UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

Centro di ricerca coordinato "Studi sulla Giustizia"

48

IL DIRITTO BANCARIO NELL'OGGI

a cura di

ANDREA TINA e UGO MINNECI

IUSTITIAM COLIMUS

G. Giappichelli Editore

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

Centro di ricerca coordinato “Studi sulla Giustizia” - 48

REGOLAMENTO DEL CENTRO DI RICERCA COORDINATO
STUDI SULLA GIUSTIZIA

Art. 2 - Finalità e scopi

Il Centro ha lo scopo di promuovere studi e ricerche sulla giustizia (costituzionale, civile, ecclesiastica, penale, amministrativa, internazionale), nelle sue varie dimensioni e proiezioni relative all'ordinamento, alle regole processuali, al funzionamento: sia in prospettiva storica, economica, filosofica e sociologica, sia nell'analisi critica della normativa della dottrina e della giurisprudenza nazionale e internazionale in Italia, nell'Unione Europea e nei singoli Paesi interni ed esterni all'Unione, sia infine nell'elaborazione di proposte di riforma.

IL DIRITTO BANCARIO NELL'OGGI

a cura di

ANDREA TINA e UGO MINNECI

G. Giappichelli Editore

© Copyright 2025 - G. GIAPPICHELLI EDITORE - TORINO
VIA PO, 21 - TEL. 011-81.53.111
http://www.giappichelli.it

ISBN/EAN 979-12-211-1268-9
ISBN/EAN 979-12-211-6206-6 (ebook)

Il presente volume è stato realizzato con il contributo del Dipartimento di Diritto Privato e Storia del Diritto, del Dipartimento di Diritto pubblico italiano e sovranazionale e del Dipartimento di Scienze Giuridiche "Cesare Beccaria".

G. Giappichelli Editore

Questo libro è stato stampato su carta certificata, riciclabile al 100%

Stampa: Stampatre s.r.l. - Torino

Le fotocopie per uso personale del lettore possono essere effettuate nei limiti del 15% di ciascun volume/fascicolo di periodico dietro pagamento alla SIAE del compenso previsto dall'art. 68, commi 4 e 5, della legge 22 aprile 1941, n. 633.

Le fotocopie effettuate per finalità di carattere professionale, economico o commerciale o comunque per uso diverso da quello personale possono essere effettuate a seguito di specifica autorizzazione rilasciata da CLEARedi, Centro Licenze e Autorizzazioni per le Riproduzioni Editoriali, Corso di Porta Romana 108, 20122 Milano, e-mail autorizzazioni@clearedi.org e sito web www.clearedi.org.

INDICE SOMMARIO

pag.

Autori VII

Presentazione IX

ELENA BARGELLI
Anticipata estinzione dei contratti di credito al consumo e restituzione dei costi accessori: il ruolo dell'indebito e dell'ingiustificato arricchimento 1

ALLEGRA CANEPA
Rating creditizio e ruolo delle banche dati tra Buy Now Pay Later e censimento del credito digitale 27

ANTONIO CETRA
Obbligo di preavviso e segnalazioni nelle centrali dei rischi 43

NICOLETTA CIOCCA
Qualche riflessione a proposito di pegno su titoli 59

FRANCESCO DE SANTIS
Violazione degli obblighi informativi e distribuzione degli oneri probatori nelle decisioni dell'ACF 87

FRANCESCO DENOZZA
Spigolando nel diritto privato bancario: tra il "relazionale" e il "regolatorio" 111

ALDO ANGELO DOLMETTA
Perdita di «carta» e inefficienza del call center*: un caso da diritto privato d'impresa* 135

pag.

ANDREA FONTANELLI
Trasparenza nei mutui: le sanzioni dimenticate 147

ANTONIO GAMBARO
Il diritto bancario nell'oggi. La tutela del cliente tra i diversi formanti 157

UGO MALVAGNA
La gestione di portafogli tra discrezionalità e doveri di organizzazione 163

UGO MINNECI
Sviluppi giurisprudenziali in tema di irs *di copertura* 179

FEDERICA PASQUARIELLO
Profili di disciplina relativi al consumatore sovraindebitato: meritevolezza e valutazione del merito creditizio; il consumatore fideiussore 189

ELENA PAURI
Profili pubblicistici del caso PS11287 poste-buoni fruttiferi e altri recenti interventi dell'autorità garante della concorrenza e del mercato in materia di tutela del consumatore nel settore dei servizi finanziari 203

GIOVANNI STELLA
L'obbligo di Poste Italiane di informare i consumatori su scadenza e prescrizione dei Buoni postali alla luce del provvedimento AGCM n. 30346/2022 225

ANDREA TINA
L'estinzione anticipata ex *art. 125-*sexies *t.u.b. alla luce dei recenti interventi normativi e giurisprudenziali* 255

ANDREA TUCCI
Prodotti finanziari complessi e controllo di meritevolezza 273

AUTORI

ELENA BARGELLI
Professoressa ordinaria di Diritto privato nell'Università di Pisa

ALLEGRA CANEPA
Professoressa associata di Diritto dell'Economia nell'Università degli Studi di Milano

ANTONIO CETRA
Professore ordinario di Diritto commerciale nell'Università Cattolica di Milano

NICOLETTA CIOCCA
Professoressa ordinaria di Diritto commerciale nell'Università Tor Vergata di Roma

FRANCESCO DE SANTIS
Professore ordinario di Diritto processuale civile nell'Università di Salerno

FRANCESCO DENOZZA
Professore emerito di Diritto commerciale nell'Università degli Studi di Milano

ALDO ANGELO DOLMETTA
già Professore di Istituzioni di Diritto privato nell'Università Cattolica di Milano e Consigliere di Cassazione

ANDREA FONTANELLI
Dottore Commercialista iscritto all'Albo dei Commercialisti di Bologna

ANTONIO GAMBARO
Professore emerito di Diritto civile nell'Università degli Studi di Milano

UGO MALVAGNA
Professore associato di Diritto dell'economia nell'Università di Trento

UGO MINNECI
Professore ordinario di Diritto commerciale nell'Università degli Studi di Milano

FEDERICA PASQUARIELLO
Professoressa ordinaria di Diritto Commerciale nell'Università di Verona

ELENA PAURI
Funzionaria Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato

GIOVANNI STELLA
Professore ordinario di Diritto civile nell'Università di Pavia

ANDREA TINA
Professore ordinario di Diritto commerciale nell'Università di Milano

ANDREA TUCCI
Professore ordinario di Diritto dell'economia nell'Università di Bari

PRESENTAZIONE

Il Diritto bancario è in continua evoluzione: varia il sottostante materiale, cambiano le norme, si infittiscono gli interventi delle Autorità di settore, evolvono i formanti giurisprudenziali e ADR.

Il presente volume si propone di offrire una ricognizione su alcune delle questioni più *à la page* e un primo inquadramento di carattere sistematico.

Quasi tutti i contributi raccolti costituiscono la rielaborazione di relazioni tenute nelle edizioni 2023 e 2024 del Convegno "Il diritto bancario nell'oggi" che ormai da diversi anni si tiene nel mese di ottobre presso l'Università degli Studi di Milano, rappresentando una occasione di confronto sui temi più attuali della materia, con particolare attenzione per la giurisprudenza delle varie Corti e dei sistemi di ADR.

Milano, 10 giugno 2025

Andrea Tina

Ugo Minneci

Elena Bargelli

ANTICIPATA ESTINZIONE DEI CONTRATTI DI CREDITO AL CONSUMO E RESTITUZIONE DEI COSTI ACCESSORI: IL RUOLO DELL'INDEBITO E DELL'INGIUSTIFICATO ARRICCHIMENTO [*]

Sommario: 1. La formulazione dell'art. 27, d.l. n. 104/2023: ripetizione dell'indebito e diritto alla riduzione del costo totale del credito. – 2. Il corollario dell'irripetibilità dei costi *upfront*. – 3. La sconfessione dello schema dell'indebito nella sentenza "Lexitor". – 4. La reviviscenza dell'indebito nell'art. 27, d.l. n. 104/2023: ritorno all'irripetibilità dei costi *upfront* nei contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge di conversione? – 5. Irripetibilità (per il passato e per il futuro) dei soli costi *upfront* fatturati da terzi? Il caso dei costi di intermediazione. – 6. Esclusione della legittimazione passiva del finanziatore rispetto alla ripetizione dei costi fatturati da terzi? – 7. L'azione del finanziatore verso il terzo per il recupero *pro quota* dei costi di intermediazione. – 8. Ripetibilità di tutti i costi e criteri di rimborso. – 9. Scioglimento *ex nunc*, ripetibilità bilaterali e asimmetriche: l'esigenza di una razionalizzazione.

1. *La formulazione dell'art. 27, d.l. n. 104/2023: ripetizione dell'indebito e diritto alla riduzione del costo totale del credito*

Nell'ultimo lustro il regime delle restituzioni delle spese accessorie ai contratti di credito al consumo nell'eventualità dell'estinzione anticipata (art. 125-*sexies* t.u.b.) ha subito oscillazioni e vicende altalenanti. Ciò è dipeso dalla difficoltà di tracciare con certezza la linea di confine e l'interazione fra la legislazione secondaria dell'Unione europea – che costituisce la fonte dello specifico diritto dei consumatori di risolvere *ante tempus* il contratto – e la disciplina nazionale, che svolge un ruolo residuale e inte-

[*] Il presente contributo rielabora l'intervento tenuto al convegno "Il diritto bancario dell'oggi" (VI edizione) svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano il 19 ottobre 2023.

grativo. Scaturigine di tali oscillazioni è stata la decisione della Corte di giustizia nel noto caso "Lexitor", che ha sottratto la restituzione delle spese accessorie al diritto civile nazionale e l'ha collocata all'interno della fonte sovranazionale [1].

L'occasione per riflettere ulteriormente sul ruolo di istituti del codice civile dentro il perimetro di una disciplina di fonte europea è sorta dal testo di un decreto di mezza estate – nella formulazione definitivamente entrata in vigore con l'art. 27 della l. 9 ottobre 2023, n. 136 –, intervenuto, dopo qualche incertezza, a integrare la disciplina della riduzione del costo totale del credito nel caso dello scioglimento *ante tempus* del contratto: disciplina che trova sede nell'art. 125-*sexies* t.u.b. già riformato dall'art. 11-*octies*, comma 2, d.l. 25 maggio 2021, n. 73 (c.d. decreto Sostegni-bis [2], convertito, con modificazioni, nella l. 23 luglio 2021, n. 106). L'intervento del 2023 guarda, invero, allo spicchio di accordi sottoscritti prima della data di entrata in vigore della legge di conversione del sopra citato decreto, per il quale – si precisa – continuano ad applicarsi le disposizioni dell'art. 125-*sexies* t.u.b. vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti. Fin qui la novella resta in linea con le indicazioni fornite dalla Corte costituzionale nel 2022 [3], che aveva eliminato il riferimento alle parole "*e le norme secon-*

[1] Corte giust., 11 settembre 2019, causa C-383/18 (Lexitor), sulla quale v. il commento di G. De Cristofaro, *Estinzione anticipata del debito e quantificazione della "riduzione del costo totale del credito" spettante al consumatore. Considerazioni critiche sulla sentenza Lexitor*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, p. 280 ss.; di A. Tina, *Il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del finanziamento ex art. 125-sexies, primo comma, TUB. Prime riflessioni a margine della sentenza della C. giust. dell'Unione europea*, in *Riv. dir. banc.*, 2019, II, 4, p. 156 ss.; per un'analisi economica (in senso critico), E. Baffi, F. Parisi, *Early Repayment of Loans Under EU Law: The Lexitor Judgment*, in *The Italian Law Journal*, 2021, p. 227 ss. Alla decisione della Corte di giustizia si erano adeguati i Collegi ABF (a partire da Collegio di Coordinamento 17 dicembre 2019, n. 26525) disponendo la refusione *pro quota* di tutti i costi (*upfront* e *recurring*), escluse le spese notarili e le imposte.

[2] Per un commento, A. Ricciardi, *Il principio sancito dalla Corte di Giustizia nell'ambito del caso Lexitor e decreto Sostegni-bis: problematiche applicative passate, presenti e future*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, p. 289 ss.; F. Gigliotti, *Rimborso anticipato del finanziamento e riduzione dei costi del credito. Variazioni ermeneutiche sull'art. 125-sexies T.U.B. (tra sentenza "Lexitor" e decreto Sostegni bis)*, in *Banca borsa tit. cred.,*, 2022, p. 198 ss.

[3] Corte cost., 22 dicembre 2022, n. 263. La pronuncia, come è noto, ha dichiarato l'incostituzionalità l'art. 11-*octies*, d.l. n. 73/2021 limitatamente alle parole: "e le norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia vigenti alla data della sottoscrizione dei contratti". V. i commenti di F. Munari, *La Corte costituzionale tra Lexitor e un legislatore frettoloso: deferenza o dialogo?*, in *Riv. della regolazione dei mercati*; F. Gigliotti, *Rimborso anticipato del finanziamento e riduzione dei costi del credito. Variazioni erme-*

darie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia", originariamente contenute nell'art. 11-*octies*, comma 2, d.l. n. 73/21. Viene tuttavia aggiunta una seconda proposizione: che, cioè, sono fatte salve le disposizioni del codice civile in materia di indebito oggettivo e di arricchimento senza causa (art. 27, d.l. n. 104/23).

È quest'ultima proposizione a suscitare attenzione e più di un interrogativo: sia a causa delle sue potenziali conseguenze nell'interpretazione dell'art. 125-*sexies* t.u.b., sia per il suo possibile riflesso sistematico, al di là della materia dell'estinzione anticipata dei contratti di credito al consumo.

Sotto quest'ultimo profilo, il rinvio ai suddetti istituti del codice è alquanto inedito nel quadro delle discipline dello scioglimento dei singoli tipi contrattuali, dove si privilegia un approccio *ad hoc* in materia di conseguenze restitutorie [4]. Si aggiunga che è controverso, nella letteratura, lo stesso inquadramento delle restituzioni derivanti dallo scioglimento di un contratto dentro le fonti c.d. legali [5]: inquadramento che, infatti, è stato messo in discussione – se non dalla giurisprudenza [6] – soprattutto dalla letteratura più recente, con particolare riferimento alle restituzioni conseguenti all'operare di cause di "caducazione" di contratti [7]. È poi constata-

---

neutiche sull'art. 125-sexies T.U.B. (tra sentenza Lexitor e decreto sostegni bis, in *Banca borsa tit. cred.,* 2022, p. 198 ss.

[4] V., a titolo meramente esemplificativo, art. 23, l. n. 133/2014 (*rent-to-buy*), art. 1, commi 76-84, l. n. 208/2015 (*leasing* immobiliare abitativo); art. 1, commi 136-140, l. n. 124/2017 (locazione finanziaria).

[5] Ampia è la letteratura che ha approfondito il problema dell'applicabilità degli artt. 2033 ss. c.c. alle restituzioni "contrattuali" e di cui non è possibile qui dar conto: basti citare, nella seconda metà del secondo scorso, U. Breccia, *La ripetizione dell'indebito*, Milano, 1974, *passim*; E. Moscati, *Del pagamento dell'indebito*, in *Commentario Scialoja-Branca*, *Libro Quarto, Delle Obbligazioni*, Artt. 2028-2042, Bologna-Roma, 1982, p. 149; più recentemente, Id., *Caducazione degli effetti del contratto e pretese di restituzione*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, p. 143 ss.

[6] La fonte contrattuale è stata invece data per scontata, incidentalmente, in una recente decisione della Corte di Cassazione concernente la restituzione di addebiti illegittimi (in quanto derivanti dalla nullità di una clausola contrattuale) sul conto corrente: Cass., 3 gennaio 2023, n. 61, in *Judicium.it*, con nota di G. Tassoni, *L'art. 1284, comma 4, c.c. e l'esecuzione forzata*.

[7] V., per esempio, M. Dellacasa, *Restituzione e regime dei rimedi contrattuali*: *un'analisi critica del diritto applicato*, in *Contratto e impresa*, 2018, p. 1120 ss.; più recentemente, Id., *Il sinallagma rovesciato nell'azione redibitoria: una riflessione sulle restituzioni imperfette*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2022, p. 9 ss.; L. Guerrini, *Le restituzioni contrattuali*, Torino, 2012, *passim*; A. Nicolussi, *Le restituzioni de iure condendo'*, in *Europa e dir. priv.*, 2012, 783 ss.; C. Tranquillo, *Risoluzione per inadempimento e funzione delle restituzioni*, in *Europa e dir. priv.*, 2015, p. 813 ss. Per la conferma dell'impostazione unitaria E. Moscati, *Caducazione degli effetti del contratto e pretese di* restituzione, in *Riv. dir. civ.*, 2007, I, p. 435 ss.

zione quasi unanime che la disciplina dell'indebito e del divieto di ingiustificato arricchimento, così com'è strutturata, non offra risposte del tutto adeguate ai problemi restitutori scaturenti dallo scioglimento del contratto: dando essa rilievo a stati soggettivi difficilmente trasponibili nel contesto dell'operare delle cause di risoluzione e di recesso [8]. La disposizione in esame – rivolta alla disciplina transitoria di un segmento di regolamentazione del credito al consumo – contiene, dunque, un riferimento ad istituti del diritto delle obbligazioni del codice civile e sembra assumere un inedito significato sistematico, dando linfa all'impostazione che riporta tutte le pretese restitutorie – derivino esse da un contratto nullo o annullato ovvero sciolto – dentro l'egida delle fonti non contrattuali.

Mentre resterà solo accennato il problema del ruolo delle fonti legali nella disciplina delle conseguenze restitutorie dello scioglimento dei contratti nel diritto italiano, il presente contributo si concentrerà sul significato che il rinvio all'indebito oggettivo e all'arricchimento senza causa – tenuto conto del suo carattere intertemporale – assume nell'interpretazione dell'art. 125-*sexies* t.u.b. e nelle sue applicazioni pratiche. Non si ripercorrerà, invece, il dibattito sull'efficacia della sentenza "Lexitor" nell'ordinamento italiano, che ha accompagnato le varie fasi in cui si è dipanata la complessa vicenda giurisprudenziale e normativa fino alla novella del 2023 [9].

2. *Il corollario dell'irripetibilità dei costi* upfront

La domanda con cui si è chiuso il paragrafo precedente rimanda allo scenario per tutti pacifico prima della sentenza "Lexitor", quando proprio sulla logica del sopravvenuto difetto di causa era stata eretta la soluzione della ripetibilità – con il metodo della proporzionalità lineare – dei costi ricorrenti: ovvero delle prestazioni – accessorie a quelle principali e caratterizzanti il contratto di mutuo – volte a remunerare ad attività destinate a svolgersi lungo l'intera vita del contratto, incluse quelle di tipo assicurativo

[8] Si rinvia al quadro del dibattito attuale più diffusamente descritto da E. Bargelli, *Restituzioni contrattuali e nuove fonti interne e eurounitarie*, in *Giornata sulle restituzioni*, Padova, 2021, p. 145 ss.

[9] Subito dopo la decisione della Corte di giustizia, v. A. Zoppini, *Gli effetti della sentenza Lexitor nell'ordinamento italiano*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2020, p. 8 ss. Dopo la sentenza della Corte costituzionale del 2022 (citata *retro*, nota 1), E.R. Restelli, *Il primato del diritto europeo. La sentenza Lexitor è davvero così importante?*, in *Banca borsa tit. cred.,* 2023, p. 84 ss., in commento alla decisione del Trib. Napoli Nord, 26 gennaio 2022.

generalmente associate alla stipulazione di contratti di credito al consumo [10]. Una volta esercitato il diritto all'estinzione anticipata del finanziamento, era apparso logico detrarre dalla somma dovuta dal finanziato l'importo delle commissioni anticipate e divenute *ex post* non dovute.

Sulla base dello stesso ragionamento era stata giustificata la irripetibilità dei costi *upfront* ai sensi dell'art. 2033, comma 1, c.c., in quanto prestazioni accessorie volte a compensare attività esaurite al momento della conclusione del contratto [11]. A tale logica si era espressamente ispirato anche il Collegio di Coordinamento ABF nella decisione n. 6167/2014, nel giustificare la restituzione della parte di premio relativa al periodo residuo facendo leva sulla sua mancanza di causa sopravvenuta [12].

Tale ricostruzione interna era complementare all'idea che la fonte europea governasse il regime dell'estinzione anticipata nei limiti di quanto statuito dall'art. 16 della direttiva 2008/48 e lasciasse al diritto nazionale il compito di colmare supposte lacune e di regolare quanto non espressamente ivi stabilito: inclusi gli effetti dell'esercizio del diritto potestativo di estinzione anticipata, l'entità del credito restitutorio e i criteri di calcolo, sempre fatto salvo il rispetto del canone della proporzionalità in relazione alla vita residua del contratto.

