragione di una persuasiva ricostruzione della funzione delle poste contabili di cui alla lett. A dell'art. 2425 c.c. e rimarcando la impossibilità di assimilare ai ricavi lordi le variazioni delle rimanenze e dei lavori in corso su ordinazione<sup>96</sup>.

Tuttavia, la Suprema Corte non ha chiarito alcunché a proposito delle voci *sub* C, D ed E dell'art. 2425 c.c., poiché la questione non era oggetto della sentenza impugnata, né, di conseguenza, del ricorso. A tale riguardo, nell'incertezza del dato contabile svolge un ruolo cruciale la coerenza con quanto in precedenza evidenziato sul piano funzionale. Tale prospettiva induce a preferire una soluzione ermeneutica estensiva, inclusiva nei «ricavi lordi» *ex* art. 1, comma 2, lett. *b*, l.fall. dei proventi e delle rivalutazioni di cui alle lett. C, D, E dell'art. 2425 c.c. e che non siano del tutto straordinari o imprevedibili<sup>97</sup>.

3.6. Dal quadro appena tracciato, emerge l'importanza (non solo) pratica del secondo dei problemi identificati nell'introdurre le presenti riflessioni. È, infatti, arduo negare che sussista un'area dai confini sfocati di potenziale sovrapposizione tra le procedure fallimentari e quelle «da sovraindebitamento»: emblematico, ad esempio, il caso in cui sia complicato accertare in concreto il superamento delle soglie quantitative<sup>98</sup>.

Nel prendere in considerazione queste ipotesi la legge si limita ad affermare che «la sentenza di fallimento pronunciata a carico del debitore risolve l'accordo» (art. 12,

---

nello stesso senso, v. P. Piscitello, *op. cit.*, 411 s., il quale rimarca la rilevanza dei proventi finanziari, da un lato, mentre, dall'altro, esclude il rilievo delle variazioni delle rimanenze e dei lavori in corso su ordinazione, degli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni e delle componenti di reddito derivanti da fenomeni straordinari.

<sup>96</sup> V. Cass., 27.12.2013, n. 28667, in *dirittobancario.it.*, la quale ha puntualizzato che le variazioni nelle rimanenze e nei lavori in corso di ordinazione (*sub* nn. 2, 3, dell'art. 2425, comma 1, lett. A, c.c.) non siano «concettualmente assimilabili alla più ampia nozione di "proventi", ma, come rilevato da attenta dottrina, rappresentano invece costi comuni a più esercizi, che vengono sospesi in conformità al principio di competenza economica *ex* art. 2423 *bis* c.c., per essere rinviati ai successivi esercizi in cui si conseguiranno i correlativi ricavi; e la variazione delle rimanenze determina la differenza dei costi sospesi alla fine dei due esercizi consecutivi». Il ragionamento, fondato su principi di tecnica contabile, viene esteso anche agli incrementi di immobilizzazioni per lavori interni (n. 4). V., nel medesimo senso, Cass., 5.3.2015, n. 4526, in *ilcaso.it.*

<sup>97</sup> In questo senso, con motivazione non coincidente: v. parte della dottrina già citata alla nt. 95.

<sup>98</sup> In ragione di quanto si è osservato *supra*, altre ipotesi possono riguardare i casi di incerta agrarietà di un imprenditore o di dubbia immunità di un professionista intellettuale: in questo senso, v. R. D'Amora, *op. cit.*, 5, il quale considera anche quelle dell'imprenditore cancellato dell'imprenditore con debiti scaduti e non pagati inferiori a euro 30.000. In quest'ultimo caso, tuttavia, non si può ritenere applicabile la disciplina del sovraindebitamento, in quanto la disciplina dell'art. 15 l. fall. non riguarda i presupposti sostanziali di operatività delle procedure fallimentari, bensì un requisito processuale di economia dell'istruttoria prefallimentare: v., ad es., A. Nigro, *La disciplina*, cit., 231, nt. 290. Cfr., inoltre, C. Costa, *op. cit.*, 669; S. Masturzi, *op. cit.*, 707 ss., la quale precisa che la procedura fallimentare potrà essere aperta in virtù del superamento delle soglie occorso durante l'esecuzione dell'accordo *ex* art. 8.

comma 5, l. n. 3/2012), con ciò dando una significativa conferma della prevalenza della disciplina fallimentare rispetto a quella delle procedure da sovraindebitamento. Va detto, nondimeno, che, per non scoraggiare del tutto le soluzioni concordatarie ex l. n. 3/2012, è anche precisato che «gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione dell'accordo omologato non sono soggetti all'azione revocatoria» fallimentare e che «a seguito della sentenza che dichiara il fallimento, i crediti derivanti da finanziamenti effettuati in esecuzione o in funzione dell'accordo omologato sono prededucibili» ex art. 111 l.fall. Ne risulta un regime per cui l'accordo ex art. 8 l. n. 3/2012 può essere travolto da una successiva sentenza di fallimento, ma risultano opponibili alla procedura alcuni atti compiuti in esecuzione del medesimo.