---

[10] In questa prospettiva, si è sostenuto che la ratio dell'art. 125-*sexies* t.u.b. sarebbe quella di anticipare l'esigibilità del credito *ex* art. 2033 c.c. (e avente a oggetto le commissioni anticipate e divenute indebite) al momento del conteggio estintivo, senza dover attendere l'estinzione del finanziamento attraverso il pagamento integrale del capitale e degli interessi residui (A. Tina, *Contratti di finanziamento personale e polizze assicurative: l'estinzione anticipata del finanziamento (art. 125-sexies t.u.b) mediante attivazione della copertura assicurativa*, in *Giur. comm.*, 2018, p. 789 ss.). In realtà, appare preferibile ritenere che il diritto alla ripetizione delle commissioni sorga contestualmente all'obbligo di restituire il capitale residuo e che divenga esigibile al momento della predisposizione del conteggio estintivo, quando si realizzano i presupposti per la compensazione delle due pretese reciproche (ancorché, ovviamente, non sinallagmatiche).

[11] Nonostante l'assonanza verbale (il riferimento alle "spese"), non è ovviamente applicabile ai costi accessori da restituire all'esito dell'estinzione anticipata del finanziamento la regola di cui all'art. 2040 c.c., riguardante la consegna indebita di una cosa determinata.

[12] Coll. Coord. 22 settembre 2014, n. 6167: "e la parte di premio relativa al periodo residuo è priva di causa e va restituita"; ancora più chiaramente, Coll. Coord. 17 dicembre 2019, n. 26525, a p. 7: "in difetto di adempimento dell'obbligo di riduzione dei costi, cui fa riferimento l'art. 125 sexies t.u.b., il consumatore avrebbe il diritto di chiederne poi la restituzione secondo la regola dell'indebito oggettivo".

3. *La sconfessione dello schema dell'indebito nella sentenza "Lexitor"*

L'impostazione dominante nel diritto italiano (e non solo) è stata sconfessata, com'è noto, dalla citata sentenza "Lexitor". Nell'attrarre anche gli effetti dello scioglimento anticipato dentro la fonte europea, essa fa propria l'idea che spetti al diritto dell'Unione Europea – e ricada quindi sotto l'egida dell'interpretazione autonoma dell'art. 16 sopra menzionato – il governo degli aspetti sostanziali dei diritti riconosciuti ai singoli dalle sue fonti (primarie e secondarie). Unica eccezione, i criteri di calcolo delle somme da restituire pro quota, lasciati ai diritti nazionali [13], cui spetta altresì la disciplina dell'attuazione processuale di tali diritti [14] (assoggettata, comunque, al test dell'autonomia procedurale). Viene così spostato in avanti il confine del diritto dell'Unione, chiamato ad assorbire gli effetti dello scioglimento del finanziamento in contrasto con l'applicazione dominante negli Stati Membri.

La soluzione abbracciata nella decisione "Lexitor" non era affatto scontata. Lo dimostrano le conclusioni avanzate dall'Avv. Generale Gerard Hogan nel prospettare plurime interpretazioni del testo [15], nonché le Osservazioni presentate in causa dalla Commissione europea. Lo ha confermato l'opposta posizione assunta dalla Corte di giustizia, nel 2023, nel settore dei mutui immobiliari, dove, implicitamente, si richiama il concetto dell'irripetibilità del corrispettivo correlato a prestazioni già interamente svolte: «il diritto alla riduzione non può includere i costi che, indipendentemente dalla durata del contratto, siano posti a carico del consumatore a favore del creditore e dei terzi per prestazioni che siano già eseguite integralmente al momento del rimborso anticipato» [16].

A prima vista, poi, la soluzione sembra contrastare con la rilevanza del divieto di arricchimento ingiustificato non solo come istituto dei codici civili nazionali, ma anche come principio generale del diritto dell'Unione, con tutte le connesse implicazioni: l'idoneità a riempire le lacune, a fungere da criterio di interpretazione e di verifica della legittimità della legislazione [17]. A tale principio – applicato prevalentemente nel contesto dei rap-

---

[13] In questo senso, v. le conclusioni dell'Avv. Generale G. Hogan, 23 maggio 2029, causa C-383/18.

[14] Conclusioni dell'Avv. Generale Kokott 29 luglio 2019, C-435/18 (Otis).

[15] Conclusioni dell'Avv. Generale G. Hogan, 23 maggio 2029 (nota 13).

[16] Corte di giustizia, 9 febbraio 2023, causa C-555/21 (UniCredit Bank Austria AG).

[17] A.S. Hartkamp, *The influence of EU law on national private law*, Milano, 2014, p. 120 ss.

porti di diritto pubblico – la Corte, nel settore dei contratti con i consumatori, fece notoriamente appello nel caso "Messner", concernente gli effetti del recesso in un contratto a distanza. Qui i "*principles of civil law*" – segnatamente, la buona fede e l'arricchimento senza giusta causa – furono invocati quali controlimiti rispetto all'interpretazione autonoma della direttiva sulle vendite a distanza sostenuta dalla stessa Corte di giustizia [18]; portarono, dunque, a ritenere legittima l'imposizione del "pagamento di un'indennità per l'uso di tale bene nel caso in cui [il consumatore] abbia fatto uso del detto bene in un modo incompatibile con tali principi", a condizione che non venisse pregiudicato "il fine della detta direttiva e, in particolare, l'efficacia e l'effettività del diritto di recesso, cosa che spetta al giudice nazionale determinare" [19].

La pronuncia "Messner", tuttavia, va inquadrata nel contesto giuridico precedente alla disciplina degli effetti del recesso introdotta dalla direttiva 2011/83, il cui art. 14, comma 4, lett. *a*) ora esclude che il consumatore sostenga alcun costo per la prestazione di servizi se il professionista ha omesso di fornire le necessarie informazioni. Sullo sfondo di tale mutato quadro normativo, la Corte di giustizia – richiesta di precisare se il principio dell'ingiustificato arricchimento possa essere invocato per imporre un indennizzo al consumatore che abbia fruito di un servizio durante la pendenza del diritto di recesso –, ha ribadito nel 2023 che nessun costo può essergli addossato, qualora il professionista non gli abbia trasmesso le dovute informazioni: ferma restando, ovviamente, la necessità di esercitare il diritto, comunque, entro dodici mesi dalla fine del periodo di recesso iniziale (art. 10, comma 1, direttiva 2011/83) [20]. Nel negare rilievo, entro queste coordinate, al divieto di arricchimento ingiustificato, la Corte ragiona che la reversione dell'eventuale "plusvalenza" ottenuta durante la pendenza del recesso rischierebbe di pregiudicare l'obiettivo della tutela elevata dei consumatori.

---

[18] Corte di giustizia, 3 settembre 2009, C-489/07, Messner c. Krüger.

[19] L'art. 6, nn. 1, secondo periodo, e 2, direttiva (CE) del Parlamento europeo e del Consiglio 20 maggio 1997, 97/7/CE, riguardante la protezione dei consuma-tori in materia di contratti a distanza, dev'essere interpretato nel senso che esso osta ad una normativa nazionale la quale preveda in modo generico che il venditore possa chiedere al consumatore un'indennità per l'uso di un bene acquistato tramite un contratto a distanza nel caso in cui quest'ultimo abbia esercitato il suo diritto di recesso entro i termini, ma «non osta a che venga imposto al consumatore il pagamento di un'indennità per l'uso di tale bene nel caso in cui egli abbia fatto uso del detto bene in un modo incompatibile con i principi del diritto civile, quali la buona fede o l'arricchimento senza giusta causa, a condizione che non venga pregiudicato il fine della detta direttiva e, in particolare, l'efficacia e l'effettività del diritto di recesso, cosa che spetta al giudice nazionale determinare».

[20] Corte di giustizia, 17 maggio 2023, C-97/22, HJ.

Nella sentenza "Lexitor" il ragionamento della Corte di giustizia è interamente mosso da preoccupazioni derivanti dall'osservazione delle prassi seguite dai finanziatori nel mercato del credito al consumo: preoccupazioni lontane dalla ricerca del riequilibrio delle sfere patrimoniali e del recupero di poste patrimoniali rimaste prive di giustificazione, almeno nei rapporti fra finanziatori e clienti consumatori. Gli argomenti svolti dalla Corte, piuttosto, si spiegano in funzione dell'esigenza di prevenire pratiche commerciali opache in questo settore del mercato e, in un'ottica strumentalista, inducono ad ammettere la ripetibilità di tutte le componenti del costo totale del credito, anche qualora ciò possa comportare, per una delle parti, aver beneficiato di un servizio senza dover compensare chi lo ha reso.

Traducendo l'argomento strumentalista in una regola relazionale, si può affermare – come si è fatto all'indomani della sentenza "Lexitor" – che tutti i costi (*upfront* e *recurring*) siano strutturalmente legati all'avvenuta stipulazione del contratto e siano destinati a riflettere la loro utilità rispetto alla totalità delle frazioni temporali in cui si svolge il rapporto contrattuale [21].

Tenuto conto di tutti gli elementi fin qui evocati, la reviviscenza degli istituti dell'indebito e dell'ingiustificato arricchimento sancita dalla novella del 2023 potrebbe, in astratto, assumere cinque possibili significati: a) l'esclusione della ripetibilità dei costi *upfront* per i contratti conclusi prima dell'entrata in vigore della legge di conversione del decreto; b) l'irripetibilità dei soli costi di intermediazione per tutti i contratti, siano essi stati stipulati prima o dopo la legge di conversione del decreto; c) l'esclusione della legittimazione passiva del finanziatore rispetto ai costi di intermediazione per tutti i contratti, siano essi stati stipulati prima o dopo la legge di conversione del decreto; d) la giustificazione dell'azione del finanziatore verso l'intermediario del credito per il recupero della quota dei costi di intermediazione restituiti al cliente, per tutti i contratti; e) la predilezione per il criterio di calcolo ispirato alla proporzionalità lineare [22].

Occorre verificare se almeno uno di questi possibili significati sia sostenibile.

---

[21] U. Malvagna, *La nuova disciplina dell'estinzione anticipata dei contratti di credito ai consumatori: tra legge, ABF e Corte costituzionale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, 49 ss.; A.A. Dolmetta, *Anticipata estinzione e riduzione del costo totale del credito. Il caso della cessione del quinto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, p. 644 ss.

[22] Quesiti già sollevati dai primi commentatori della novella: v. R. Ferretti, R. Mantegazza, *La nuova disciplina delle estinzioni anticipate dei contratti di credito con i consumatori*, in www.dirittobancario.it, p. 1 ss.

4. *La reviviscenza dell'indebito nell'art. 27, d.l. n. 104/2023: ritorno all'irripetibilità dei costi* upfront *nei contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge di conversione?*

Il primo significato potenzialmente attribuibile alla novella – l'esclusione della ripetibilità dei costi *upfront* per i contratti conclusi prima dell'entrata in vigore della legge di conversione del decreto – potrebbe far leva, in astratto, sull'implicito richiamo alla decisione Unicredit che si trae dal primo inciso dell'art. 27 del decreto n. 104/2023: là dove viene evocato il diritto dell'Unione europea "come interpretato dalle pronunce della Corte di Giustizia". Una tale interpretazione non sarebbe del tutto bizzarra, essendo stata già avanzata sia in dottrina sia in qualche decisione di merito successiva alla sentenza Unicredit [23].

Tuttavia, oltre a essere stata sconfessata, da ultimo, dalla stessa Cassazione [24] e da altre decisioni di merito, che si allineano senza esitazioni alla pronuncia della Corte Costituzionale [25], l'argomento testuale appena citato è alquanto debole e soverchiato da numerosi argomenti contrari.

Il primo e più immediato si aggancia alla successione delle leggi nel tempo. Il testo normativo precedente alla versione attualmente vigente – il d.l. 13 giugno 2023, n. 69, convertito in l. 10 agosto 2023, n. 103 – prevedeva espressamente l'irripetibilità dei costi *upfront*, ma è stato superato dallo *ius superveniens*: pressoché contemporaneamente, infatti, il citato d.l. 10 agosto 2023, n. 104, all'art. 27, ha introdotto una nuova versione della novella, che proprio tale effetto omette di prevedere e che, infine, è stata recepita dalla legge di conversione.

Altri e più decisivi argomenti sono di carattere costituzionale e di diritto europeo.

Sotto il primo profilo, una tale lettura sarebbe addirittura sovversiva, contrastando con la pronuncia della Corte cost. n. 263/2022 [26], che ribadi-

---

[23] Trib. Castrovillari, 7 luglio 2023, n. 994; Trib. Varese, 1 giugno 2023. In dottrina, v. L. Cardi, *Lexitor: un caso chiuso?*, in *Rivista di Diritto del Risparmio – Approfondimenti*, 2023, p. 17.

[24] Cass. 6 settembre 2023, n. 25997, su cui v. il commento di G. Santoni, *Note sul caso Lexitor, alle battute conclusive dopo Cass. 25997/2023*, in www.dirittobancario.it

[25] Corte di Appello di Milano, Sezione. I, 3 agosto 2023, n. 252813, commentata da S. Zurlo, *È diritto unionale, bellezza! La Corte meneghina riafferma l'inconstituzionalità delle deroghe legislative alla Lexitor*, in www.dirittodelrisparmio.it.

[26] Corte cost., 22 dicembre 2022, n. 263, in *Rivistapactum.it*, con nota di S. Vitrò, *Estinzione anticipata dei finanziamenti, sentenza "Lexitor" della CGUE e sentenza n. 263/2022 della Corte Costituzionale*.

sce a chiare lettere la retroattività della sentenza Lexitor e lascia quindi intendere che, per il passato, possa tornare ad applicarsi l'interpretazione conforme a tale pronuncia invalsa nella giurisprudenza ABF [27]. Inoltre, tale interpretazione della novella violerebbe altresì il canone di uguaglianza di cui all'art. 3 Cost., determinando una disparità di trattamento macroscopica e ingiustificata fra contratti sottoscritti prima e dopo la data di entrata in vigore della legge di conversione.

Si aggiunga che l'esenzione dal principio di diritto "Lexitor" a beneficio dello spicchio di contratti in essere al momento della pubblicazione della sentenza o stipulati successivamente ad essa – purché prima della legge di conversione del decreto – risulterebbe ancora più sorprendente dopo la posizione recentemente assunta dalla Corte di Cassazione a proposito del diritto alla riduzione del costo del credito derivante dalle direttive 87/102/CEE e 90/88/CE. Di tale diritto viene affermata la continuità con l'art. 16 della direttiva n. 48/2008, nonostante la non perfetta coincidenza della formulazione letterale delle corrispondenti disposizioni (l'art. 8 della direttiva 87/102/CEE parla di "equa riduzione del costo complessivo del credito) e l'assenza dell'attesa disciplina integrativa da parte del CIRC. La sostanziale continuità delle due formulazioni comporta, nel ragionamento della Corte, l'applicabilità del principio di diritto formulato dalla sentenza "Lexitor" anche alle direttive preesistenti [28]. Se la ripetibilità di tutti i costi – *upfront* e *recurring* – percorre a ritroso anche la legislazione secondaria sul credito al consumo precedente a quella del 2008, la retroattività della pronuncia "Lexitor" ne esce senz'altro rafforzata.

Quanto, poi, al piano del diritto europeo, la tesi dell'*overruling* della sentenza "Lexitor" si infrange contro la posizione – controvertibile ma limpida – assunta dalla Corte di giustizia nella sentenza "Unicredit". Questa attribuisce scarso peso alla somiglianza lessicale fra l'art. 16 della direttiva n. 48/2008 e l'art. 25 della direttiva 2017/17 [29] e spende, invece, chiari argomenti per sostenere e giustificare la diversità di regime fra credito al consumo e immobiliare sotto il profilo degli effetti dell'estinzione anticipata del finanziamento: ritenendo inferiore, nel secondo settore, il rischio di

[27] Coll. Coor. 17 dicembre 2019, n. 26525 (nota 1).

[28] Cass., 6 settembre 2023, n. 25997, cit.

[29] Le due direttive differiscono anche per ulteriori aspetti della disciplina dell'estinzione anticipata del finanziamento: R. SANTAGATA, *Prime note sulla nuova disciplina del rimborso anticipato del credito ai consumatori (e del credito immobiliare)*, in questa *Rivista*, 2022, p. 179 ss. Sulla differente ispirazione dei due interventi, v., più diffusamente, F. MEZZANOTTE, *Il rimborso anticipato nei contratti di credito immobiliare ai consumatori*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, p. 65 ss.

comportamenti abusivi del creditore e rimandando al giudice nazionale il compito di prevenirli[30]. Sarebbe peraltro improprio affermare che, rispetto alla sentenza "Lexitor", quella "Unicredit" riporti indietro la linea di confine fra diritto dell'Unione e diritto nazionale, con conseguente automatica espansione degli istituti del codice civile: anche la decisione Unicredit, infatti, si muove sul solco dell'interpretazione autonoma dell'art. 25 della direttiva 2017/17.

Infine, occorre considerare la recente direttiva 2023/2225, che, nel novellare la precedente 2008/48, in materia di estinzione anticipata del contratto di credito ai consumatori recepisce il principio sancito dalla sentenza "Lexitor" (si veda l'art. 29): nonostante le osservazioni critiche da parte del Comitato dei rappresentanti permanenti (Coreper), del Consiglio del 7 giugno 2022 e, da ultimo, della proposta della Commissione *Internal Market and Consumer Protection* (IMCO) del 12 luglio 2022 presso il Parlamento europeo[31]. Il citato art. 29, infatti, proclama il diritto del consumatore, in caso di rimborso anticipato, "a una riduzione del costo totale del credito … per la restante durata del contratto. Nel calcolare tale riduzione devono essere presi in considerazione tutti i costi che il creditore pone a carico del consumatore".

Si aggiunta che il diritto alla ripetizione dei costi *upfront* non costituisce un *unicum* nella stessa disciplina del credito al consumo: infatti, anche nel (pur diverso) caso dell'esercizio del recesso ai sensi dell'art. 125-*ter* t.u.b., il cliente, a fronte dell'esecuzione (parziale o totale) del contratto, deve restituire il capitale e pagare gli interessi maturati fino al momento della restituzione (comma 2), ma non può essere gravato di ulteriori costi (comma 3), inclusi, evidentemente, quelli di intermediazione.

In conclusione, il principio di diritto affermato dalla sentenza "Lexitor" non può essere scalfito né da argomenti attinti dal diritto delle obbligazioni e dei contratti contenuto nel codice civile, né attraverso considerazioni tratte dallo *jus superveniens* europeo. Ne deriva che il rinvio alla ripetizio-

---

[30] Sulla scia delle conclusioni dell'Avv. Generale Campos Sanchez-Bordona: su cui v. B. Nascimbene, *La causa UniCredit Bank Austria. Le conclusioni dell'avvocato generale: Lexitor o non Lexitor?*, in www.dirittobancario.it; La necessità di differenziare i due tipi di finanziamento è sottolineata, dopo Unicredit, nella motivazione di Corte di Appello di Torino, Sezione I, giugno 2023, commentata da S. Zurlo *La Lexitor è un paradosso vero o soltanto percettivo. Considerazioni sulla nuova pronuncia della Corte di Appello di Torino*, in www.diritto del Risparmio.it.

[31] L'IMCO ha proposto di escludere dai costi rimborsabili pro quota quelli "iniziali che si esauriscono pienamente al momento della concessione del prestito e che corrispondono a servizi effettivamente forniti al consumatore.

ne dell'indebito e all'arricchimento senza causa non può implicare l'irripetibilità dei costi *upfront* nel caso di estinzione anticipata di un contratto di credito al consumo.

5. *Irripetibilità (per il passato e per il futuro) dei soli costi* upfront *fatturati da terzi? Il caso dei costi di intermediazione*

Se, dunque, nessun costo determinato e fatturato unilateralmente dalla banca può sfuggire alla riduzione proporzionale alla restante durata del contratto, occorre allora chiedersi se i costi pagati a terzi per prestazioni connesse al finanziamento – e che siano già eseguite integralmente al momento del rimborso anticipato – ricadano o meno nel principio della ripetibilità.

Oltre alle spese notarili (espressamente escluse dal costo totale del credito) e alle imposte[32], vengono in gioco le prestazioni assicurative e di intermediazione del credito.

Discorso a parte meritano i costi assicurativi, tipicamente ricorrenti e, dunque, necessariamente ripetibili *pro quota.* L'estinzione anticipata, peraltro, invera l'evento di cessazione del rischio contemplato dall'art. 1896 c.c., fonte dello scioglimento automatico del contratto di assicurazione e della restituzione della "parte di premio pagato relativo al periodo residuo rispetto alla scadenza originaria" (come impone l'art. 22, comma 15-*quater* ss., d.l. 18 ottobre 2012, n. 179, convertito dalla l. 17 dicembre 2012, n. 221[33]).

L'interrogativo sorge, invece, per le spese di intermediazione, nella particolare ipotesi in cui l'attività sia svolta da mediatori creditizi, che si limitano a mettere in relazione, attraverso attività di consulenza, finanziatori e potenziali clienti e sono connotati dal requisito dell'indipendenza (riflesso nell'iscrizione in un'apposita sezione dell'albo: art. 128-*sexies*, comma 2-*bis*, t.u.b.), restando dunque distinti dagli agenti in attività finanziaria, che, invece, fungono da mandatari del finanziatore (artt. 128-*quater* ss. t.u.b.).

---

[32] V. *infra*, in questo stesso paragrafo.

[33] "Nei contratti di assicurazione connessi a mutui e ad altri contratti di finanziamento, per i quali sia stato corrisposto un premio unico il cui onere è sostenuto dal debitore/assicurato, le imprese, nel caso di estinzione anticipata o di trasferimento del mutuo o del finanziamento, restituiscono al debitore/assicurato la parte di premio pagato relativo al periodo residuo rispetto alla scadenza originaria, calcolata per il premio puro in funzione degli anni e della frazione di anno mancanti alla scadenza della copertura nonché del capitale assicurato residuo".

Il tema non è affatto nuovo, essendo stato sollevato già all'indomani della "Lexitor" per sostenere la sua non immediata operatività nell'ordinamento italiano[34] ed essendo riemerso a seguito dell'intervento del legislatore del 2021[35].

Si potrebbe dunque ragionare che, se la sentenza "Lexitor" è dominata dalla preoccupazione del "margine di manovra" di cui le banche dispongono nella ripartizione delle commissioni e nella loro fatturazione, un tale timore dovrebbe svanire di fronte ai costi suddetti, fatturati da soggetti diversi dal finanziatore, ai quali i clienti, in teoria, dovrebbero rivolgersi liberamente e con i quali pattuirebbero il compenso per l'attività di mediazione (art. 125-*novies* t.u.b.).

Valorizzando il fatto che il compenso è percepito da un terzo e che il costo non è imposto dal finanziatore, ma è "liberamente" scelto dal consumatore (come recita spesso l'atto di incarico conferito all'intermediario), si potrebbe pervenire, allora, a una sorta di riduzione teleologica del testo della sentenza: sulla scia di quanto è accaduto per le imposte, prima in via interpretativa – immediatamente dopo la pubblicazione della sentenza "Lexitor"[36] – e, poi, con la riforma dell'art. 125-*sexies* t.u.b. Si potrebbe così giungere a sostenere l'irripetibilità (almeno) dello specifico costo *upfront* di intermediazione finanziaria, la cui ritenzione, da parte del mediatore, sarebbe giustificata dall'integrale svolgimento dell'attività con la quale sono stati messi in relazione il cliente e il finanziatore.

Così circoscritto il principio "Lexitor", gli istituti della ripetizione dell'indebito e dell'arricchimento senza causa rivivrebbero per governare – nel senso, come si è detto, dell'irripetibilità – quel particolare tipo di costo *upfront* che corrisponde al servizio del mediatore creditizio e che perciò stesso sarebbe, appunto, provvisto della sua causa giustificativa[37]. Una tale conclusione non potrebbe peraltro restare confinata alla sfera dei contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge di conversione, esprimendo, per ovvie ragioni di parità di trattamento di situazioni identiche, un principio necessariamente espandibile a tutti i contratti di credito al consumo il cui perfezionamento si sia avvalso dell'opera di un intermediario creditizio.

---

[34] A. Zoppini, *Gli effetti della sentenza Lexitor nell'ordinamento italiano* (nota 9), p. 8 ss.

[35] D. Achille, *Estinzione anticipata del credito al consumo e 'giusta´ determinazione dei costi rimborsabili dopo la Corte costituzionale*, in *Juscivile*, 2022, p. 1423 ss.

[36] L'esclusione delle imposte – pur incluse nella nozione di costo totale del credito – dalle spese ripetibili è stata praticata dalla giurisprudenza ABF che, pure, si è adeguata alla sentenza "Lexitor" dopo la decisione del Collegio di Coordinamento 17 dicembre 2019, n. 26525.

[37] La tesi è sostenuta da D. Achille, (nota 35), p. 1423 ss.

Tuttavia, proprio la premessa principale del ragionamento vacilla di fronte alla constatazione che neppure questi costi, nonostante provengano da terzi, possono dirsi a rigore sottratti al rischio di un incremento artificiale, magari frutto di un accordo dell'intermediario creditizio con il finanziatore [38]. Tale scenario, immanente alla figura dell'agente in attività finanziaria, non può dirsi alieno all'intervento dei mediatori, tenuto conto della tendenza, riscontrata nella pratica, ad agire come ausiliari inseriti nella rete commerciale delle banche, con conseguente attenuazione del requisito dell'indipendenza [39]. Decisivo appare, poi, l'intreccio delle prestazioni del finanziatore e dell'intermediario, sia esso mediatore o agente. Tale intreccio permea tipicamente tutti i lati del congegno triangolare: si coglie già nell'incarico attribuito dal cliente all'intermediario creditizio, dove il finanziatore risulta autorizzato a ricevere la provvigione ad affare concluso ed è tenuto a girarla all'intermediario stesso; trova plastica rappresentazione nella fattura rilasciata da quest'ultimo alla banca, che, come si è detto, paga la provvigione, per poi addebitarla interamente al finanziato, sotto forma di dazione di una somma minore (perché decurtata dell'importo della spesa) rispetto a quella mutuata.

La configurazione che assume la fattispecie nella sua tipicità sociale, dunque, vede una sola delle parti – il cliente – a essere gravata della provvigione (in deroga, in caso di vera e propria mediazione, all'art. 1755 c.c.); mentre l'altra, lungi dal rimanere estranea allo svolgimento di un servizio che dovrebbe dirsi coerentemente nell'interesse esclusivo del cliente, si fa tramite del pagamento e lo inserisce fra i costi del finanziamento. Il piano di ammortamento, infatti, è calcolato per la somma totale mutuata, della quale entrano a far parte tutte le spese accessorie, fra cui quella di intermediazione, se presente. Lo stesso contratto di credito contempla le spese di intermediazione unitamente alle altre commissioni accessorie e regola-

[38] Denuncia la tendenza a un "elevato, e talvolta abnorme, caricamento di costi mediatizi ed assicurativi" Coll. Coord. 22 settembre 2014, n. 6167, cit., 7; sottolineano il rischio di incrementi artificiali anche di tali costi E. Baffi, F. Parisi, *Gli effetti della "sentenza Lexitor": una valutazione con il metodo dell'analisi economica del diritto*, in *Tutela del cliente e "giurisprudenza ABF". Rassegna ragionata*, in *I Quaderni di Minerva bancaria*, giugno 2020, p. 11 ss., pur muovendo dall'assunto che dovrebbero essere irripetibili i costi sottratti a tale rischio: ovvero, oltre a quelli imposti *ex lege*, le spese che il consumatore "liberamente" sceglie di affrontare per acquistare servizi accessori. La linea di confine fra servizi "obbligatori" e liberamente scelti dal consumatore, tuttavia, nella pratica non è agevole da tracciare, anche in considerazione dell'implicito condizionamento che deriva dall'offrire tali servizi contestualmente al finanziamento.

[39] Santagata (nota 29), *passim*.

menta la loro sorte (nel senso dell'irripetibilità, se *upfront*) per l'eventualità dell'estinzione anticipata. Si aggiunga che, di frequente, la formale attribuzione dell'incarico all'intermediario creditizio, da parte del cliente, avviene lo stesso giorno della stipula del contratto principale: circostanza che rafforza il legame di accessorietà dell'una all'altro e di cointeressenza.

Oltre al retroterra economico dell'operazione, vi sono ulteriori argomenti testuali che militano in senso contrario a questa soluzione.

Uno è svolto dalla Corte di giustizia là dove ragiona sul parametro del costo totale del credito, che, ai sensi dell'art. 121 e) t.u.b. – si ricorda –, comprende gli interessi e tutti gli altri costi, incluse le commissioni, le imposte e le altre spese, a eccezione di quelle notarili, che il consumatore deve pagare in relazione al contratto di credito e di cui il finanziatore è a conoscenza. Mentre l'esclusione delle imposte dal principio della ripetibilità integrale è facilmente spiegabile proprio in ragione della fonte legale e della strutturale impossibilità di dar luogo al rischio di abusi, l'inclusione di possibili costi fatturati da terzi trova l'unico limite nella circostanza che il finanziatore ne fosse a conoscenza.

Un ulteriore argomento contrario risiede nel comma 3 dell'art. 125-*sexies* t.u.b. novellato. Mentre, come si è precisato sopra, l'interpretazione ipotizzata imporrebbe di estendere l'irripetibilità dei costi di intermediazione (o, più probabilmente, solo quelli di mediazione) al di là della disciplina intertemporale, il comma 3 dell'art. 125-*sexies* t.u.b., nel consentire al finanziatore l'azione di regresso verso l'intermediario creditizio, si esprime in senso contrario, perché presuppone chiaramente che tali costi siano retrocessi (per quota) dalla banca al cliente e poi recuperati presso il terzo. Tale operazione – occorre aggiungere – mima perfettamente, a rovescio, quella iniziale, nella quale la banca incassa le commissioni di intermediazione e poi le gira al professionista che ha eseguito il servizio *upfront*.

La lettura congiunta della sentenza "Lexitor" e della norma nazionale che, per i contratti stipulati successivamente alla data di conversione del decreto, la attua pro futuro, porta univocamente alla conclusione che le spese fatturate da terzi debbano essere restituite al cliente insieme a tutte le altre componenti del costo totale del credito: conclusione, peraltro, fino a oggi scontata per le quote non maturate dei premi assicurativi.

Sono quindi integralmente inapplicabili all'*an* e al *quantum* del diritto alla riduzione del costo totale del credito gli istituti dell'indebito e dell'ingiustificato arricchimento: una conclusione suscettibile di estendersi anche alle somme che hanno avvantaggiato terzi soggetti.

6. *Esclusione della legittimazione passiva del finanziatore rispetto alla ripetizione dei costi fatturati da terzi?*

Se, come si è fin qui argomentato, il rinvio all'indebito e all'ingiustificato arricchimento non può limitare il diritto alla riduzione di tutte le componenti del costo totale del credito (escluse le imposte), c'è da chiedersi se esso possa implicare l'esclusione della legittimazione passiva del finanziatore rispetto alla ripetizione dei costi assicurativi e di intermediazione del credito in quanto soggetto diverso dal beneficiario delle somme (compagnia assicurazione e intermediario del credito rispettivamente).

Questa lettura non troverebbe ostacoli nel testo dell'art. 125-*sexies* t.u.b. (e, prima ancora, nell'art. 16 della direttiva 2008/48), che proclama il diritto alla riduzione del costo totale del credito senza specificare chi sia il soggetto tenuto ad adempiere. Inoltre, essa potrebbe essere ritenuta compatibile con il rapporto fra fonti europee e interne disegnato dalla Corte di giustizia nella sentenza "Lexitor", purché si sostenga che l'individuazione del debitore dell'obbligo restitutorio – legittimato passivo dell'azione di ripetizione – non rientri nel design sostanziale del diritto, ma attenga alla materia dell'attuazione procedimentale, rimessa alla normativa nazionale.

C'è da precisare che l'attrazione del profilo della legittimazione passiva nel diritto nazionale non lo salverebbe del tutto dalla *longa manus* dell'Unione Europea. Anche ammesso, infatti, che l'argomento sopra svolto sia fondato e che il profilo della legittimazione passiva riesca a essere catturato dal regime nazionale dell'indebito e dell'ingiustificato arricchimento, esso non sfuggirebbe comunque al vaglio dell'autonomia procedurale cui soggiacciono gli Stati Membri pur dentro lo spezzone di disciplina di loro competenza[40]. Anche la disciplina procedurale, quindi, sarebbe sottoposta al duplice scrutinio dell'equivalenza e dell'effettività, che, probabilmente, porterebbe a vedere con sfavore la necessità, per i clienti consumatori, di rivolgersi a una pluralità di soggetti per recuperare le varie componenti del costo totale del credito: ciò in ragione del fatto che tutte – anche quelle relative a prestazioni eseguite da terzi – ruotano intorno a un'unica operazione di finanziamento.

Anche se, poi, si accantonasse, per un momento, il ragionamento di tipo funzionale legato al rapporto con la fonte europea e ci si chiedesse a quale soluzione porterebbero argomenti svolti solo dentro il diritto nazionale, la

[40] G. De Burca, P. Craig, *The Application of the EU Law: Remedies in National Courts, in EU Law*, in *EU Law. Text, Cases, and Materials*, Oxford, 2020, p. 263 ss.

legittimazione passiva del finanziatore resterebbe comunque confermata.

Una soluzione di questo tipo è già sancita, per i costi assicurativi – pacificamente ripetibili pro quota –, dall'accordo ABI – ANIA del 22 ottobre 2008, che, in caso di estinzione anticipata del mutuo di cui la polizza costituisce la copertura, delega il soggetto mutuante a restituire al cliente la parte di premio pagato relativo al periodo residuo per il quale il rischio è cessato: sia nel caso in cui il pagamento del premio sia stato anticipato dal mutuante sia nel caso in cui sia stato effettuato direttamente dal cliente nei confronti dell'assicuratore. Il fondamento su cui tale soluzione concordata poggia consiste nel riconoscimento della "prassi consolidata… relativamente alle modalità di pagamento del premio assicurativo connesso al contratto di finanziamento": ovvero quella di "versare il premio assicurativo in una unica soluzione anticipata" al fine di "garantire il finanziatore, che è il beneficiario, formale o, comunque, sostanziale, della copertura assicurativa…, posto che in tal caso l'efficacia del contratto di assicurazione sarebbe sospesa ex lege ex art. 1901 c.c.", nonché di aggiungere al capitale prestato la somma corrispondente all'ammontare del premio unico e, pertanto, di calcolare tale ulteriore finanziamento nell'ammontare delle rate di ammortamento [41].

Per i costi di intermediazione, la regola (suppletiva) del già citato comma 3 dell'art. 125-*sexies* t.u.b. – nell'ammettere l'azione di recupero delle somme presso l'intermediario – presuppone la delega al finanziatore a restituire le quote non maturate delle varie componenti del costo totale del credito e, quindi, conferma implicitamente la sua legittimazione passiva.

In entrambi i casi di costi percepiti da terzi, la legittimazione passiva del finanziatore alla restituzione sancita dalle fonti sopra citate riflette la sostanza dell'operazione triangolare che, tipicamente, stringe finanziatore, finanziato e terzo e che vede il primo legittimato a ricevere dal cliente la somma corrispondente all'intera attività svolta dall'assicuratore o dall'intermediario creditizio (art. 1188 c.c.) e, contestualmente, a versarla a quest'ultimo in luogo del debitore. Per i costi assicurativi, l'interesse del finanziatore alla prestazione del terzo – essere sollevato dal rischio dell'inadempimento del consumatore – ha indotto il Collegio di Coordinamento ABF del 2014 a identificare nel primo il legittimato passivo per l'azione di ripetizione della quota non maturata [42]. Anche per i costi di intermediazione, d'altra parte, è ravvisabile uno specifico interesse alla prestazione del terzo

[41] Coll. Coord. 22 settembre 2014, n. 6167, cit., p. 7.

[42] Coll. Cord. 22 settembre 2014, n. 6167, cit.

in capo al finanziatore, consistente nell'avvalersi della rete commerciale di professionisti del mercato del credito.

Nel ricercare il mezzo tecnico con cui incasellare la realtà dei rapporti economici fra le parti, il Collegio di Coordinamento ABF, nel 2018, ha identificato nel soggetto che confeziona il conteggio estintivo il legittimato passivo [43]. Ciò in quanto il diritto alla ripetizione dell'indebito sorgerebbe non nel momento in cui il cliente anticipa i costi, ma in sede di conteggio estintivo, allorché gli viene richiesto il versamento di un importo comprensivo anche di quei costi che sarebbero soggetti a riduzione: «il fatto-fonte del credito restitutorio è non già il fatto contratto (di mutuo), bensì il fatto del pagamento da parte del mutuatario delle somme richieste al momento dell'estinzione del finanziamento» [44].

Per radicare la legittimazione passiva in capo al finanziatore non occorre, tuttavia, immaginare un indebito che si realizza in sede di conteggio estintivo e che si somma a quello che nasce quando le spese anticipate divengono non più dovute nel momento dell'esercizio del recesso (*condictio ob causam finitam*). La predisposizione di un unico conteggio estintivo è determinante nel testimoniare l'unitarietà dell'operazione negoziale, l'inclusione dei costi accessori nel calcolo della somma mutuata e, quindi, nelle rate di ammortamento e l'accessorietà delle prestazioni dei terzi. Più precisamente, con il conteggio estintivo – e, segnatamente, attraverso la compensazione dei crediti restitutori relativi alle commissioni e del debito concernente il capitale e gli interessi –, viene effettuata un'operazione uguale e contraria a quella avvenuta al momento del perfezionamento del finanziamento, quando la somma dovuta al terzo è versata dal cliente (*rectius*, detratta dalla somma mutuata e pagata attraverso i ratei di mutuo) nelle mani del finanziatore e da quest'ultimo in quelle del terzo. Si tratta, peraltro, di una sequenza già ampiamente praticata prima della sentenza "Lexitor" a proposito dei costi assicurativi, anch'essi pagati attraverso la banca e da questa (quando non già dall'assicuratore) restituiti *pro quota* al momento del conteggio estintivo.

In questo contesto, risolutiva ai fini dell'individuazione del soggetto obbligato alla restituzione appare la circostanza che *accipiens* delle somme pagate dai clienti per i servizi di intermediazione sia, all'atto della conclusione del contratto e attraverso lo stesso pagamento delle rate, il finanziatore, legittimato a ricevere il pagamento, come si è visto, sulla base di rapporti interni con il creditore.

---

[43] Coll. coord. 27 marzo 2018, n. 6816, concernente un caso in cui si discuteva della legittimazione passiva della SPV, società cessionaria.

[44] Coll. coord. 27 marzo 2018, n. 6816, cit.

A escludere la sua legittimazione, del resto, non basterebbe addurre la circostanza che non le abbia trattenute e le abbia girate a chi ha eseguito il servizio di intermediazione [45]: che, cioè, non residui né sussista un suo arricchimento. Se, infatti, il pagamento effettuato dal cliente – pur giustificato nella logica commutativa del diritto privato tradizionale – deve essere restituito pro quota sulla base della fonte europea, il meccanismo della ripetizione dell'indebito porta ad affermare la legittimazione passiva del finanziatore, a meno che il contratto non preveda diversamente [46].

7. *L'azione del finanziatore verso il terzo per il recupero* pro quota *dei costi di intermediazione*

Una volta esplorate le ragioni capaci di giustificare il diritto alla ripetizione del cliente e la legittimazione passiva del finanziatore rispetto ai costi di intermediazione, occorre chiedersi se sia fondata l'azione di quest'ultimo nei confronti dell'intermediario creditizio che abbia percepito e trattenuto interamente il compenso per il servizio svolto.

Il problema è ora risolto, per il futuro, dal già citato art. 125-*sexies* comma 3, t.u.b., che garantisce al finanziatore l'azione di regresso, "salva diversa pattuizione tra il finanziatore e l'intermediario del credito". Si tratta, evidentemente, di una regola non imposta dalla direttiva n. 48/2008, che il legislatore, nondimeno, ha introdotto nel recepire l'interpretazione dell'art. 16 fatta propria dalla Corte di giustizia e nell'adattare a essa la disciplina del lato del triangolo concernente il rapporto fra finanziatore e intermediario del credito, non toccato dal diritto europeo. La norma consente al finanziatore di recuperare presso l'intermediario del credito quanto rimborsato al cliente a titolo di spese di intermediazione, sulla base dell'implicito presupposto che il primo abbia pagato un debito restitutorio in luogo del secondo. La peculiarità rispetto alla classica obbligazione restitutoria sta qui nella circostanza – già evidenziata nelle pagine precedenti – che questa sorge nonostante il servizio corrispettivo sia stato eseguito per intero e abbia condotto al perfezionamento del finanziamento.

---

[45] Tale diversa ricostruzione non intacca la legittimazione passiva del finanziatore che predispone il conteggio estintivo anche quando sia cessionario del credito, subentrato nei rapporti giuridici che facevano capo al cedente.

[46] È quanto accade già a proposito dei costi assicurativi, per i quali il contratto di finanziamento prevede talvolta che il rimborso da parte della compagnia di assicurazione.

In base ai principi generali, il contratto di intermediazione, accessorio e prodromico al finanziamento, non si dovrebbe risolvere per effetto dell'estinzione anticipata: a differenza di quanto accade, come si è accennato, per il contratto di assicurazione, che non può non sciogliersi in conseguenza del venir meno del rischio di inadempimento.

Se, però, si guarda la sorte del contratto di intermediazione da dentro il cosmo del diritto europeo, è lecito ritenere che, una volta garantita la ripetizione pro quota di tutti i costi, gli effetti dell'estinzione anticipata non possano non estendersi ai contratti aventi a oggetto i servizi accessori: analogamente a quanto già espressamente previsto – al netto dell'ovvia diversità delle due fattispecie – in caso di esercizio del diritto di recesso-pentimento (art. 125-*ter* t.u.b., comma 4).