Rimangono aperti i problemi riguardanti: *i*) i rapporti tra la disciplina dell'accordo ex art. 8 e quella del concordato preventivo o degli accordi ex art. 182-*bis* l.fall.<sup>99</sup>; *ii*) i rapporti tra la disciplina della liquidazione dei beni e il successivo fallimento.

Senza potere in questa sede affrontare gli specifici punti di frizione tra i due corpi normativi, si può osservare in termini generali che, alla luce di quanto si è riscontrato in precedenza, nei casi dubbi e nelle ipotesi di sovrapposizione o concorrenza tra le procedure, debbano prevalere quelle fallimentari<sup>100</sup>, senza che abbia alcun rilievo il criterio della prevenzione temporale, in quanto più idonee a fornire un'adeguata tutela al ceto creditorio.

4. Le precedenti notazioni rendono lampante il paradosso della recente introduzione di un'immunità transitoria dal fallimento per alcune società di capitali. L'art. 31 del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 (conv. l. 17 dicembre 2012, n. 221) dispone che le società che ottengano la qualifica di «*start-up* innovativa»<sup>101</sup> siano esonerate dalle procedure concorsuali diverse da quelle previste dal capo II della l. 27 gennaio 2012,

<sup>99</sup> Per l'individuazione di alcuni profili problematici: v. R. D'Amora, *op. cit.*, 5 ss.

<sup>100</sup> In termini parzialmente difformi: v. R. D'Amora, *op. cit.*, 12, il quale ritiene possibile «una evoluzione del preconcordato nella procedura di accordo». La tesi dell'A., per quanto suggestiva, può essere superata e semplificata da quanto si è osservato nel testo circa l'applicabilità *tout court* ai casi dubbi della disciplina concorsuale fallimentare (e quindi anche del preconcordato).

<sup>101</sup> L'art. 25 del c.d. decreto crescita 2.0 (d.l. n. 179/2012) ha introdotto la figura della *start up* innovativa, con l'obiettivo di creare in Italia un ambiente favorevole allo sviluppo di nuove iniziative imprenditoriali ad alto contenuto tecnologico (al riguardo v. il rapporto «Restart Italia!» che costituisce l'ispirazione principale della nuova disciplina: [www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/rapporto-startup-2012.pdf](http://www.sviluppoeconomico.gov.it/images/stories/documenti/rapporto-startup-2012.pdf)). In sintesi, la qualifica di «start up innovativa» è destinata alle società di capitali o cooperative, di nuova o recente (non più di quarantotto mesi) costituzione, che abbiano i requisiti indicati dallo stesso articolo (comma 2) e, perciò, destinate a essere iscritte in una sezione speciale del registro delle imprese. Oltre all'esenzione dal fallimento (sulla quale v. nel testo), la disciplina delle *start up* innovative prevede una serie di deroghe al diritto societario comune (art. 26), al diritto del mercato finanziario (art. 30), al diritto del lavoro (art. 28), oltre ad alcuni incentivi di carattere fiscale.

Sul punto: v. E. Fregonara, *La start up innovativa*, Milano, 2013, *passim*.

n. 3, ossia dalla composizione delle crisi da sovraindebitamento. Pertanto, l'impresa societaria, nel periodo quadriennale durante il quale assume lo status di *start-up* innovativa (art. 25 d.l. n.179/2012), non è soggetta al fallimento e alle altre procedure concorsuali. L'eventuale (e, peraltro, statisticamente frequente) crisi dovrà essere gestita attraverso le procedure più snelle del sovraindebitamento. La relazione al decreto n. 179/2012 giustifica tale l'esenzione soggettiva transitoria come una misura: «che contribuisca a incoraggiare molti potenziali nuovi imprenditori ad avviare una *start-up* innovativa, così come a cambiare la cultura prevalente che vede ancora nel mancato successo di un'idea di *business* soltanto la dimensione del fallimento e non anche quello di un accumulo di esperienza»<sup>102</sup>. In particolare, il legislatore storico sembra confidare sul fatto che, grazie all'immunità in discorso e alla correlativa applicazione della procedura di sovraindebitamento, sarà lo stesso imprenditore «a prendere atto il prima possibile del fallimento del programma posto a base dell'iniziativa, posto l'elevato tasso di mortalità fisiologica delle *start-up*». Lo scopo dichiarato del legislatore è duplice: per un verso, «è quello di contrarre i tempi della liquidazione giudiziale della *start-up* in crisi, approntando un procedimento semplificato rispetto a quelli previsti dalla legge fallimentare fondato non sulla perdita di capacità dell'imprenditore ma, piuttosto, sulla mera segregazione del patrimonio destinato alla soddisfazione dei creditori concorsuali»; per l'altro, «si vuole impedire che lo *start-upper* si veda in qualche modo limitare la possibilità di ripartire con un nuovo progetto imprenditoriale alternativo». A tale proposito, è pure previsto che «decorsi dodici mesi dall'iscrizione nel registro delle imprese del decreto di apertura della procedura liquidatoria regolata dalla sezione seconda del capo II della legge n. 3 del 2012, i dati relativi ai soci della *start-up* innovativa non siano più accessibili al pubblico ma, esclusivamente, all'autorità giudiziaria e alle autorità di vigilanza».