Una volta, cioè, che si introduca una logica aliena a quella commutativa, la peculiarità che l'obbligo restitutorio riveste dalla prospettiva del diritto interno perde rilevanza e non basta a far ritenere giustificata l'integrale ritenzione della somma da parte del terzo. Così inquadrato, il comma 3 del novello art. 125-*sexies* rappresenta un esempio di effetto *spillover* del diritto dell'Unione sul diritto privato nazionale: ovvero un caso nel quale il legislatore interno reagisce all'incursione del diritto europeo modellando una fattispecie che, di per sé, resterebbe estranea alla sfera di influenza [47].

La logica sottostante alla previsione del diritto di regresso, dunque, sembra risiedere nei seguenti passaggi logici: mentre al consumatore è garantito il diritto alla ripetizione *pro quota*, nei confronti del finanziatore, del costo dell'intermediazione già anticipato al momento della conclusione del contratto e il cui percettore finale è l'intermediario del credito, nei rapporti interni fra quest'ultimo e finanziatore il diritto di regresso serve a compensare chi ha dovuto restituire al consumatore una somma in realtà percepita dal terzo. Si tratta – si noti – di una logica non eccentrica, che ha qualche analogia con quanto, in *obiter*, ammette la Corte di giustizia nella già citata decisione del 2023 sul recesso in un contratto a distanza relativo alla fornitura di un servizio: dove, dopo aver negato al professionista l'azione di ingiustificato arricchimento, consente al diritto nazionale, eventualmente, di concedergli il diritto di regresso nei confronti del cedente, se responsabile di avere omesso informazioni dovute[48].

---

[47] Sulla nozione di "effetto spillover", per tutti, A. JOHNSTON, *Spillovers from EU Law into National Law: (Un)intended consequences for Private Law Relationships*, in *Oxford Legal Studies Research Paper No. 69/2012*, e in D. LECZYKIEWICZ, S WEATHERILL, *The Involvement of EU Law in Private Law Relationships*, Oxford, 2013, 357 ss.

[48] Corte di giustizia, 17 maggio 2023, cit.

L'espresso riferimento del comma 3 del nuovo art. 125-*sexies* t.u.b. all'azione di regresso porterebbe a ritenere che il terzo sia obbligato alla restituzione in solido con il finanziatore (sempre che le parti non abbiano convenuto altrimenti). Se si accogliesse questa idea, il finanziatore, essendo tenuto con altri al pagamento del debito, sembrerebbe altresì surrogato *ex lege* nel credito ai sensi dell'art. 1203 n. 3 c.c.

È però dubbio, per come sono strutturati i rapporti fra le parti, che l'intermediario creditizio sia obbligato (in solido con l'intermediario) alla restituzione nei confronti del cliente. Il finanziatore, come si è visto, è *solvens* del pagamento della provvigione alla luce dell'incarico conferito dal cliente all'intermediario ed è, dunque, esso stesso – una volta estintosi anticipatamente il finanziamento – legittimato a ripetere la somma, per la quota non più dovuta, nei confronti dell'*accipiens*. Il finanziatore, secondo questa lettura, è unico obbligato alla restituzione, mentre il termine "regresso" sancirebbe semplicemente il suo diritto a ripetere la quota della provvigione che l'intermediario non è più legittimato a trattenere; diritto che può essere escluso o ridotto da un patto contrario.

Chiarito l'inquadramento dell'azione di regresso, occorre chiedersi se il comma 3 dell'art. 125-*sexies* t.u.b. esprima un principio applicabile anche alla disciplina intertemporale: fermo restando che, per quest'ultima, non sono nella pratica concepibili patti circa l'assunzione o la distribuzione del debito restitutorio fra finanziatore e terzo, in quanto i contratti di mutuo ante "Lexitor" prevedono sempre l'esclusione della ripetizione di tutti i costi *upfront*.

Premessa del ragionamento è che anche per la disciplina intertemporale viga la regola della ripetibilità proporzionale di tutti i costi (salve le imposte e le spese notarili) in caso di estinzione anticipata, così come l'estensione di quest'ultima ai contratti accessori connessi al finanziamento. Sarebbe, dunque, difficile giustificare la ritenzione della quota della provvigione divenuta indebita da parte dell'intermediario del credito: ritenzione che porterebbe, oltretutto, a una disparità nel trattamento dei rapporti fra quest'ultimo e il finanziatore per l'ipotesi in cui il contratto sia stato stipulato prima dell'entrata in vigore della legge di conversione.

Indipendentemente dall'applicabilità del comma 3 dell'art. 125-*sexies* al diritto intertemporale, a consentire al finanziatore di ripetere la somma dall'intermediario del credito è, comunque, la disciplina generale delle obbligazioni, destinata a riespandersi nel segmento della relazione triangolare concernente i due professionisti. In particolare, è l'azione di ripetizione dell'indebito che permette al finanziatore, in quanto *solvens* di una somma successivamente divenuta indebita, di ottenerne la restituzione dall'inter-

mediario-*accipiens*, secondo la logica "relazionale" propria degli istituti del diritto delle obbligazioni del codice civile [49].

Alla luce delle considerazioni fin qui svolte è possibile concludere che il rinvio alla ripetizione dell'indebito e al divieto di ingiustificato arricchimento contenuto nella disciplina intertemporale debba assumere un significato circoscritto ai rapporti interni fra finanziatore e terzo intermediario del credito.

8. *Ripetibilità di tutti i costi e criteri di rimborso*

Messo a fuoco il significato del rinvio alla ripetizione dell'indebito e al divieto di ingiustificato arricchimento nel lato più arretrato della relazione triangolare che si instaura quando interviene un terzo a fornire un servizio accessorio al credito, occorre chiedersi se tale rinvio possa essere utile a orientare l'interprete nella scelta del criterio di calcolo del rimborso. Infatti, tace sul punto la disciplina dei contratti sottoscritti "prima della data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto" citata all'inizio di queste pagine.

Il quesito è legittimo perché – come si è accennato in precedenza –, il criterio di rimborso, pur concernendo un aspetto sostanziale del diritto alla riduzione del costo totale del credito, costituisce materia rimessa al diritto nazionale, come chiarisce la Corte di giustizia [50] e ribadisce lo stesso legislatore europeo, che non ha mutato indirizzo, sul punto, in occasione della recente riforma della direttiva 2008/48.

Tenuto conto della necessità di osservare la proporzionalità rispetto alla vita residua del contratto, nel periodo precedente alla sentenza "Lexitor", in presenza della lacuna *legis*, era stato agevolmente individuato nel "*pro rata temporis*", in via interpretativa, il criterio operante per i costi ricorrenti, qualora il contratto non avessero disposto in qualche senso. A tale esito

---

[49] Si allude alla ormai classica dicotomia strumentale/relazionale che distingue l'approccio del diritto europeo e del diritto privato nazionale: H.W. Micklitz, *The Visible Hand of European Regulatory Private Law. The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism in Competition and Regulation*, in *EUI Working Papers LAW* 2008/14, p. 1 ss.: dicotomia che non esclude le molte interazioni fra le due fonti (v. per esempio, di recente, O.O. Cherednychenko, *Islands and the Ocean: Three Models of the Relationship between EU Market Regulation and National Private Law*, in *Modern Law rev.*, 2021, p. 1294 ss.; G. Bacharis, S. Osmola, *Rethinking the Instrumentality of European Private Law*, in *European Rev. Of Private Law*, 2022, p. 457 ss.).

[50] Corte di giust., 11 settembre 2019, cit.

si era pervenuti sulla base di considerazioni attinte alle fonti secondarie e fondate su due argomenti concorrenti: sul "principio di competenza economica, trattandosi di costi che maturano in ragione del tempo" e il cui svolgimento, "al netto di fattori esogeni, è costante in pendenza di rapporto" [51]; sulla "direttiva generale della trasparenza contrattuale", che impone di applicare il criterio più logico e intuitivo per il consumatore.

Il criterio della proporzionalità lineare, per i costi ricorrenti, poteva dirsi altresì il più coerente sul principio civilistico della ripetizione dell'indebito, che impone di rimuovere tutti i pagamenti non (più) dovuti e non corrispondenti a prestazioni effettivamente svolte.

Per queste stesse ragioni il criterio del costo ammortizzato, determinando i rimborsi "in funzione dell'incidenza degli interessi nominali per il periodo di ammortamento non goduto rispetto agli interessi totali del finanziamento", non era apparso idoneo ad assurgere a regola suppletiva: nonostante la validità dell'eventuale clausola contrattuale che lo avesse previsto, in deroga al "*pro rata temporis*", purché fossero rispettati certi standard di trasparenza (il rinvio espresso, nel contratto, al criterio del costo ammortizzato, l'allegazione del piano di ammortamento da parte del cliente o la sottoscrizione da parte sua).

Lo scenario, tuttavia, è destinato a cambiare dal momento in cui si accede al principio della ripetizione di tutti i costi, proprio in quanto si smarrisce la logica della rimozione delle poste patrimoniali non più giustificate da prestazioni effettivamente svolte. Diventa invece ragionevole, in questa prospettiva, adottare un criterio suppletivo di rimborso ancorato, per tutte le spese, al rendimento effettivo del finanziamento e, quindi, al costo ammortizzato (art. 125-*sexies*, comma 2, t.u.b.) [52]: criterio idoneo a scalzare quello *pro rata temporis* quale regola di *default,* proprio in quanto la *ratio* del rimborso non risiede più, per le ragioni già viste, nell'indebito o nell'ingiustificato arricchimento. Tale conclusione, peraltro, non preclude l'applicabilità del metodo proporzionale lineare quando il contratto lo preveda, oppure in caso di dubbio sull'interpretazione del criterio contrattuale di rimborso, dovendo prevalere la lettura più favorevole al consumatore (art. 35 cod. cons.).

Prima della novella del 2021, del resto, lo stesso Collegio di Coordinamento ABF, nell'interpretare il testo previgente dell'art. 125-*sexies* in senso

[51] Coll. di Coord., 22 settembre 2014, n. 6167, a p. 17.

[52] Esprime perplessità sulla scelta del legislatore a favore del criterio costo ammortizzato, che complicherebbe il calcolo del rimborso anticipato SANTAGATA (nota 29), p. 179 ss.

conforme alla sentenza "Lexitor", aveva scelto di biforcare il calcolo dei rimborsi e applicare ai costi *upfront* il criterio della curva degli interessi, continuando a calcolare quelli ricorrenti tramite il metodo proporzionare lineare [53].

È tuttavia necessario chiedersi, ancora una volta, se esista una giustificazione abbastanza solida in grado di differenziare il trattamento dei contratti stipulati prima e dopo l'entrata in vigore della legge di conversione sotto il profilo del calcolo delle restituzioni dovute ai consumatori, vista la sottoposizione di tutti i contratti al principio di diritto affermato nella sentenza "Lexitor".

Di fronte al silenzio della disciplina intertemporale, sarebbe irrazionale applicare a tutti i costi il criterio *pro rata temporis,* pensato per le sole spese ricorrenti; viceversa, l'interprete potrebbe trarre spunto dalla novella del 2021 per applicare anche ai contratti sottoscritti prima della legge di conversione un criterio unitario di rimborso ancorato al piano di ammortamento o al costo ammortizzato.

Esula dallo scopo di questo contributo il raffronto puntuale dei criteri di calcolo da ultimo evocati. Preme solo evidenziare che, per l'individuazione del metodo di quantificazione del rimborso – pur rimessa al diritto nazionale –, la disciplina della ripetizione dell'indebito e l'ingiustificato arricchimento non sono inidonei a servire da bussole per orientare l'interprete. Come si è argomentato nel precedente paragrafo, è i rapporto fra finanziatore e terzo l'unico profilo in cui rilevano gli istituti ora menzionati.

9. *Scioglimento* ex nunc*, ripetibilità bilaterali e asimmetriche: l'esigenza di una razionalizzazione*

A conclusione delle riflessioni condotte nelle pagine precedenti sarebbe vano soffermarsi sull'altalena degli interventi legislativi nazionali e sulla tecnica imperfetta di cui questi sono dotati, per criticarli o deplorarli. È invece necessario prendere le mosse da questa contorta vicenda quale minuscolo tassello del rapporto complesso fra fonte europea e nazionale.

Per le ragioni già esposte, l'indebito e l'ingiustificato arricchimento sono attualmente non solo inidonei a regolare la sorte dei costi anticipati dal consumatore nel credito al consumo, ma anche a correggere la direzione a essi impressa dalla sentenza della Corte di giustizia attraverso la sottrazione

[53] Coll. Coord. 17 dicembre 2019, n. 26525, cit.

di costi diversi dalle spese notarili e dalle imposte. La decisione "Lexitor", infatti, ha deliberatamente sancito l'eventualità che il consumatore possa arricchirsi chiedendo la restituzione della quota di corrispettivo versato per un'attività già interamente svolta in sede di perfezionamento del finanziamento. L'asimmetria degli obblighi restitutori, del resto, non è un fenomeno eccentrico nel diritto privato europeo, dove, al contrario, si scorge la tendenza a sancire l'unilateralità del diritto alla ripetizione – a favore dei consumatori – quando la bilateralità metterebbe in scacco gli obiettivi generali cui la legislazione dell'Unione è strumentalmente rivolta: tendenza della quale costituiscono espressione singoli dati normativi (si pensi, per restare dentro la materia del credito al consumo, il già citato art. 125-*ter*, comma 3, t.u.b., pur concernente un recesso avente effetto *ex tunc*) e alle interpretazioni recentemente fornite dalla Corte di giustizia in diversi comparti del diritto dei consumatori[54].

Cercare una precisa corrispondenza fra questa tendenza e disposizioni del diritto privato nazionale sarebbe esercizio inutile e, forse, errato. È già difficile cucire insieme gli argomenti e le soluzioni interpretative che la Corte di giustizia elabora in settori economici e normativi limitrofi – come il credito al consumo e quello immobiliare – pur a fronte di dati legislativi in larga parte sovrapponibili. La giustificazione da essa invocata (o asserita) a sostegno della diversità delle soluzioni – il differente grado di scorrettezza delle pratiche commerciali messe in atto nell'uno e nell'altro mercato – rafforza, piuttosto, la sensazione di trovarsi di fronte a silos non comunicanti[55] e di perdere di vista le ragioni giuridiche quali (finora necessario) filtro delle scelte "politiche"[56].

Un primo passo, almeno in questa materia, potrebbe prendere avvio da un argomento squisitamente giuridico (e propriamente privatistico) evocato nella sentenza "Unicredit", nel punto in cui ricorda che il diritto alla riduzione di cui all'art. 25, par. 1, direttiva 2014/17 "non è volto a porre il consumatore nella situazione in cui si troverebbe qualora il contratto di

---

[54] Oltre alla più volte citata Corte di giustizia, 17 maggio 2023, si ricordano alcune decisioni concernenti le conseguenze della dichiarazione di abusività di clausole che comportano la nullità di un contratto totalmente o parzialmente eseguito: v. la decisione del 12 gennaio 2023 C-395/21, D. V., che nega ogni compenso al professionista che abbia eseguito una prestazione legale; CGUE 15 giugno 2023 C-520/21 Bank Millenium; CGEU 31 marzo 2022, C-572/20 Lombard Pénzügyi.

[55] Micklitz (nota 49), p. 1 ss.

[56] U. Breccia, *Il diritto civile tra frammentazione e unità del sapere giuridico*, in *Immagini del diritto privato*, vol. I, *Teoria generale, fonti, diritti*, Torino, 2013, p. 72.

credito fosse stato concluso per un periodo più breve, un importo inferiore o, più generalmente, a condizioni diverse. Esso mira, invece, ad adattare tale contratto in funzione delle circostanze del rimborso anticipato"; un passaggio, questo, prodromico alla conclusione che lo scioglimento anticipato del contratto, non avendo effetto *ex tunc*, non può travolgere le prestazioni già interamente eseguite, il cui corrispettivo resta dovuto [57].

Il trafiletto appena citato richiama una regola generale nota al diritto dei contratti nazionale, capace di incarnare un criterio di razionalità logica ed economica (oltre che di prevenzione di arricchimenti ingiustificati) non in sé incompatibile con l'impostazione strumentale e funzionalistica tipica delle fonti europee; una regola, tuttavia, destinata a lasciare il passo all'asimmetria degli obblighi restitutori quando la loro commutatività rischierebbe di mettere in scacco la *ratio* del diritto (nel caso di specie, di estinzione anticipata) attribuito ai consumatori.

Assumere che, nel diritto privato europeo, lo scioglimento anticipato di contratti di finanziamento comporti, di regola, l'irripetibilità delle prestazioni bilateralmente eseguite (o la loro compensazione, se si tratta di debiti omogenei) consentirebbe di collocare la sentenza "Lexitor" nella costellazione delle deroghe e di richiedere, a fondamento di queste ultime, uno sforzo argomentativo – intinto di evidenze empiriche e di finalità dissuasive – non appiattito dentro la logica puntiforme dell'interpretazione autonoma.

[57] Corte di Giustizia, 9 febbraio 2023, cit., ai punti 30 e 31.

ALLEGRA CANEPA [*]

RATING CREDITIZIO E RUOLO DELLE BANCHE DATI TRA BUY NOW PAY LATER E CENSIMENTO DEL CREDITO DIGITALE [**]

SOMMARIO: 1. La rilevanza delle informazioni delle banche dati pubbliche e private nel sistema creditizio. – 2. Il tema dell'attendibilità ed esattezza informativa nel contenzioso con la Centrale dei rischi alla luce delle recenti ordinanze della Cassazione. – 3. Qualche considerazione sul grado di informazione presente nel mercato e la possibilità di censimento di forme di credito digitale come il Buy Now Pay Later.

1. *La rilevanza delle informazioni delle banche dati pubbliche e private nel sistema creditizio*

Nell'affrontare il merito creditizio possono essere analizzati molteplici aspetti inerenti non solo la fase di valutazione ma anche lo svolgimento del rapporto fino alla sua chiusura, comprese le eventuali problematiche inerenti il ritardo nell'adempimento e le modalità di recupero.

In questa sede si è scelto di soffermarsi su un aspetto particolare, quello informativo inteso come necessità di valutazione approfondita che tenga conto della situazione complessiva del singolo ed in particolare della storia creditizia e della sua eventuale condizione di indebitamento derivante da altri crediti.

Del resto uno dei temi centrali per la qualità del credito risiede nella possibilità di avere a disposizione informazioni il più possibile complete sui destinatari, visto che, come evidenziato molti anni fa da Stiglitz e Weiss,

[*] Professore Associato di Diritto dell'Economia Università degli Studi di Milano

[**] Il presente contributo rielabora l'intervento tenuto al convegno "Il diritto bancario dell'oggi" (VII edizione), svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano il 22 novembre 2024.

le banche hanno interesse ad identificare i mutuatari con maggiori possibilità di rimborso. L'operazione di identificazione dei c.d. "good-borrowers" però è tutt'altro che semplice vista la presenza di informazioni imperfette nel mercato dei prestiti [1]. Queste condizionano l'erogazione del credito e richiedono un'identificazione dei "good borrowers" a partire dall'eventuale esistenza a loro carico di inadempienze effettive [2] al fine poi procedere ad una valutazione approfondita delle informazioni disponibili. In questo processo, a partire dall'ampiezza dei dati utilizzabili e dalla capacità di analisi, la tecnologia, ed in particolare gli algoritmi, hanno inciso profondamente, rendendo possibili anche processi di valutazione molto rapidi, come sarà descritto, con conseguenti esiti sul piano dell'inclusione finanziaria.

L'aspetto informativo, inteso come tipologia di dati utilizzati per la valutazione del merito, è poi per sua natura distinto, sulla base del destinatario, tra imprese e consumatori. Nel primo caso la valutazione avviene nel quadro dell'attività svolta mentre per il consumatore nei singoli atti diretti alla conclusione di un acquisto. Tale aspetto come noto rileva anche del punto di vista delle criticità, compresa la eventuale gestione del sovraindebitamento [3].

Proprio per prevenire simili situazioni la valutazione del merito creditizio, ai sensi della direttiva sul credito al consumo n. 2023/2225, presuppone l'utilizzo di informazioni pertinenti e accurate sul reddito e sulle spese nonché sulla situazione economica e finanziaria. Queste devono essere necessarie e proporzionate rispetto alla natura, alla durata, al valore e ai rischi del credito [4]. Infatti come ricorda la c.d. Mortgage Credit Directive (MCD) il credito dovrebbe essere erogato "solo quando i risultati della valutazione del merito creditizio indichino che gli obblighi derivanti dal contratto di credito saranno verosimilmente adempiuti" [5].

---

[1] J.E. Stiglitz, A. Weiss, *Credit Rationing in Markets with Imperfect Information*, in *American Economic Review*, 1981, vol. 71, n. 3, p. 393.

[2] D.M. Jaffee, T. Russel, *Imperfect information, uncertainty and credit banking*, in *Quarterly Journal of Economics*, 1976, vol. 90, n. 4, p. 651.

[3] Per un approfondimento sul punto, alla luce delle differenze tra impresa e consumatore, si veda in particolare E. La Marca, *Consumatore, imprenditore e professionista: interferenze e confini nelle soluzioni del sovraindebitamento*, in *Il diri. fall. soc. comm.*, 2023, p. 1054 ss.

[4] Art. 18, comma. 3, direttiva 2023/2225 del 18 ottobre 2023 che ha abrogato la precedente direttiva in materia di credito al consumo 2008/48/CE.

[5] Si tratta dell'art. 18, comma. 5, direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi ai beni immobili residenziali sulla quale è in corso una discussione per una possibile revisione come già avvenuto nel credito al consumo.

Simile previsione è diretta a rafforzare l'idea di una valutazione attenta, ponderata e completa anche se l'attuazione del "prestito responsabile" è tutt'altro che semplice da raggiungere [6].

Ai fini della ricostruzione della storia creditizia del singolo o di un'impresa un contributo è sicuramente offerto dalla consultazione delle banche dati ed in particolare, nel nostro ordinamento, dalla Centrale dei rischi, affidata alla Banca d'Italia e istituita negli anni '60 con una delibera del Comitato interministeriale per il Credito e Risparmio (CICR) [7]. Proprio il suo ruolo di banca dati pubblica basata sulla trasmissione obbligatoria di informazioni da parte di banche e intermediari relative a crediti e garanzie [8] consente di fornire maggiore conoscenza del cumulo di affidamenti in capo ad un singolo soggetto e del suo rischio di indebitamento alla luce della sua capacità patrimoniale. Sul punto sempre la direttiva 2023/2225 stabilisce che nella banca dati siano contenute "informazioni almeno sugli arretrati del consumatore nel rimborso del credito, sul tipo di credito e sull'identità del creditore" ed allo stesso tempo che l'accesso a tali dati sia riservato ai creditori sottoposti alla vigilanza dell'autorità nazionale [9].

La ratio di un simile assetto, affinata con la progressiva evoluzione della fisionomia e delle funzioni della Centrale dei rischi [10], risiede pertanto sia

---

[6] Art. 18, comma 6, direttiva 2023/2225. Sulla questione dell'ambiguità dell'idea di prestito responsabile a seguito di valutazione del merito creditizio del consumatore si vedano in particolare L. Stanghellini, *Il credito « irresponsabile » alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, p. 402; G. Carriero, *Dal credito di consumo al credito ai consumatori*, in *Società*, 2007, p. 457 ss.; C. Boiti, *Il principio del prestito responsabile del creditore ed il dovere di informazione del consumatore*, in E. Caterini, L. Di Nella, L. Mezzasoma,V. Rizzo (a cura di), *La tutela del consumatore nelle posizioni di debito e credito*, ESI, Napoli, 2010, p. 427 ss.; L. Modica, *Concessione «abusiva» di credito ai consumatori*, in *Contratto e Impres*a, n. 2, 2012 p. 493; G. Piepoli, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, p. 38 ss.; I. Sabbatelli, *Educazione finanziaria e credito responsabile*, in *Riv. trim. dir. ec.*, 2026, p. 293 ss. e G. Greco, *Credito adeguato e consumatore "immeritevole" nella giurisprudenza della Corte di Giustizia*, in *Riv. reg. merc.*, 2019, p. 355 ss.

[7] Come noto la delibera istitutiva è del 16 maggio 1962 ma la Centrale è poi divenuta operativa nel 1964.

[8] Può essere utile ricordare che vi è una soglia di rilevazione di 30.000 euro che si abbassa a 250 euro se vi è sofferenza.

[9] Si tratta dell'art. 19 della Direttiva 2023/2225.

[10] Per una ricostruzione sull'evoluzione della fisionomia e delle funzioni della Centrale dei rischi si vedano in particolare F. Capriglione, *Aspetti della problematica della Centrale dei rischi bancari*, Bancaria, 1974, p. 19 ss.; E. Granata, U. Morera, P. Canapa, A. Cascioli, A. Carretta, *La nuova centrale dei rischi, Bancaria*, Roma, 1996; U. Morera, *La centralizzazione dei rischi di credito: profili giuridi*ci, in *Dir. banca merc. fin*., 1996, p. 464 ss.; G. Scognamiglio, *Sulla segnalazione a sofferenza nella Centrale dei rischi della Banca d'Italia*, in *Banca, borsa, tit.*

nel consentire un rapido riscontro della situazione del singolo in merito agli affidamenti, superiori alla soglia di rilevazione, pregressi ed in essere, che nella volontà di garantire una "copertura universale" [11] aggiornata per la valutazione della stabilità del sistema.

Proprio l'utilità di una maggiore disponibilità di informazioni nei processi di valutazione ed assunzione delle decisioni di credito ha favorito la nascita e lo sviluppo anche banche dati private volontarie, in particolare i Sistemi di Informazioni Creditizia (SIC) [12], basate su accordi contrattuali e operanti in ambiti definibili complementari in quanto concentrate in particolare su dati derivanti dal censimento di situazioni "sotto-soglia" rispetto alla Centrale dei rischi [13].

In entrambe le tipologie di banche dati, seppur con valore differente, la correttezza di quanto inserito assume rilievo e si pongono questioni di legittimità ed esattezza nonché dei rimedi per eventuali segnalazioni illegittime o non corrette [14].

---

cred., 1999, I, 303 ss.; A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Centrale dei rischi. Profili civilistici*, Giuffrè, Milano, 2005.

[11] L'espressione è di C. Chiesa, *La centrale dei rischi: un contributo alla condivisione delle informazioni nel mercato del credito*, in Banca d'Italia, Tematiche istituzionali, *La centrale dei rischi nella gestione del credito: esperienze e prospettive*, aprile 2002, p. 14.

[12] Come noto i SIC attivi in Italia sono Experian, Consorzio Tutela Credito, Crif, Assilea e la loro attività è disciplinata dal "Codice di deontologia" pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 300 del 23 dicembre 2004. La direttiva 2225/2023 all'art. 19, comma 3 include anche queste anche queste banche dati tra quelle alle quali gli Stati membri devono garantire accesso in caso di crediti transfrontalieri. Sulla fisionomia dei SIC si veda in particolare E. Pellecchia, *Il codice deontologico per le Centrali rischi private*, in *Danno e resp.*, 2005, p. 252; S. Lopreiato, *Centrali dei rischi private, segnalazione erronea e responsabilità della banca*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2007, p. 454 ss. e F. Mezzanotte, *Centrali rischi private e "diritto di preavviso" della segnalazione*, in *Nuova giur. civ. comm*., 2017, p. 303 ss.

[13] Come indicato in sede di definizioni anche nell'allegato A5 art. 1 del Codice di deontologia e di buona condotta per i sistemi informativi gestiti da soggetti privati in tema di crediti al consumo, affidabilità e puntualità nei pagamenti, i modelli organizzativi utilizzabili sono due e cioè raccolta di tutti i dati dei singoli finanziamenti a prescindere dalla presenza di inadempimenti oppure esclusivamente di quelli inerenti le criticità esistenti. La fisionomia di queste banche dati basata su un contratto con il quale in cambio della trasmissione di informazioni si acquista il diritto a ricevere informazioni sembra, seppur con le dovute differenze visto il differente ambito, richiamare quell'idea di informazione bilaterale non liberamente fruibile da chiunque e per fruire i benefici della quale se ne sopportano i costi di cui parla da F. Sartori nel suo volume Id., *Informazione economica e responsabilità civile*, Cedam, Padova, 2011, p. 59.

[14] In particolare, sugli aspetti di tutela di fronte al giudice ordinario e ABF si veda G. Mucciarone, *Centrali dei rischi ed esclusione degli enti collettivi dalle tutele del codice della privacy*, in *Banca, borsa, tit. cred*., 2015, p. 381 ss.

In particolare, in relazione alla Centrale dei rischi, vista la sua natura di sistema pubblico ad inserimento obbligatorio, le questioni concernono la qualità dei dati dal punto di vista della correttezza, della completezza, dell'aggiornamento e della legittimità di quanto registrato. Le motivazioni appaiono evidenti visto che i dati comunicati e la storia creditizia consultabile hanno la capacità di generare effetti sulla posizione del singolo, sia esso un'impresa o un consumatore, dal punto di vista reputazionale con implicazioni nell'accesso al credito attuale e futuro.

Per questo, laddove la comunicazione inerente una determinata posizione alla Centrale dei rischi non risulti corretta, o appaia illegittima o non aggiornata, possono essere promosse azioni per la sua cancellazione o modifica nonché per il riconoscimento del danno subito con conseguente richiesta di risarcimento. Su questo aspetto si è registrato negli anni un certo contezioso. Nello specifico all'interessato, inteso sia come impresa che consumatore, può essere riconosciuto un risarcimento danni a fronte di un'eventuale responsabilità per "danno informativo" [15] derivante da dolo o colpa e potenzialmente comprensivo, a seconda dei casi, anche del pregiudizio d'immagine.

Questo aspetto rileva non solo per quanto concerne tipologia ed esito delle questioni affrontate ma anche in relazione alla capacità del sistema informativo creditizio attuale, pubblico e privato, di restituire una fotografia sufficientemente accurata dell'affidabilità dei creditori. Una simile considerazione appare di attualità anche alla luce dell'affermazione di meccanismi di credit scoring algoritmico e di nuovi servizi di accesso al credito come il Buy Now Pay Later per i quali, ad oggi, vi è scarsa comunicazione ed inserimento di informazioni nelle banche dati.

2. *Il tema dell'attendibilità ed esattezza informativa nel contenzioso con la Centrale dei rischi alla luce delle recenti ordinanze della Cassazione*

La direttiva n. 2225/2023 in merito alla consultazione di una banca ha stabilito che i gestori di banche dati debbano dotarsi di procedure "atte a garantire che le informazioni contenute nelle loro banche dati siano ag-

[15] In senso più ampio molti anni fa Busnelli sottolineava "l'insuccesso dei tentativi di assegnare alla responsabilità da informazioni inesatte una previsione normativa tipica e la relativa riscoperta della maggiore adeguatezza, per far fronte ai relativi problemi, della regola generale della responsabilità per colpa". Si veda F. Busnelli, *Itinerari europei nella "terra di nessuno tra contratto e fatto illecito": la responsabilità da informazioni inesatte*, in *Contr. impresa*, 1991, p. 539.

giornate ed esatte" e che in caso di richiesta di credito respinta sulla base della consultazione di una banca dati, il consumatore venga informato dell'avvenuta consultazione e dei risultati [16].

La comunicazione dell'utilizzo di quanto presente in banca dati è funzionale alla tutela del diretto interessato e degli eventuali altri soggetti coinvolti. In tal senso, proprio un recente caso oggetto di ordinanza della Corte di Cassazione ha evidenziato come la tutela possa essere richiesta anche dai prestatori in garanzia per il possibile pregiudizio derivante dall'affiancamento al debitore [17].

Al fine di ricostruire l'importanza dell'inserimento di tali informazioni nelle banche dati può essere utile soffermarsi su una recente ordinanza della Corte di Cassazione, la n. 3671/2024 del febbraio 2024 [18], perché, essendosi la controversia articolata su più gradi di giudizio ed in un arco temporale piuttosto lungo, consente di richiamare lo sviluppo giurisprudenziale sui presupposti e sulla risarcibilità del danno, compreso quello di immagine.

Peraltro, nel caso in questione, trattandosi di una registrazione di "sofferenza", siamo di fronte alla situazione con maggiore potenziale lesivo per il soggetto interessato derivante da una valutazione complessiva della sua situazione e rispetto al quale vi è un interesse non solo alla rettifica ma anche al riconoscimento del pregiudizio derivato in funzione del periodo trascorso prima della modifica del dato [19].

---

[16] Si vedano rispettivamente i commi 6 e 7 dell'art. 17 della direttiva.

[17] Il riferimento è all'ordinanza della Corte di Cassazione, sez. III, n. 29252 del 13 novembre 2024 che ha affrontato una questione inerente proprio la posizione del prestatore di garanzia di una società segnalata come debitore in sofferenza. Nello specifico è stato ritenuto fondato il ricorso presentato volto a riconoscere la non corretta valutazione della Corte di Appello di Trento laddove aveva ritenuto insussistente un pregiudizio reputazionale nella mera indicazione del nominativo del garante a financo di quello del debitore.

[18] Si tratta dell'ordinanza del 9 febbraio 2024 della terza sezione.

[19] Sul concetto di sofferenza e la sua interpretazione si è sviluppato un ampio dibattito in dottrina che ha visto formulare anche un'ipotesi di una sua definizione solo in rapporto ai rapporti tra banca e cliente a fianco di quella maggiormente condivisa e affermata che fa riferimento alla posizione complessiva del debitore. Va ricordato che il Tribunale di Milano, nell'ordinanza del 19 febbraio 2001, in *Giur. it.*, 2001, p. 334 ss., ha fatto riferimento anche alla necessaria presenza di una richiesta di adempimento da parte della banca. Sulla questione si vedano tra le altre anche la pronuncia del Tribunale di Cagliari del 28 novembre 1995 con nota di A. Dolmetta, in *Banca, borsa e titoli di credito*, 1997, p. 354 ss. nonché in dottrina in particolare U. Minneci, *Erronea segnalazione alla centrale dei rischi: profili rimediali*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 2004, p. 89; A. Dolmetta, *Il "credito in sofferenza" nelle istruzioni della vigilanza sulla Centrale dei rischi*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, p. 553 ss. e U. Minneci, *Tutele privacy e diritto comune per il recupero della correttezza dei dati trasmessi alle centrali dei rischi*, in A. Sciarrone Alibrandi (a cura di), *Centrale dei rischi*, cit., p. 121 ss.

L'oggetto della controversia presentata in prima istanza nel 2009 di fronte al Tribunale di Bari concerneva un ritardo perpetratosi per otto mesi nella derubricazione della posizione da "in sofferenza" a "ristrutturata", a seguito di conclusione di un accordo transattivo, ed il conseguente pregiudizio su affidamenti in essere e futuri subito dalla società coinvolta, la SMA.

Nello specifico oggetto del contendere non è una contestazione sulla sussistenza dei dati comunicati bensì sul mancato recepimento dell'evoluzione derivata da un accordo transattivo tra le parti sulle modalità di estinzione del debito [20]. Infatti, la banca si era limitata a far annotare esclusivamente la riduzione dell'esposizione a seguito di un primo versamento.

Il Tribunale in prima istanza aveva ritenuto infondata la domanda di parte attrice in quanto aveva ritenuto che non potesse essere pretesa un'immediata comunicazione della suddetta variazione da parte della banca, comunque avvenuta, visto che non era presente un'indicazione temporale chiara sul termine per l'adempimento e che la trascrizione era da considerare condizione secondaria rispetto al pagamento. Tali aspetti rendevano pertanto non immediatamente pretendibile l'adempimento da parte della banca.

Da ciò era conseguito un mancato riconoscimento del danno patrimoniale e d'immagine e la condanna nel 2019 della SMA al pagamento delle spese.

Avverso tale sentenza la SMA aveva fatto ricorso alla Corte d'Appello chiedendo la riforma integrale. In particolare, si riteneva che il Tribunale non avesse correttamente valutato la stretta correlazione tra la volontà di concludere l'accordo transattivo e l'interesse alla modifica della propria posizione mediante immediata della registrazione. Per tali motivi la società aveva chiesto anche la risoluzione per inadempimento della transazione.

La Corte, non valutando essenziale il carattere dell'inadempimento, non aveva accolto la richiesta di risoluzione ma aveva riconosciuto la condotta colposa della banca e l'aveva condannata al pagamento di un risarcimento del danno derivante dal mancato aggiornamento per 8 mesi dell'indicazione di "sofferenza". Sulla questione del danno reputazionale la Corte, dovendo riscontrare l'esistenza in concreto di elementi funzionali ad un risarcimento, aveva ritenuto che il ricorrente non avesse fornito adeguata prova del pre-

[20] A seguito di un precedente giudizio le parti avevano raggiunto un accordo che prevedeva un versamento a stralcio di 45.000.000 di lire e successive 10 rate da 5.000.000 di lire per complessivamente 95.000.000 di lire.

giudizio subito [21]. Per tale motivo aveva riconosciuto una liquidazione in via equitativa pari a mille euro per ogni mese di ritardo.

La SMA aveva proposto ricorso in Cassazione contro questa sentenza evidenziando come la condotta della banca dovesse essere considerata dolosa e non colposa, come l'inadempimento fosse di notevole entità visto l'interesse primario perseguito da SMA, e come conseguentemente vi fosse stata un'erronea interpretazione sulla ratio della transazione tra le parti, in particolare sulla motivazione che aveva indotto SMA alla conclusione di un accordo transattivo [22]. Infatti, l'estinzione dell'obbligazione era perseguita in quanto funzionale all'interesse primario di variazione della posizione nella Centrale dei rischi.

Sul punto la Corte di Cassazione ha ricordato preliminarmente come per valutare l'intenzione dei contraenti si debba innanzitutto tenere conto delle parole, delle espressioni utilizzate nella dichiarazione negoziale e del contesto nel quale sono inserite nonché dell'interpretazione funzionale avendo attenzione allo scopo "pratico" perseguito dalle parti [23]. Irti sul punto sottolineava come "la parola rinvia ad un contenuto che è il suo immateriale significato" [24] ed è proprio in quest'ottica che la Cassazione si

---

[21] Tale aspetto era già stato evidenziato anche in rapporto ad una segnalazione illegittima nella quale si sottolineava come «il danno all'immagine e alla reputazione non può considerarsi sussistente "in re ipsa", ma va allegato specificamente e dimostrato da chi ne invoca il risarcimento». Si veda l'ordinanza n. 6589 del 6 marzo 2023 della sez. I della Corte di Cassazione.

Successivamente all'ordinanza in esame si veda in tal senso anche l'ordinanza della sez. I n. 11732 del 2 maggio 2024.

[22] La Corte di Appello aveva affermato al punto 4 p. 9 della sentenza che l'interesse principale della società era quello di estinguere la propria posizione debitoria nei confronti della banca mentre la cancellazione della segnalazione, seppur di considerevole importanza, sicuramente non costituiva la ragione principale dell'accordo raggiunto con la banca.

[23] Il riferimento al linguaggio utilizzato è elemento ormai consolidato in giurisprudenza, anche se esiste qualche pronuncia di segno differente come la n. 15100 del 10 ottobre 2003, così come sul riferimento allo scopo effettivo perseguito sul quale si vedano tra le altre Cassazione, sez. un., dell'8 marzo 2019 n. 6882; l'ordinanza, sez. III, n. 34426 dell'8 marzo 2019 e la sentenza sez. un., n. 6882 dell'8 marzo 2019. In quest'ultima in particolare si ricorda come "il senso letterale delle parole, delle espressioni utilizzate va invero verificato alla luce dell'intero contesto contrattuale, le singole clausole dovendo essere considerate in correlazione tra loro procedendosi al relativo coordinamento ai sensi dell'art. 1363 c.c., giacché per senso letterale delle parole va intesa tutta la formulazione letterale della dichiarazione negoziale" e che "nella ricerca della reale o effettiva volontà delle parti il criterio letterale vada invero riguardato alla stregua degli ulteriori criteri legali d'interpretazione, e in particolare dei criteri dell'interpretazione funzionale *ex* art. 1369 c.c. e dell'interpretazione secondo buona fede o correttezza *ex* art. 1366 c.c.

[24] N. Irti, *Sul concetto giuridico di documento*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1969, p. 484.

muove facendo riferimento anche alla corrispondenza successiva tra le parti quale mezzo per rafforzare quanto già esternato[25] in sede di accordo. Nello specifico la Cassazione identifica nella documentazione in atti una chiara preminenza dell'interesse della società alla variazione della posizione registrata alla Centrale dei rischi così come un'illegittimità della condotta della banca e una sua responsabilità in merito al mancato adeguamento della segnalazione a seguito del primo versamento.

Inoltre, la Cassazione sottolinea come la Corte d'Appello al fine di riconoscere il pregiudizio determinato da tale condotta ed il suo protrarsi nel tempo non abbia tenuto conto dell'esistenza di affidamenti revocati, documentati in atti, sulla base dei dati presenti in centrale dei rischi e della CTU effettuata. Quest'ultima aveva quantificato il danno subito in misura molto maggiore di quanto precedentemente riconosciuto in via equitativa dalla Corte di Appello.

Alla luce di tali considerazioni la Corte di Cassazione aveva accolto il ricorso e rinviato alla Corte di Appello di Bari.

Da tale pronuncia risulta ribadita l'importanza delle informazioni presenti in una banca dati al fine di una migliore valutazione creditizia del richiedente. Allo stesso tempo però emergono anche le criticità di un sistema nel quale le informazioni disponibili possono non risultare aggiornate (anche per mesi come nel caso in oggetto) e dove i tempi della giustizia civile mostrano ancora una volta i limiti nel garantire una rapida risposta.

Ad una simile riflessione è utile affiancarne anche un'altra sulla rappresentatività dei dati inseriti nelle banche dati pubbliche e private in funzione degli operatori presenti sul mercato.

Quest'aspetto non ha rilevanza solo sulla quantità di dati utilizzabili e sulla completezza per la disamina delle posizioni dei singoli richiedenti ma anche sulla possibilità di effettuare una valutazione adeguata a prevenire dinamiche di sovraindebitamento oltreché in linea con una sana e prudente gestione.