Al riguardo è, tuttavia, possibile esprimere più di una perplessità<sup>103</sup> sulla armonia della scelta del legislatore con l'impostazione di fondo del sistema concorsuale. L'opzione normativa non è del tutto coerente con i caratteri meno affittivi delle vigenti procedure fallimentari e risulta probabilmente discriminatoria verso le imprese di nuova costituzione, che non abbiano i requisiti per essere *start-up* innovative<sup>104</sup>. È, inoltre, contraddittoria la mancata considerazione dell'eventuale superamento delle

<sup>102</sup> Così la Relazione governativa al d.l. n. 179/2012, dalla quale sono tratte anche le citazioni successive.

<sup>103</sup> Per l'indicazione di ulteriori profili critici, v. A. Nigro, *I soggetti delle procedure concorsuali*, in *Tratt. dir. fall.*, diretto da F. Vassalli – F.P. Luiso – E. Gabrielli, I, Torino, 2013, 154. Giustifica tale scelta nell'ottica di «favorire lo sviluppo di tali iniziative imprenditoriali»: S. Alecci, *La nuova disciplina in materia di composizione della crisi da sovraindebitamento: modifiche alla legge 27 gennaio 2012 n. 3*, in *Rivista di Diritto dell'Economia, dei Trasporti e dell'Ambiente*, 2013, 4.

<sup>104</sup> Trattandosi di società di capitali, appare una svista il passaggio della relazione governativa in cui si menziona la perdita di capacità del fallito, quale elemento disincentivante la creazione di nuove *start-up* da parte dei soci.

soglie di fallibilità di cui al secondo comma dell'art. 1 l.fall., che avrebbero potuto costituire l'unico criterio (quantitativo) al quale uniformare la rilevanza ai fini concorsuali di un'attività imprenditoriale<sup>105</sup>. Appare illusorio incoraggiare l'imprenditorialità innovativa attraverso l'esonero dalle procedure concorsuali delle *start-up*, complicando l'accesso al credito di queste imprese proprio nella fase cruciale della loro esistenza. Nel dubbio, sarebbe stato sicuramente meglio lasciare alla negoziazione tra la *start-up* e i creditori (o allo statuto) la definizione delle procedure concorsuali applicabili. Infine, considerata la qualità tecnica della recente legislazione, non sembra una *mauvaise pensée* l'impressione che il legislatore abbia frainteso una parte della letteratura giuseconomica, che sottolinea l'utilità del c.d. *fresh start* – ma riferendosi alle sole persone fisiche! – nella fase di avvio (*seed*) di un'iniziativa imprenditoriale innovativa<sup>106</sup>.

<sup>105</sup> Non è questa la sede per discutere l'opportunità della scelta legislativa e le diverse opzioni di *policy* che il legislatore avrebbe potuto adottare, ma è evidente che sarebbe stato più coerente con il complessivo assetto del sistema concorsuale incidere sulle soglie quantitative ovvero sulla valutazione del presupposto oggettivo, invece di introdurre un'esenzione soggettiva *tout court*. Sarà da valutare nei prossimi anni, attraverso rilevazioni statistiche, l'incidenza di questa esenzione sulla capacità delle *start up* innovative di raccogliere credito attraverso i canali tradizionali. V., ad es., per una ricerca empirica dell'impatto della riforma concorsuale del 2006 sul costo dell'accesso al credito: G. Rodano – N. Serrano Velarde – E. Tarantino, *The Causal Effect of Bankruptcy Law on the Cost of Finance, working paper*, 2011, in <http://ssrn.com/abstract=1967485>, ove si mette in evidenza l'effetto positivo (abbassamento dei tassi) dell'introduzione della riforma organica in Italia, a fronte di un effetto negativo (aumento del costo del credito) a seguito della precedente introduzione della nuova disciplina del concordato preventivo; Id, *Bankruptcy Law and Bank Financing, working paper*, Dec. 2014, in corso di pubblicazione su *J. Fin. Econ.*, reperibile sul sito <https://sites.google.com/site/nicolasser-ranovelarde/>, ora pubblicato anche in *Temi di discussione Banca d'Italia*, n. 1013, 2015.