Proprio sotto questo profilo la digitalizzazione del credito e le nuove modalità di offerta da parte di piattaforme affermatisi sul mercato negli ultimi anni impongono qualche riflessione non solo sull'ampiezza delle informazioni, non esclusivamente finanziarie, utilizzate per la valutazione del merito creditizio con tutti i problemi che ne conseguono a partire dalla protezione e dalle possibili discriminazioni, ma anche sul ruolo in questo contesto delle banche dati pubbliche e private.

---

[25] La scelta del termine "esternato" per ricordare la necessaria presenza nell'accordo anche della manifestazione non è casuale ma utilizzato proprio nell'accezione ricordata da N. Irti, *Il contratto tra facendum e factum*, in *Rass. dir. civ.*, 1984, p. 942.

3. *Qualche considerazione sul grado di informazione presente nel mercato e la possibilità di censimento di forme di credito digitale come il Buy Now Pay Later*

Alla luce dell'affermazione del credito digitale al consumo, anche per cifre modeste, appare di interesse comprendere se vi sia e quale possa essere l'impatto di una difficile reperibilità di informazioni sui ritardi e mancati adempimenti vista la scarsa presenza di comunicazioni nelle centrali private e se questo possa avere rilievo anche dal punto di vista della valutazione sull'indebitamento di sistema.

Una simile riflessione appare di attualità anche tenuto conto delle prospettive di crescita del sovraindebitamento delle famiglie nei prossimi anni segnalata in uno studio dello scorso anno della Commissione europea [26].

In questo quadro può essere utile soffermarsi in particolare sul caso del c.d. Buy Now Pay Later (BNPL) quale servizio di accesso al credito sempre più utilizzato dai consumatori in un numero segmenti di mercato in continua espansione (dai viaggi alle assicurazioni) grazie alla sua applicabilità anche per cifre modeste (al di sotto del 200 euro [27]) e per la rapidità con la quale viene effettuata la valutazione creditizia ai fini dell'accesso al servizio.

Nello specifico lo schema proposto al consumatore può essere duplice a seconda che vi sia o meno cessione del credito ad un terzo, prosoluto, da parte del venditore. Questo secondo modello è quello che ha generato anche dubbi sul suo inquadramento giuridico e sulla sua ascrivibilità tra i servizi di accesso al credito. Sul punto sono intervenute sia l'European Banking Authority che della Banca d'Italia per evidenziarne la natura creditizia [28] e successivamente tale qualificazione è stata riconosciuta dalla

---

[26] Si tratta dello Study on European consumers' over-indebtedness and its implications della Commissione Europea pubblicato nel giugno 2023, https://commission.europa.eu/document/download/5002ff16-a502-4b98-91cd-4536b5cd70ec_en?filename=Study%20of%20consumer%20over-indebtedness_Main%20report_9.18.pdf.

[27] Secondo il Rapporto CRIF 2023, cit., il ticket medio del BNPL è molto inferiore rispetto a quello del credito tradizionale ed il 50% delle richieste è inferiore ai 500 euro.

[28] L'European Banking Authority (EBA) ha inquadrato il BNPL come concessione di un credito affermando che «*the core service provided is of a lending nature and should be consider as granting credit*». Si veda Opinion of the European Banking Authority on its technical advice on the review of Directive (EU) 2015/2366, on payment services in the internal market (PSD2), EBA/Op/2022/06 e la comunicazione della Banca d'Italia del 28 ottobre 2022, www.bancaditalia.it/compiti/tutela-educazione/avvisi-comunicazioni/2022.10.28/index.html.

normativa. Infatti la direttiva 2225/2023 ed anche la proposta di terza direttiva sui servizi di pagamento (PSD 3) lo includono nella disciplina del credito anche per importi inferiori ai 200 euro [29]. La PSD 3 precisa anche che i prestatori possono essere soggetti alla disciplina dei pagamenti qualora prestino servizi di esecuzione di operazioni di pagamento quando i fondi rientrano in una linea di credito presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utente [30]. Del resto tra le possibili configurazioni applicate vi è anche quella con un addebito direttamente sulla carta di credito con conseguente possibile aumento dei rischi per il consumatore in caso di insolvenza [31].

Peraltro, anche l'aspetto comunicativo e di marketing contribuisce a non rendere di immediata evidenza al consumatore la natura creditizia del servizio e la possibilità di incorrere in elevati interesse moratori. Infatti, il BNPL, accessibile al momento del check-out, contestualmente ad altre modalità di pagamento mediante Application Programme Interface (API), è presentato come opzione "ad interessi zero" [32]. Proprio questa semplici-

---

[29] In particolare Il considerando 16 della direttiva 2225/2023 recita "i sistemi 'Compra ora, paga dopo' in virtù dei quali il creditore accorda un credito al consumatore al fine esclusivo di acquistare merci o servizi da un fornitore o prestatore, che sono nuovi strumenti di finanziamento digitali che consentono ai consumatori di effettuare acquisti e di saldarli col tempo, sono spesso senza interessi e senza altre spese e dovrebbero pertanto essere inclusi nell'ambito di applicazione della presente direttiva". La precedente direttiva come noto non era applicabile per crediti al di sotto dei 200 euro che erano ritenuti ipotesi residuale nel mercato.

[30] Si veda la risoluzione legislativa del Parlamento europeo dell'aprile 20024 sulla proposta di direttiva che modifica la direttiva 98/26/CE e abroga le direttive (UE) 2015/2366 e 2009/110/CE (COM(2023)0366 – C9-0218/2023 – 2023/0209(COD) che precisa al considerando 35 come "le imprese che prestano servizi "compra ora, paga dopo" siano incluse nella direttiva se prestano i servizi dell'allegato I e cioè esecuzione di operazioni di pagamento, incluso il trasferimento di fondi da o su un conto di pagamento, anche quando i fondi rientrano in una linea di credito presso il prestatore di servizi di pagamento dell'utente o presso un altro prestatore di servizi di pagamento.

[31] Sul punto si veda in particolare L. O'BRIAN, I. RAMPSAY, P. ALÌ, *The role of credit cards, payday loans, consumer leases nad buy now pay later products in personal insolvency*, in *Insolvency Law Journal*, 2022, p. 160 ss.

[32] L'indicazione del BNPL come modalità "alternativa" di pagamento è pubblicizzata dalle stesse piattaforme attraverso formule quali "al checkout scegli Clearpay come metodo di pagamento", www.clearpay.com. Sulla capacità di tale indicazione di far incorrere il consumatore in una sottovalutazione dei rischi si consenta il rinvio a A. CANEPA, *Super Apps, pagamenti mobile e nuove forme di credito digitale al consumo: il Buy Now Pay Later*, in L. AMMANNATI, A CANEPA, *La finanza nell'età degli algoritmi*, Giappichelli, Torino, 2023, p. 95 ss.

Più in generale sul BNPL si vedano anche M. DI MAGGIO, J. KATZ, E. WILLIAMS, *Buy now pay later credit: user characteristics and effects on spending patterns*, settembre 2022, in *NBER*

tà, velocità e apparente convenienza fanno sì, come ricordava molti anni fa Santini, che "il consumatore sia indotto ad acquistare col sistema rateale beni di utilità immediata (…) senza riflettere in modo adeguato sull'elemento del prezzo" [33] e sugli eventuali interessi di mora" che, nel caso del BNPL, possono arrivare anche al 18% annuo [34].

La nuova direttiva interviene proprio sul rafforzamento della trasparenza informativa nei confronti del consumatore ma lascia anche una discrezionalità ai singoli Stati membri in merito all'applicabilità di alcune previsioni inerenti annunci pubblicitari e informazioni contrattuali [35] al fine di

working paper n. 30508, in www.nber.org; L. GOBBI, *Buy now pay later, caratteristiche del mercato e prospettive di sviluppo*, *Quaderni di Economia e Finanza*, Banca d'Italia, n. 730, novembre 2022; B.G. KENNEY, C. FIRTH, J. GATHERGOOD, *Buy Now Pay Later (BNPL) … on your credit card*, in *Journal of Behavioral & Experimental Finance*, 23 January 2023, p. 1 ss.; e C. ROBUSTELLA, M. NATALE, *La regolamentazione del buy now, pay later alla luce della nuova direttiva sul credito ai consumo*, A. CANEPA, *"Alla ricerca del tempo perduto" nei mercati finanziari: l'accelerazione digitale nei pagamenti, nell'accesso al credito e nella movimentazione dei depositi*, e R. CARATTOZZOLO, *Nuovi contratti di credito e tutele del consumatore: i modelli di buy now pay later*, tutti in *Riv. trim. dir. ec.*, 2024, suppl. 1, rispettivamente pp. 369, 525 e 552.

[33] Santini si riferiva ovviamente alla vendita a rate in G. SANTINI, *Il commercio. Saggio di economia del diritto*, Mulino, Bologna, 1975, p. 335. Ancor più netti nel qualificare il fenomeno della vendita a rate erano stati G. BORRIE e A.L. DIAMOND, che avevano definito la vendita a rate come una situazione nella quale un soggetto ne persuade un altro a sottoscrivere un contratto senza leggerlo, per acquistare beni dei quali non ha bisogno e pagando con denaro che non ha. ID., *The Consumer, Society and the Law*, 1964, Pelican/penguin, London, 1976, p. 192 ss. A tal proposito si è fatto riferimento anche alla capacità del BNPL di favorire lo shopping impulsivo. Su quest'aspetto si vedano in particolare V. BURG, J. KEIL, *"Buy now pay later" and impulse shopping*, novembre 2023, J. LI, X. LIANG, S. XV, *Just Show the Option: Adding the Bnpl Payment Option in Online Shopping Can Nudge Purchase Intention*, novembre 2024, entrambi rep. su www.ssrn.com.

[34] Basti pensare che ad es. la piattaforma Clearpay su acquisti di importo inferiore a 24 sterline applica interessi di mora che ammontano a 6 sterline per il ritardo nel pagamento della prima rata a cui si aggiungono una ulteriore penalità di altre 6 sterline se il pagamento non viene effettuato entro 7 giorni ed importi simili sono applicati anche da un'altra piattaforma come Klarna che indica un interesse annuo del 18,9%. Si veda https://www.clearpay.co.uk/en-GB/terms-of-service e https://cdn.klarna.com/1.0/shared/content/legal/terms/0/en_gb/account_agreement/.

[35] Il considerando 15 precisa che "per alcuni dei contratti di credito che sono stati esclusi dall'ambito di applicazione della direttiva 2008/48/CE e che dovrebbero essere contemplati dalla presente direttiva, vale a dire i contratti di credito per un importo totale del credito al di sotto di 200 EUR, i crediti senza interessi e senza altre spese, fatta eccezione per spese limitate che il consumatore è tenuto a pagare in caso di ritardi di pagamento, e i crediti che devono essere rimborsati entro tre mesi e che comportano solo spese di entità trascurabile, gli Stati membri dovrebbero poter escludere l'applicazione di un numero definito e limitato di disposizioni della presente direttiva in relazione ad annunci pubblicitari, informazioni precontrattuali e informazioni contrattuali, al fine di evitare oneri inutili per i creditori, tenendo conto delle speci-

non far gravare oneri eccessivi su alcune tipologie di credito, tra le quali anche i contratti di importo inferiore ai 100.

La previsione è dettata dall'esiguità dell'importo richiesto ma necessita di una particolare attenzione da parte degli Stati visto che il BNPL viene utilizzato spesso proprio per importi inferiori ai 100 euro. Ciò significa che la riduzione delle informazioni, qualora adottata dagli Stati membri, potrebbe riguardare un numero non così limitato di situazioni derivanti proprio dall'utilizzo del BNPL e interessare anche utenti vulnerabili in quanto meno esperti sul piano finanziario.

Peraltro, tra le informazioni omissibili ve ne sono alcune di non scarso rilievo al fine di una piena efficacia informativa ed evidenza dei rischi derivanti dal BNPL. Infatti può non essere indicata "se del caso la durata del contratto di credito o l'importo totale che il consumatore è tenuto a pagare e l'importo delle rate" nonché la possibilità di avvalersi di un meccanismo extragiudiziale di reclamo con relative modalità di accesso ed infine la spiegazione delle conseguenze giuridiche e finanziarie dell'inosservanza degli altri impegni connessi al contratto di credito specifico [36].

Da questo descritto si comprende come una delle criticità principali del BNPL sia ravvisabile nel possibile rischio di sovraindebitamento, specialmente in presenza di frequente utilizzo anche nell'arco di pochi mesi da parte di una certa percentuale di utenti [37], e del verificarsi di ritardi con conseguente applicazione di interessi di mora. Quest'ultimo punto può risultare particolarmente critico per i soggetti più giovani [38], con minori conoscenze finanziarie e magari precedentemente esclusi, proprio per la loro situazione economica, dai canali tradizioni del credito. In tal caso l'inclusione finanziaria così ottenuta non potrebbe essere considerata automaticamente un vantaggio.

---

ficità del mercato e delle particolari caratteristiche di tali contratti di credito, come la loro durata più breve, garantendo nel contempo un livello più elevato di protezione dei consumatori".

[36] Art. 10, par. 5, direttiva 2023/2225.

[37] Anche su questo aspetto il rapporto CRIF 2023, cit., mette in luce che oltre il 50% della popolazione che ha utilizzato il BNPL è portato ad utilizzarla ancora nei successivi 3 mesi ed il 13% ha effettuato oltre 4 contratti in un orizzonte temporale di 3 mesi.

[38] In tal senso già nel 2021 un Report della FCA sulle fasce di popolazione che maggiormente utilizzavano Il BNPL evidenziava come il 75% degli utilizzatori fosse compreso nella fascia di età tra i 18 e i 36 anni. Si veda FCA, The Woolard Review, *A review of change and innovation in the unsecured credit market*, 2 febbraio 2021, punto 4.16, www.fca.org.uk/publication/corporate/woolard-review-report.pdf. Più di recente a livello nazionale il Rapporto CRIF indicava come oltre il 70% degli utilizzatori appartenessero alle generazioni X e Millennials. Si veda il Rapporto CRIF del settembre 2023https://www.crif.it/ricerche-e-academy/ricerche/market-outlook/buy-now-pay-later-market-outlook/.

Allo stesso tempo tutte le tipologie di ritardo, indipendentemente dal soggetto interessato, difficilmente potranno essere valutate nella storia creditizia al momento in cui vengono effettuate ulteriori richieste di accesso al credito con altri operatori proprio per la mancanza di informazioni reperibili a riguardo[39].

Infatti, siamo di fronte a situazioni per le quali non sussistono obblighi di rilevazione e, specialmente per le piattaforme più rilevanti sul mercato, nemmeno un elevato interesse dell'operatore alla segnalazione tramite un accordo con i SIC. Del resto, come si evince dalla consultazione stessa delle condizioni offerte dalle principali piattaforme di BNPL, la valutazione del merito creditizio, effettuata con algoritmi, è molto rapida anche grazie al fatto che è basata su set informativi "alternativi" frutto anche di quanto reperito su internet e della fedeltà alla piattaforma sulla base della quale vengono definiti anche gli incrementi di credito richiedibili dal singolo.

Una valutazione così impostata del merito creditizio deve tenere conto delle previsioni normative ed in particolare di quelle della direttiva n. 2225/2023 laddove prevede un'analisi "sulla base di informazioni pertinenti e accurate sul reddito e sulle spese del consumatore e su altre informazioni sulla situazione economica e finanziaria" [40].

In realtà però un mercato del credito quale quello attuale, incentrato più sull'utilizzo dei dati di cui si dispone piuttosto che su quelli derivanti dai rapporti pregressi con altri operatori potrebbe, in molti casi, non risultare molto motivato alla condivisione di informazioni vista l'esistenza di una competizione per il cliente capace di limitare la trasparenza sui dati.

Apparentemente, trattandosi di dati anche su possibili ritardi e quindi vantaggiosi da consultare, una simile considerazione sembrerebbe poco fondata. In realtà tale aspetto potrebbe assumere un diverso rilievo se si considera il modello di business di queste piattaforme ed il ruolo rivestito dalle situazioni nelle quali vengono pagati interessi di mora.

---

[39] È utile ricordare come negli Stati Uniti e nel Regno Unito gli eventuali ritardi di adempimento del BNPL non vengano tenuti in considerazione nella valutazione della posizione del singolo. Sul punto si veda in particolare A. Machura Urbaniak, P.M. Lupinu, *Buy Now, Pay Later' (BNPL) Payment Service. Opportunities and Legal Challenges for EU Consumers and Businesses*, in *EUCML*, 2023, p. 185 ss. e C. Robustella, M. Natale, *La regolamentazione del buy now, pay later…*, cit. nota 32.

[40] L'art. 18, comma 3 aggiunge anche che "che siano necessarie e proporzionate rispetto alla natura, alla durata, al valore e ai rischi del credito per il consumatore. Tali informazioni possono comprendere elementi probatori del reddito o di altre fonti di rimborso, informazioni sulle attività e passività finanziarie o informazioni su altri impegni finanziari.

Le informazioni sono ottenute da pertinenti fonti interne o esterne, incluso il consumatore e, ove necessario, sulla base di una consultazione di una banca dati".

La necessità di attenzione a questo aspetto sembra trovare conferma in una recente sentenza della Corte di giustizia. Il caso, sollevato da un giudice belga, riguardava l'interpretazione da dare agli interessi di mora ed alle spese stragiudiziali di recupero. Nello specifico si chiedeva alla Corte se questi fossero da considerare costi di credito la cui esigibilità fa parte del modello commerciale del creditore [41]. La richiesta, presentata prima dell'entrata in vigore della direttiva n. 2225/2023, era volta a comprendere se essendo previsti interessi solo in caso di mora, il BNPL potesse rientrare dagli ambiti esclusi dall'applicazione della direttiva [42].

La Corte sul punto mette in luce come sia necessario verificare puntualmente le previsioni contrattuali proprio per evitare che non sia anticipato "sin dalla conclusione del contratto di credito, l'inadempimento da parte del consumatore dell'obbligo di pagamento al fine di ottenere un vantaggio economico dall'esigibilità degli interessi e delle penali per inadempimento".

Proprio in quest'aspetto potrebbero ravvisarsi elementi a sostegno dello scarso interesse alla reciprocità informativa offerta dalle banche dati.

Una simile dinamica risulta di rilievo non solo per il singolo visto il numero di acquisti effettuati con BNPL e gli interessi di mora pagati o da pagare ma evidentemente anche per il sistema. Ai fini di valutazione del livello di sovraindebitamento della popolazione è rilevante la disponibilità di informazioni che rischiano, nel caso di specie, di emergere solo al momento di un eventuale recupero crediti a seguito di cessione.

Da ciò si potrebbe ritenere emergente un interesse pubblico al monitoraggio dell'eventuale accumulo di ritardi nei pagamenti da parte dei consumatori anche nel BNPL e nello specifico dell'opportunità di individuare modalità per garantire un maggiore tracciamento della posizione del singolo sulle differenti piattaforme utilizzabili anche per rilevare l'esistenza di posizioni multiple aperte [43].

---

[41] Si tratta della sentenza della Corte di giustizia del 17 ottobre 2024, Riverty Gmbh c. MI, causa C-409/23, rep. sul sito della Corte.

[42] Nello specifico se esso potesse risultare escluso ai sensi dell'art. 2, comma 2, lett. *f)* laddove prevedeva la non applicabilità ai "contratti di credito che non prevedono il pagamento di interessi o altre spese e contratti di credito in forza dei quali il credito deve essere rimborsato entro tre mesi e che comportano solo spese di entità trascurabile".

[43] In caso vi fosse una cessione per recupero crediti in quale caso potrebbe essere l'acquirente ad effettuare una segnalazione come ricorda il Consumer Financial Protection Bureau, 30 agosto, 2024, https://www.consumerfinance.gov/ask-cfpb/will-a-buy-now-pay-later-bnpl-loan-impact-my-credit-scores-en-2117/.

ANTONIO CETRA

OBBLIGO DI PREAVVISO E SEGNALAZIONI NELLE CENTRALI DEI RISCHI [*]

SOMMARIO: 1. Premessa. I profili esaminati. – 2.1. Le segnalazioni in Centrale dei Rischi. – 2.2. Le segnalazioni nei SIC. – 3.1. I rimedi di tipo reale. – 3.2. I rimedi di tipo obbligatorio.

1. *Premessa. I profili esaminati*

Le presenti riflessioni insistono sul tema delle segnalazioni che gli intermediari (bancari o di altro tipo) indirizzano alle centrali dei rischi. Utilizzo l'espressione al plurale, per via del fatto che la stessa viene impiegata per identificare banche dati di due tipologie: la prima coincide con la Centrale dei Rischi di Banca d'Italia (= CR), istituzione di matrice pubblica e disciplinata da provvedimenti di fonte primaria (= decreto d'urgenza del Ministro dell'economia e delle finanze – presidente del C.I.C.R. – del 11 luglio 2012, n. 663) e regolamentare (= Circolare della Banca d'Italia del 11 febbraio 1991, n. 139, giunta al 20° aggiornamento dell'ottobre 2021 [1]); la seconda annovera le centrali dei rischi di matrice privata (unitariamente identificate con l'acronimo SIC), liberamente istituite da gestori privati (Crif, Experian, CTC) e alle quali gli intermediari aderiscono volontariamente, assoggettandosi alle relative regole contrattuali sul trasferimento dei dati [2].

---

[*] Il presente contributo rielabora l'intervento tenuto nell'ambito del Convegno *Il diritto bancario nell'oggi (VI edizione)* svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano, il 20 ottobre 2023.

[1] Quando lo scritto stava per essere mandato in stampa, è stato emanato il 21° aggiornamento del 13 febbraio 2025, che dispone la partecipazione alla CR degli acquirenti e dei gestori dei crediti in sofferenza di cui all'art. 114.1, comma 1, lett. *c* ed *e*, t.u.b. Di tale aggiornamento non si terrà conto nel prosieguo.

[2] Sulle due tipologie di banche dati, per un quadro d'insieme, v. A. SCIARRONE ALIBRANDI, *La rile-*

Gli intermediari, nel primo caso, hanno un obbligo di adesione, essendo tenuti ad assicurare flussi informativi in entrata riguardanti i singoli soggetti affidati, al di sopra di una determinata soglia quantitativa (> di 30.000 euro), in base a specifiche categorie di affidamento (per cassa o per firma) e con riferimento a talune vicende che interessano gli stessi soggetti affidati (la sofferenza) o il rapporto (inadempimenti persistenti); nel secondo caso, aderiscono liberamente, ed in seguito a tale adesione si vincolano ad assicurare flussi informativi in entrata, che si differenziano da quelli destinati alla CR, con riferimento sia alla soglia quantitativa di segnalazione, sia alla categoria dei rapporti censiti, sia, infine, alle vicende che interessano (non tanto il soggetto, quanto) il rapporto di cui danno notizia [3]. Le due tipologie di segnalazioni, in questa prospettiva, appaiono complementari, andando quelle indirizzate ai SIC a completare quelle indirizzate alla CR [4].

Sostanzialmente comune, mi pare, la finalità perseguita da tali archivi informativi. Si vuole, in particolare, investire l'intermediario (su base obbligatoria o facoltativa) del compito di concorrere ad assicurare trasparenza circa l'esposizione e il comportamento che i singoli soggetti hanno verso il sistema bancario e finanziario in generale: e questo per consentire allo stesso sistema di realizzare, tramite dette banche dati, un'informazione di ritorno avente ad oggetto l'esposizione complessiva dei soggetti affidati ed i relativi comportamenti rispetto agli adempimenti. E ciò: inizialmente era precipuamente finalizzato a contenere ed a gestire correttamente il fenomeno dei cc.dd. "fidi multipli"; oggi è genericamente rivolto a contenere ed a gestire correttamente il rischio di credito in tutte le sue configurazioni (art. 53, comma 1, lett. *b*, t.u.b.) e a favorire la stabilità del sistema bancario e finanziario [5].

---

vazione centralizzata dei rischi creditizi: ricostruzione evolutiva del fenomeno e crescita degli interessi, in *Centrali dei rischi. Profili civilistici*, a cura di A. Sciarrone Alibrandi, Milano, 2005, pp. 5 ss. e 16 ss.; C. Frigeni, *Le segnalazioni nella centrale rischi di Banca d'Italia, nelle centrali private e nella centrale di allarme interbancaria*, in *La trasparenza bancaria. Rapporto banca-cliente e forme di tutela*, a cura di F. Civale, Milano, 2013, pp. 575 ss. e 583 ss.; più di recente, F. Bravo, *I sistemi privati di informazione creditizia* e *La centrale di allarme interbancaria (CAI) e la centrale dei rischi (CR)*, entrambi in *Arbitro bancario e finanziario*, diretto da G. Conte, Milano, 2021, pp. 229 ss. e 265 ss.

[3] Sul punto, da ultimo, F. Bravo, *I sistemi privati*, cit., p. 231 ss.; Id., *La centrale*, cit., p. 284 ss.; G. Versaci, *Art. 125*, in *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. D. lgs. 1° settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni*[2], II, Art. 97-162, a cura di C. Costa e A. Mirone, Torino, 2024, p. 2041 s.

[4] A. Sciarrone Alibrandi, *op. cit.*, p. 6 s.; C. Frigeni, *Segnalazioni presso le centrali rischi creditizie e tutela dell'interessato: profili evolutivi*, in *Banca e borsa*, 2013, I, pp. 365 ss. e 370 s.

[5] Cfr., sull'evoluzione della funzione degli archivi, A. Sciarrone Alibrandi, *op. cit.*, pp. 6 ss. e 17 ss. E v., anche, G. Liace, voce *Centrale dei rischi*, in *Digesto*[4], disc. priv. – sez. comm., Aggiornamento ***, Torino, 2007, p. 114 s.

Non a caso la consultazione degli archivi in questione è diventata un momento importante e, per certi versi, obbligatorio nella valutazione del merito di credito dei (*rectius*: di taluni) richiedenti (art. 124-*bis*, comma 1, t.u.b.). E, in quest'ottica, le banche dati private (a differenza della CR), sulla base delle informazioni ricevute, operano un vero e proprio trattamento delle stesse informazioni, finalizzato a realizzare una forma di *scoring* del credito, da trasmettere, poi, agli aderenti [6].

Si comprende, allora, che le segnalazioni nelle centrali dei rischi possono avere conseguenze di non poco momento anche per il titolare delle informazioni segnalate. Quest'ultimo, infatti, a seconda del tenore delle segnalazioni, può beneficiare di effetti positivi (che possono derivare dall'informazione che si tratti di un soggetto poco esposto o puntuale negli adempimenti), concorrendo a ridurre il costo del credito e agevolarne l'accessibilità; ma può anche subire effetti negativi (che possono derivare dall'informazione che si tratti di un soggetto molto esposto e non puntuale negli adempimenti), con conseguenze non solo sul costo del credito ma sull'ottenimento o il mantenimento dello stesso credito.

Tant'è vero che le segnalazioni in esame sono assoggettate ad una specifica e, per certi versi, dettagliata disciplina, la quale deve uniformarsi ai principi relativi al trattamento dei dati personali ai fini della tutela della *privacy* dei singoli soggetti [come adesso fissata dal reg. UE 2016/679 e recepito, modificando il codice in materia di protezione dei dati personali (d.lgs. n. 196/2003), dal d.lgs. n. 101/2018]. E, nello specifico, le segnalazioni ai SIC, devono sottostare al Codice di condotta per i sistemi informativi gestiti da soggetti privati emanato dal Garante per la protezione dei dati personali (= GPDP): provvedimento del 12 settembre 2019 (= Codice) [7].

---

[6] V., al riguardo, R. De Chiara, *Art. 124*-bis, in *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*[4], diretto da F. Capriglione, con la collaborazione di M. Pellegrini, M. Sepe e V. Troiano, III, Artt. 115-162, Milano, 2018, p. 2164 ss.; F. Trapani, *Art. 124*-bis, in *Commento al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia. D. lgs. 1° settembre 1993, n. 385 e successive modificazioni*, cit., p. 2035 ss.

[7] Su tale disciplina, distinguendo la diversa destinazione della segnalazione, F. Schiavottiello, *I contorni della figura del garante consumatore e il preavviso nelle segnalazioni "a sofferenza"*, in *Banca e borsa*, 2022, II, p. 856 ss. E v. anche, seppure con riferimento alla normativa previgente (conforme, tuttavia, a quella in vigore sotto il profilo riguardato), A. Sciarrone Alibrandi, *Trasmissione di dati alle centrali dei rischi: consenso e informazione dell'interessato* e U. Minneci, *Tutele* privacy *e di diritto comune per il "recupero" della correttezza dei dati trasmessi alle centrali dei rischi*, entrambi in *Centrali dei rischi,* cit., pp. 61 ss. e 121 ss.; più di recente, C. Frigeni, *Segnalazioni*, cit., p. 370 ss.; G.B. Fauceglia, *La segnalazione a sofferenza alla Centrale dei Rischi: presupposti sostanziali ed obblighi di preavviso*, in *Banca e borsa*, 2016, II, 217 ss.; F. Marasà, *Sulla viola-*

In quest'ottica, si è posta, anzitutto, la questione relativa all'esigenza di un consenso preventivo alla segnalazione. Questione, ormai, risolta in senso negativo dalla stessa normativa di riferimento (Circ. 139 Cap. I – sez. 1 – par. 3; art. 6, par. 1, Codice), sul presupposto della prevalenza della finalità pubblica perseguita (contenimento del rischio di credito e, quindi, stabilità del sistema creditizio e finanziario) rispetto alla finalità privata della *privacy* (segretezza dei dati personali). Le segnalazioni vanno solo fatte precedere da un'adeguata informazione: bisogna, cioè, far sapere, quanto meno in sede di formazione del rapporto contrattuale, che il finanziato (*rectius*: i suoi dati) sarà (saranno) oggetto di segnalazione, precisando la tipologia di informazioni che saranno trasmesse (cfr., ancora, Circ. 139 cap. I – sez. 1 – par. 3) [8].

Gli obblighi di preavviso non riguardano, pertanto, la segnalazione in sé, ma attengono alle eventuali *segnalazioni negative* che dovessero rendersi necessarie. E questo in ragione delle conseguenze che potrebbero derivare (sia – come detto – in punto di costo ma, soprattutto, di accesso al credito).

Giova precisare che tali obblighi appaiono (almeno dal mio punto di vista) diversamente declinati a seconda del tipo di segnalazione negativa o, più correttamente, del presupposto sostanziale alla base della stessa. Il presupposto formale (il preavviso) mi pare, cioè, risenta del presupposto sostanziale (l'oggetto della segnalazione).

Distinguerei, pertanto, nel prosieguo del discorso: in primo luogo, l'obbligo di preavviso delle segnalazioni in CR (par. 2.1) e delle segnalazioni nei SIC (par. 2.2); in secondo luogo, le conseguenze della violazione dell'obbligo, differenziando, rispetto a queste, quelle di tipo reale (par. 3.1) da quelle di tipo obbligatorio (par. 3.2).

2.1. *Le segnalazioni in Centrale dei Rischi*

Iniziando, allora, dal preavviso relativo alle segnalazioni negative in CR, bisogna, anzitutto, dire che queste sono: le segnalazioni a sofferenza (Circ. 139 cap. II – sez. 2 – par. 1.5) e gli inadempimenti persistenti, crediti scaduti o sconfinamenti in via continuativa da oltre 90 giorni (Circ. 139 cap. III – sez. 2 – par. 9).

---

zione di regole sostanziali e procedurali nella segnalazione in Centrale Rischi, *ivi*, 2018, II, p. 462 ss.; M. Chironi, *Illegittima segnalazione alla centrale rischi tra polifunzionalità della responsabilità civile e «sanzioni punitive»*, in *Resp. civ. prev.*, 2019, p. 1966 s.

[8] Sulla questione, A. Sciarrone Alibrandi, *Trasmissione di dati*, cit., pp. 63 s. e 65 s.

Non sembra esserci, almeno espressamente, un preavviso di carattere generale riguardante le prime. Si legge, infatti, nella Circ. 139, che «gli intermediari devono informare per iscritto il cliente e gli eventuali coobbligati (garanti, soci illimitatamente responsabili) per la prima volta che lo segnalano a sofferenza». Un preavviso si rinviene soltanto per il «cliente consumatore, ai sensi dell'art. 125 t.u.b.», precisandosi che «tale informativa [sulla segnalazione negativa] deve essere preventiva, cioè va trasmessa prima dell'invio della prima segnalazione» (Circ. 139 cap. I – sez. 2 – par. 4).

Non è, tuttavia, mancato chi si è interrogato sulla tempistica dell'informazione da rendere per iscritto al cliente (e agli eventuali coobbligati), pervenendo, in dottrina e in giurisprudenza, a conclusioni nel senso che detta informazione debba essere comunque preventiva rispetto alla segnalazione (finendo, in questo modo, per uniformare il trattamento di un qualunque cliente – da qualcuno, in realtà, circoscritto alla sola persona fisica [9] – al consumatore) [10].

Una siffatta conclusione, credo, dipenda molto dall'incertezza che ruota attorno al presupposto sostanziale della segnalazione (la sofferenza), presupposto che, nonostante attenti studi fatti al riguardo, non si può dire chiarito definitivamente [11]. Giova ricordare che, alla luce di quanto dispone

---

[9] G. Mucciarone, *Centrali dei rischi ed esclusione degli enti collettivi dalle tutele del codice della* privacy, in *Banca e borsa*, 2015, I, p. 384 s.; G. Liaci, *Art. 125*, in *Commentario breve al testo unico bancario*, diretto da R. Costi e F. Vella, Milano, 2019, p. 817.

[10] In questo senso, pur con percorsi argomentativi non coincidenti, A. Sciarrone Alibrandi, *Trasmissione di dati*, cit., p. 90 ss.; C. Frigeni, *Segnalazioni*, cit., p. 388 s.; più di recente, anche per il quadro delle posizioni della giurisprudenza ordinaria e dell'Arbitro Bancario e Finanziario, secondo le quali il preavviso sarebbe, rispettivamente, requisito di legittimità o solo di natura obbligatoria, A. Ricci, *Sulla segnalazione "in sofferenza" alla centrale dei rischi e la dibattuta natura del preavviso al cliente non consumatore*, in *Contratto e impresa*, 2020, p. 207 ss. spec. 213 ss.

[11] Su tale presupposto, v., tra i tanti e nella diversità di accenti, U. Morera, *La centralizzazione dei rischi di credito: profili giuridici*, in *Dir. banca*, 1996, I, p. 470; F. Vella, *Segnalazione di crediti in "sofferenza" alla Centrale dei Rischi e responsabilità della banca*, in *Banca e borsa*, 1997, II, p. 499 ss.; A. Giusti, *Presupposti di legittimità della segnalazione presso la centrale dei rischi di posizioni a sofferenza e limiti alla tutela risarcitoria a fronte dell'illegittima segnalazione*, ivi, 2001, II, p. 577 ss.; M. Tola, *Aspetti problematici delle segnalazioni alla Centrale dei Rischi*, ivi, 2002, II, p. 460 ss.; A.A. Dolmetta, *Il «credito in sofferenza» nelle istruzioni di vigilanza sulla centrale dei rischi*, ivi, 2004, I, p. 535 ss. e in *Centrali dei rischi*, cit., p. 37 ss. (da cui si cita nel prosieguo); G. Liace, voce *Centrale dei rischi*, cit., p. 117 s. Più di recente, anche per la sintesi delle posizioni della giurisprudenza (ordinaria e dell'ABF), G.B. Fauceglia, *op. cit.*, p. 219 s.; F. Marasà, *op. cit.*, p. 462 ss.; A. Ricci, *op. cit.*, p. 201 ss.; F. Schiavottiello, *La legittimità della segnalazione del credito a sofferenza: la valutazione dei presupposti tra discrezionalità e buona fede*, in *Banca a borsa*, 2022, II, p. 211 ss.

la Circ. 139 (cap. II – sez. 2 – par. 1.5), la sofferenza è uno *stato* in cui versa il soggetto finanziato (quindi: non uno stato del rapporto come gli inadempimenti persistenti [12]): esso, infatti, va accertato sulla base della *complessiva situazione finanziaria* nei confronti dell'intermediario creditore (o di altro intermediario del gruppo), non potendo *originare automaticamente al verificarsi di singoli specifici eventi* (ritardi o contestazioni da parte del debitore). Deve, cioè, essere una *situazione oggettiva*: deve, infatti, prescindere dalle eventuali previsioni di perdita formulate dall'intermediario, come pure da eventuali garanzie rilasciate a favore del finanziamento, con la conseguenza che «la decisione di classificare a sofferenza la posizione non può essere utilizzata quale strumento di persuasione psicologica per indurre il cliente al pagamento…o strumentale alla più agevole riscossione del credito…o per sollecitare il cliente ad adempiere i suoi obblighi» (Circ. 139 cap. II – sez. 2 – par. 1.5). La sofferenza, in altri termini, è da intendersi come una stabile e consolidata incapacità del debitore di onorare i propri debiti, ovvero come grave difficoltà economica non transeunte – sebbene non irreversibile – da valutare *ex ante*, che faccia emergere una *situazione di insolvenza* (anche non accertata giudizialmente) o una *situazione sostanzialmente equiparabile*. Si è, peraltro, precisato che la situazione evocata è *levior* rispetto all'insolvenza concorsuale: essa ricorre – si legge costantemente negli arresti della S.C. – «…nel caso di una situazione patrimoniale apprezzata come deficitaria [pur rimanendo diversa dall'incapienza] ovvero di una grave (e non transitoria) difficoltà economica [pur non essendo definitivamente irrecuperabile]» [13].

Si è, poi, cercato di meglio concretizzare detta situazione *levior* rapportandola: da qualcuno nei presupposti di alcune misure cautelari previste dal diritto delle obbligazioni e dei contratti (ad esempio all'insolvenza cui fa riferimento l'art. 1186 c.c., ai fini della decadenza del beneficio del termine; o all'evidente pericolo per il conseguimento della controprestazione cui fa riferimento l'art. 1461 c.c., ai fini di legittimare la sospensione della

[12] Di diverso avviso sembra essere, invece, G. SCOGNAMIGLIO, *Sulla segnalazione a sofferenza nella Centrale dei Rischi della Banca d'Italia*, in *Banca e borsa*, 1999, I, p. 304 ss. spec. 307 s., ritenendo che le disposizioni regolamentari richiedano che l'analisi della banca finanziatrice abbia sempre come punto di riferimento lo specifico rapporto creditizio che la lega al debitore, non dovendosi, per contro, estendersi (quanto meno, necessariamente) alla complessiva situazione patrimoniale e finanziaria o alla condotta (neppure gestoria) del debitore medesimo.

[13] V., tra le tante, Cass., 9 luglio 2014, n. 15609, in *DeJure.it*; Cass., 16 dicembre 2014, n. 26361, *ivi*; Cass., 30 luglio 2020, n. 16409, *ivi*; Cass., 15 dicembre 2020, n. 28635, *ivi*; Cass., 9 febbraio 2021, n. 3130, in *Banca e borsa*, 2022, II, p. 205; Cass., 27 luglio 2022, n. 11289, *ivi*, 2023, II, p. 402 s. Negli stessi termini, ABF/Collegio di Coordinamento, 31 gennaio 2014, n. 611.

prestazione contrattuale) [14]; da qualcun altro alla vecchia nozione di temporanea difficoltà di adempiere (preesistendo serie possibilità di ripresa) della liquidazione controllata (art. 187 l. fall., v.o.) [15].

A me sembra che tutte queste ricostruzioni abbiano profili condivisibili. Mi pare, tuttavia, che esse manchino di rilevare l'aspetto che, a mio avviso, è da considerarsi centrale. Credo che la sofferenza debba essere intesa in modo diverso a seconda che il finanziato (a prescindere se persona fisica o no) sia titolare di un'attività produttiva di carattere economico (e, quindi, esemplarmente, di un'impresa) o di un'attività di altro tipo (e, quindi, di erogazione o di consumo) [16].

Nel primo caso, infatti, la valutazione richiesta dalla disposizione regolamentare mi pare possa coincidere o essere molto simile a quella oggi richiesta ai fini dell'emersione dello stato di crisi dell'impresa (*ex* art. 2, lett. *a*, c.ins.): considerando, in altre parole, *l'adeguatezza dei flussi di cassa prospettici* (provenienti dalla ragionevole collocazione della produzione sul mercato) in un determinato arco temporale (12 mesi). Una valutazione, in altri termini, di carattere dinamico. Nel secondo caso, per contro, la valutazione è diversa, perché passa dal mero *raffronto di* stock *patrimoniali di attivo e di passivo*, verificando che i primi siano in grado di reggere e servire i secondi. Una valutazione, in altri termini, di carattere statico.

Ne consegue che la valutazione necessaria per pervenire a conclusioni in termini di sofferenza non può essere, nel caso di un'impresa, episodica e immediata: essa richiede un'indagine di carattere analitico, nel corso della quale difficilmente sarà possibile prescindere da un'interlocuzione con il finanziato. Anzi, è ragionevole ritenere che una siffatta valutazione presupponga un confronto costante con il finanziato, nel corso della quale può essere sicuramente prodotta l'informazione prescritta dalla disposizione regolamentare. Poco rileva che quest'informazione si attenga ad una tempistica rigida, la quale, invece, deve apprezzarsi verificando che l'intermediario informi il finanziato in conformità con i principi di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto (artt. 1175 e 1375 c.c.) [17]. Si com-

---

[14] A.A. Dolmetta, *op. cit.*, p. 55 s.

[15] A. Giusti, *op. cit.*, p. 577; M. Tola, *op. cit.*, p. 461.

[16] Il punto sembra essere sotteso alla motivazione del provvedimento reso da Trib. Sassari (ord.), 18 maggio 2021, in *Banca e borsa*, 2022, II, p. 847. E v., anche, F. Marasà, *op. cit.*, p. 465 s.