<sup>106</sup> J. Armour, *Personal insolvency law and the demand for venture capital*, in *EBOR*, 2004, 87 ss.; J. Armour – D. Cumming, *The legislative road to silicon valley*, Oxford Economic Papers, Vol. 58, 2006, 596 ss., in <http://ssrn.com/abstract=473593>.



# CACUCCI EDITORE BARI

Fondata nel 1929

Amministrazione e redazione

Via D. Nicolai 39

70122 Bari

Tel. 080 5214220

Fax 080 5234777

info@cacucci.it

[www.cacuccieditore.it](http://www.cacuccieditore.it)

Librerie

Via B. Cairoli 140 - 70122 Bari

Tel. 080 5212550

Via S. Matarrese 2/d - 70124 Bari

Tel. 080 5617175





# *rivista di diritto privato*

**CACUCCI EDITORE**

Via Nicolai, 39 - 70122 Bari

INTESTAZIONE FATTURA	COGNOME E NOME (O RAGIONE SOCIALE)			
	INDIRIZZO		N. CIVICO	
	CAP	LOCALITÀ	PROV.	
	RIVA (SE NECESSITA FATTURA)		CODICE FISCALE (OBBLIGATORIO)	
	TEL.		FAX	
	INDIRIZZO DI SPEDIZIONE (se diverso)	COGNOME E NOME (O RAGIONE SOCIALE)		
INDIRIZZO		N. CIVICO		
CAP		LOCALITÀ	PROV.	
ABBONAMENTI	ITALIA		ESTERO	
	<input type="checkbox"/> abbonamento annuale 2015	<input type="checkbox"/> abbonamento in versione PDF	<input type="checkbox"/> abbonamento annuale 2015	<input type="checkbox"/> abbonamento in versione PDF
	€ 135,00	€ 67,50	€ 270,00	€ 67,50

Gli abbonamenti hanno durata annuale e si intendono rinnovati per l'anno successivo se non disdetti entro la scadenza a mezzo di semplice lettera o e-mail.

## *Magistrati e Uditori giudiziari*

Sconto del 30% sull'acquisto dell'abbonamento annuale alla rivista, applicabile rivolgendosi alla Cacucci Editore S.a.s., Via Nicolai, 39 - 70122 Bari, o via Fax al n. 080/5234777 o rivolgendosi al Servizio clienti al n. 080/62030890, o via e-mail [riviste@cacuccieditore.it](mailto:riviste@cacuccieditore.it). Nell'ordine d'acquisto i magistrati dovranno allegare fotocopia del proprio tesserino identificativo attestante l'appartenenza alla magistratura e dichiarare di essere iscritti all'Associazione Nazionale Magistrati.

Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dall'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni ed integrazioni.

## *Arretrati, cambi d'indirizzo, ecc.*

Cacucci Editore S.a.s. – Servizio clienti, Via Nicolai, 39 - 70122 Bari  
Tel. 080/62030890, Fax 080/5234777, e-mail: [riviste@cacuccieditore.it](mailto:riviste@cacuccieditore.it)

Egregio abbonato, ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, La informiamo che i Suoi dati saranno conservati nel database informatico del titolare del trattamento Cacucci Editore Sas. I Suoi dati saranno utilizzati dalla nostra società, da enti e società esterne ad essa collegati, nonché da soggetti terzi, titolari autonomi del trattamento, solo per l'invio di materiale amministrativo-contabile, commerciale e promozionale. Ai sensi dell'art. 7 del citato D.Lgs., Lei ha diritto di conoscere, aggiornare, rettificare, cancellare i Suoi dati, nonché di esercitare tutti i restanti diritti ivi previsti, mediante comunicazione scritta a Cacucci Editore Sas, Via Nicolai, 39 - 70122 Bari.

DATA

FIRMA

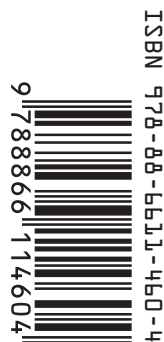




# UN LEGAME INDISSOLUBILE.



Cosa ci lega alla terra in cui nasciamo? La solidità delle nostre radici, per esempio, che ci fanno crescere e guardare sempre a nuovi orizzonti. Così facciamo noi di Banca Carime, instaurando un rapporto fondamentale con il territorio in cui operiamo e sostenendone le iniziative culturali e sociali.



€ 38,00

**UBI**  **Banca Carime**