[17] Per questa conclusione, escludendo, cioè, che l'informazione debba avere necessariamente carattere preventivo (= preavviso), Trib. Sassari (ord.), 18 maggio 2021, *cit.*; ugualmente, quanto meno là dove già sussista la piena consapevolezza dello stesso debitore della propria rilevante esposizione debitoria, Trib. Nocera Inferiore, 17 giugno 2023, inedita.

prende, in quest'ottica, la ragione per la quale è da escludere che vi siano autonomi obblighi informativi in capo all'eventuale cessionario del credito in sofferenza, il quale segnala in continuità con la valutazione del cedente, salvo che non debba ravvisare elementi sopravvenuti tali da rendere necessaria una diversa valutazione della posizione del debitore [18]. Elementi che, tuttavia, non sono certo ravvisati dalla scelta del cessionario di proporre un piano di rientro, finalizzato al recupero rateale del debito, scelta che, semmai, conferma (e non smentisce) la (perduranza della) sofferenza [19].

La valutazione, invece, nel caso del consumatore, è senz'altro più immediata e, soprattutto, trattandosi di un riscontro di tipo statico, può prescindere da un confronto con il debitore. Si giustifica, pertanto, uno specifico preavviso preventivo, che precede la prima segnalazione, per dare contezza al finanziato di una situazione della quale potrebbe non avere piena consapevolezza o che potrebbe non essere in grado di valutare autonomamente [20].

In quest'ottica, del resto, dovrebbe cogliersi il perché nessun obbligo informativo (e, dunque, preavviso) sussiste, in generale, con riferimento alla seconda segnalazione negativa prevista dalla Circ. 139, ossia quella attinente allo stato del rapporto e, in particolare, avente ad oggetto gli inadempimenti persistenti. Un obbligo di preavviso è disposto, nello specifico, solo se la segnalazione riguardi il consumatore (Circ. 139 cap. II – sez. 3 – par. 9). In tal caso, del resto, non si può escludere, quanto meno in astratto, che la fattispecie da censire possa, di fatto, coincidere con (o essere una variante del)la sofferenza (cosa che, invece, sempre in astratto, è tipicamente da escludere nel caso di un non consumatore).

2.2. *Le segnalazioni nei SIC*

Passando agli obblighi di preavviso relativi alle segnalazioni negative nei SIC, giova, anzitutto, ricordare che, ai sensi del Codice, questa è rappresentata dai ritardi nei pagamenti (art. 5, par. 6), quale forma specifica di inadempimento riguardante il singolo rapporto. Essa, allora, attiene ad una

---

[18] Come recentemente chiarito da ABF/Collegio di Coordinamento, 10 febbraio 2023, n. 1317.

[19] V., ancora, ABF/Collegio di Coordinamento, 10 febbraio 2023, n. 1317, cit.

[20] Non si dubita, del resto, che l'obbligo di preavviso disposto nel rapporto consumeristico dall'art. 125, comma 3, t.u.b. operi indipendentemente dalla natura giuridica della banca dati (quindi pure con riferimento alle segnalazioni in CR): per tutti, G. Versaci, *op. cit.*, p. 2042. Nello stesso senso, da ultimo, ABF/Collegio di Coordinamento, 10 maggio 2023, n. 4519, ribadendo, tuttavia, che tale preavviso non possa rilevare ai fini della legittimità della segnalazione.

precisa vicenda che non è legata né allo stato soggettivo del finanziato, né allo stato del rapporto [21].

Da qui la ragione per la quale la segnalazione deve essere preavvisata: deve, in altri termini, essere preceduta dall'adempimento di un obbligo di preavviso (anche unitamente all'invio di solleciti o di altre comunicazioni) che deve contenere l'informazione dell'imminente registrazione in uno o più SIC. Con l'ulteriore precisazione che i dati relativi al primo ritardo possono essere resi accessibili ai partecipanti solo decorsi almeno 15 giorni dalla spedizione (*rectius*: recapito) del preavviso all'interessato [22].

Tale obbligo informativo riguarda una vicenda che può essere eliminata con uno specifico adempimento: si precisa, infatti, che il preavviso svolge proprio la funzione di avvertimento di ultima istanza, dando, cioè, al finanziato l'ultima possibilità di eliminare il presupposto della segnalazione [23].

Si comprende, allora, che il preavviso previsto dal Codice è altra cosa rispetto all'informazione e al preavviso contemplato dalla Circ. 139: il primo (preavviso previsto dal Codice), infatti, si deve apprezzare sul piano del procedimento di trasmissione dei dati personali che costituiscono l'oggetto della segnalazione; i secondi (informazione e preavviso di cui alla Circ. 139) attendono al rapporto contrattuale tra l'intermediario e il finanziato.

Il che si ripercuote sulle conseguenze che discendono dalle violazioni dell'uno e dell'altro obbligo, profilo al quale sono dedicate le considerazioni che seguono.

3.1. *I rimedi di tipo reale*

I rimedi relativi alla violazione degli obblighi esaminati sono – come anticipato (al n. 1) – di due tipi: reali e obbligatori.

Cominciando dai primi (rimedi reali) e, in particolare, da quelli che riguardano la violazione degli obblighi informativi in CR (a prescindere se mera informazione o preavviso vero e proprio), bisogna muovere dalla constatazione che si tratta di obblighi che insistono e rimangono all'interno del rapporto contrattuale tra intermediario e finanziato. Un'eventuale violazione, pertanto, non può ripercuotersi al di fuori di detto rapporto, legitti-

---

[21] Cfr., da ultimo, F. Mezzanotte, *Centrali rischi private e «diritto di preavviso» della segnalazione*, in *Nuova giurisprudenza*, 2017, p. 306 s. Ma v. anche E. Pellecchia, *Il codice deontologico per le centrali rischi private*, in *Danno e resp.*, 2005, p. 257 s.; C. Frigeni, *Segnalazioni*, cit., p. 380 s.

[22] V., al riguardo, ABF/Collegio di Coordinamento, 17 gennaio 2019, n. 1642.

[23] ABF/Collegio di Coordinamento, 15 maggio 2023, n. 4632.

mando l'attivazione di rimedi reali idonei a provocare la caducazione della segnalazione. E ciò nemmeno nel caso in cui la violazione riguardi l'obbligo di preavviso dovuto al consumatore (art. 125, comma 3, t.u.b.) [24].

Occorre, infatti, considerare che il duplice obbligo gravante sugli intermediari, cui si è fatto cenno – ossia, per un verso, quello di aderire alla CR (*supra*, n. 1), per altro verso, quello di effettuare la segnalazione al ricorrere del presupposto oggettivo (*supra*, n. 2.1) – è espressione dell'interesse del sistema finanziario a conoscere un evento (specie la sofferenza) che funge da "campanello di allarme" sul merito di credito del finanziato [25], nella prospettiva di sollecitare l'attenzione negli altri intermediari nelle valutazioni sul mantenimento dei finanziamenti in essere e, soprattutto, sulla concessione di nuovi nei confronti del medesimo debitore. Il che al fine di assicurare «regolare funzionamento del mercato del credito», contribuendo, tra l'altro, a migliorare la qualità degli impieghi (dei partecipanti), per il tramite di «uno strumento di ausilio per il contenimento del rischio…nelle sue diverse configurazioni» (Circ. 139 cap. I, sez. 1, par. 2). Il censimento, non a caso, è sottoposto ad una tempistica stringente (3 giorni da quando si è accertata, in via definitiva, la ricorrenza del presupposto: Circ. 139 cap. II – sez. 5 – par. 2) ed è richiesto al superamento di una soglia irrisoria di indebitamento (250 euro: Circ. 139 cap. II – sez. 1 – par. 5). Si comprende, allora, in quest'ottica, che la disponibilità e il mantenimento dell'informazione segnalata (specie se sofferenza) deve essere preservata anche nell'ipotesi in cui la stessa sia stata resa senza l'assolvimento dei doveri informativi verso il segnalato, essendo strumentale alla tutela di valori (accrescimento della stabilità del sistema finanziario; contenimento del sovraindebitamento; semplificazione nell'accesso al credito: Circ. 139 cap. I – sez. II – par. 5) sovraordinati rispetto quelli che hanno portato a disporre obblighi di informazione all'indirizzo del finanziato (conoscenza dell'imminente segnalazione negativa) [26]. La cancellazione di una segnalazione potrà essere consentita solo nei casi in cui venga accertata la mancanza del

---

[24] In questo senso, da ultimo, ABF/Collegio di Coordinamento, 10 maggio 2023, n. 4519. Diversamente orientata è, invece, la giurisprudenza ordinaria (di merito), che considera il preavviso indefettibile requisito di validità della segnalazione: Trib. Potenza, 20 giugno 2022, inedita; Trib. Napoli (ord.), 6 ottobre 2022, inedita; ugualmente, anche per i riferimenti alle pronunce meno recenti, A. Ricci, *op. cit.*, p. 207 ss.

[25] Così, U. Morera, *op. cit.*, p. 470.

[26] V., al riguardo, le considerazioni (seppur riferite alle segnalazioni ad altra banca dati) di A. Capizzi, *Il preavviso di segnalazione alla CAI tra recettizzietà dell'atto, norme di settore, bilanciamento di interessi e violazione degli obblighi di protezione*, in *Banca e borsa*, 2020, II, p. 227 ss.

presupposto sostanziale (la sofferenza) o l'inesattezza di altri dati contenuti nella stessa (entità dell'esposizione, ecc.) [27].

Parzialmente opposta è, per contro, la conclusione relativa alla segnalazione nei SIC. In quest'ipotesi, la violazione dell'obbligo di preavviso rappresenta un vizio del procedimento di trasmissione dei dati, sicché essa non può non riflettersi sulla liceità della segnalazione medesima: che, allora, in quanto segnalazione illegittima, va immediatamente rimossa, dovendo risultare come se non fosse mai stata effettuata (indipendentemente dalla sussistenza del presupposto sostanziale che ne è alla base) [28].

È evidente, quindi, che, con riferimento alla violazione dell'obbligo adesso in esame, il problema che, principalmente, è emerso, sul piano pratico, riguarda proprio la modalità di adempimento del preavviso (nessun problema solleva, invece, il presupposto sostanziale del ritardo nel pagamento). Si ritiene, al riguardo, che esso possa dirsi assolto nella misura in cui sia pervenuto nella disponibilità materiale dell'interessato (evocandosi, in proposito, temi di recettizietà dell'atto: art. 1334 c.c., peraltro, senza possibilità di avvalersi della presunzione di cui all'art. 1335) [29]: rendendo, quindi, problematico comprendere quando ciò possa dirsi verificato.

Sulla questione esiste una copiosissima giurisprudenza dell'ABF, che, tra le altre cose, chiarisce gli strumenti idonei per effettuare la segnalazione

---

[27] C. Frigeni, *Segnalazioni*, cit., p. 398 s. Alla luce di tale conclusione solleva non poche perplessità la recente posizione giurisprudenziale favorevole ad accordare, quale misura protettiva richiesta da un debitore ammesso alla composizione negoziata della crisi *ex* art. 18, comma 1, c. ins., l'inibitoria alle banche a procedere con la segnalazione delle posizioni di tale debitore pur ricorrendo i presupposti sostanziali per effettuarla [e, in particolare, la sofferenza: per questa conclusione, Trib. Lodi (ord.), 18 maggio 2023, in *Ilcaso.it*; Trib. Piacenza (ord.), 4 ottobre 2023, *ivi*; Trib. Crotone (ord.), 4 gennaio 2025, in *DeJure*]. È evidente, infatti, come la misura si ponga in contrasto con le disposizioni (primarie e secondarie) che *obbligano* gli intermediari ad effettuare la segnalazione, sussistendo i presupposti stabiliti, sovvertendo, pertanto, il sottostante bilanciamento di interessi e, in particolare, la preminenza di quello pubblico alla conoscenza e alla tempestiva informazione delle situazioni di sofferenza (specie quando riferite alle imprese). Non può essere, peraltro, trascurato che l'eventuale mantenimento del finanziamento pregresso o la concessione di nuova finanza non può comunque prescindere dal (dovendo, anzi, essere deciso alla luce del) piano di risanamento (e nel contesto della composizione negoziata), sicché non sembra agevole cogliere la portata del *periculum* dal quale la misura criticata cercherebbe di proteggere (quello di non precludere l'accesso al credito richiesto dal tentativo di risanamento). Negano, invece, la misura protettiva avente ad oggetto l'inibitoria delle segnalazioni in CR, Trib. Varese (ord.), 24 aprile 2023, in *Onelegale*; Trib. Salerno (ord.), 10 ottobre 2023, in *Dirittodellacrisi.it*.

[28] Per tutti, anche per altri riferimenti, F. Mezzanotte, *op. cit.*, p. 308 ss.; per un quadro della giurisprudenza dell'ABF, F. Bravo, *I sistemi privati*, cit., p. 236 ss. e 250.

[29] Cfr., in proposito, ABF/Collegio di Coordinamento, 24 settembre 2012, n. 3089.

(come adesso precisati nell'allegato 1 del Codice) e le presunzioni indiziarie con le quali si può ritenere provata la avvenuta della consegna del preavviso al destinatario (allegato 1, lett. *a*, *b* e *c* del Codice). Il contenzioso si è concentrato sull'idoneità degli strumenti di spedizione alternativi alla raccomandata A/R e alla PEC. Per uno di questi (Formula Certa di Nexive) è stata acquisita la prova indiziaria dell'avvenuta consegna [30], con riferimento alla quale si discute, adesso – tendendo, perlopiù, a dare una risposta negativa –, della sua applicabilità (*tel quel*) in altri casi (Postatel) [31].

Questa conclusione può essere tuttavia riferita con certezza alla sola persona fisica (art. 1, Codice) [32], restando, al contrario, incerto se la stessa possa essere estesa e replicata nei confronti degli enti [33].

Si è detto, a questo riguardo, che un dovere di preavviso possa essere comunque recuperato dal rapporto che intercorre tra intermediario e ente finanziato, facendo, cioè, applicazione del principio di correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto [34]. E, in effetti, proprio facendo applicazione di tale principio, non sembra peregrino ritenere che un obbligo di preavviso debba ravvisarsi per l'intermediario anche a favore di enti, considerando, in particolare, la segnalata funzione che lo stesso preavviso svolge (*supra*, n. 2.2): anche un ente, difatti, deve potere essere messo nelle condizioni, in sede di ultima istanza, di rimediare all'eventuale suo ritardo nel pagamento e, quindi, di eliminare il presupposto della segnalazione. Pare, comunque, difficile ritenere che l'obbligo così enucleato possa essere considerato un frammento della disciplina del procedimento del tratta-

---

[30] V, da ultimo, ABF/Collegio di Milano, 15 ottobre 2024, n. 10858, dove si ricorda l'indirizzo pressoché unanime dei Collegi, secondo cui «per tutti i sistemi di consegna che prevedono il tracciamento della consegna mediante localizzazione satellitare GPS, è quello di ritenere provata la ricezione nel caso in cui vi sia coincidenza tra i codici a barre risultanti dalle attestazioni Nexive e quelli riportati sulle comunicazioni contenenti il preavviso. In caso di assenza del codice a barre, l'orientamento condiviso dei Collegi prevede che la prova della ricezione è da ritenersi raggiunta in compresenza di almeno due delle seguenti circostanze: 1. la coincidenza della data indicata nella documentazione rilasciata dal vettore con quella del preavviso; 2. la corrispondenza tra il numero del contratto di finanziamento risultante dalla documentazione del vettore e quello indicato nel preavviso; 3. la presenza di una data di recapito compatibile con quella di emissione del preavviso».

[31] V., ad esempio, ABF/Collegio di Napoli, 27 ottobre 2020, n. 18803.

[32] Al riguardo, sostenendo, correttamente (con un'interpretazione coerente con le fonti normative europee), come non possa farsi distinzione a seconda che si tratti di consumatore o di non consumatore, ABF/Collegio di Coordinamento, 20 ottobre 2016, n. 9311.

[33] Sulla questione, G. Mucciarone, *op. cit.*, p. 385 ss.; F. Mezzanotte, *op. cit.*, p. 310 ss.

[34] Così, di nuovo, G. Mucciarone, *op. loc. ultt. citt.*; F. Mezzanotte, *op. loc. ultt. citt.*

mento dei dati (perché si tratta di un procedimento che riguarda – a torto o a ragione – le sole persone fisiche: art. 1, Codice), rendendo, di conseguenza, incerte le implicazioni che discendono dall'eventuale violazione. Ma sembra da escludere che tali implicazioni possano ripercuotersi sulla segnalazione, rendendola illecita (provocando, quindi, la rimozione della stessa). La violazione dell'obbligo (collocandosi, allora, nel rapporto contrattuale tra intermediato ed ente finanziato e non nel procedimento sotteso al trattamento dei dati personali) dovrebbe esporre alle stesse conseguenze della violazione dell'informazione in CR, ossia soltanto a rimedi obbligatori. Aspetto, quest'ultimo, al quale sono dedicate le considerazioni finali che seguono.

3.2. *I rimedi di tipo obbligatorio*

Passando ai rimedi obbligatori, si tratta di vedere se la violazione degli obblighi esaminati comporti la produzione di un danno e, quindi, nell'affermativa, i termini nei quali questo possa essere risarcito.

Giova premettere che la violazione è passibile di essere lamentata, anzitutto, nei confronti dell'intermediario che è tenuto ad osservare gli obblighi: se la violazione riguarda la segnalazione in CR senz'altro, almeno a mio avviso, a titolo di responsabilità contrattuale (pure se la violazione dovesse essere fatta valere da un terzo diverso dalla parte del rapporto contrattuale di finanziamento: ad esempio, il garante); per la violazione inerente alle segnalazioni in SIC la conclusione è più incerta (quanto meno nel caso in cui la violazione attenga alla segnalazione di una persona fisica), posto che detta violazione attiene ad una regola del procedimento di trattamento dei dati personali, la quale era, in passato, normativamente ricondotta alla fattispecie dell'art. 2050 c.c. (quindi, a titolo di responsabilità per l'esercizio di attività pericolose)[35].

Si ritiene, inoltre, che la stessa violazione possa essere lamentata anche nei confronti del gestore dell'archivio elettronico, cosa che, a mio avviso, non è così sicura nel caso della Banca d'Italia (comunque ipotizzata da qualche arresto giurisprudenziale[36]), considerando l'attività che questa

---

[35] Sul punto, ritenendo sempre *cumulabili* le due forme di responsabilità, ravvisando addirittura «…nella disponibilità del cliente la scelta in ordine al tipo di responsabilità [da] far valere», v., anche per altri riferimenti, C. Frigeni, *Segnalazioni*, cit., p. 393; F. Mezzanotte, *op. cit.*, p. 309; M. Chironi, *op. loc. citt.*

[36] Quanto meno nel caso di omissione del preavviso, sul presupposto che la Banca d'Italia sia destinataria della disciplina generale in tema di trattamento di dati personali: Cass., 8 aprile 2016, n. 6927, in *DeJure*.

svolge sulle informazioni ricevute, limitandosi all'aggregazione delle stesse (e non facendo elaborazioni ai fini di *scoring* del credito come i gestori privati) [37].

Va, ad ogni modo, detto che la violazione degli obblighi informativi relativi alle segnalazioni in CR non è, di per sé, sempre suscettibile di comportare conseguenze risarcitorie: quanto meno nel caso dell'informazione da dare al cliente in occasione della prima segnalazione a sofferenza. Tale violazione, in sé considerata (da reputarsi, comunque, poco probabile), non è, per ciò solo, in grado di cagionare un danno, ed infatti essa è contestata sul piano risarcitorio quando alla stessa si accompagna l'inserimento di informazioni classificatorie del credito errate [38]. In effetti, anche là dove gli obblighi informativi siano stati violati (e, quindi, a prescindere dagli stessi), questo non dà, di per sé, luogo ad una rettifica alla segnalazione nel caso in cui questa contenga un'informazione che corrisponde al vero. Solo l'informazione non corretta che, tramite la CR, viene data al sistema è suscettibile di essere apprezzata quale causa o concausa di danno [39].

Diverso è, invece, il discorso in caso di violazione dell'obbligo di preavviso (al consumatore per le segnalazioni in CR e, soprattutto, per le segnalazioni in SIC), atteso che, come si è chiarito, quest'obbligo è (quanto meno quello delle segnalazioni in SIC) è proprio strumentale ad impedire la segnalazione medesima, rimediando al presupposto sostanziale che la giustifica: un corretto adempimento dell'obbligo di preavviso è, difatti, capace di evitare che un soggetto venga segnalato come cattivo pagatore.

Può dirsi, al riguardo, ampiamente acquisito che, ai fini di ottenere il risarcimento, occorra la prova del danno (cioè, l'*an* dello stesso): esso, infatti, non discende dall'*evento* (la violazione), ma dalla *conseguenza* che (la violazione) provoca: non è, in altri termini (come si legge nelle pronunce giurisprudenziali rese al riguardo), *in re ipsa* [40].

---

[37] Per la stessa conclusione, C. Frigeni, *Segnalazioni*, cit., p. 393 s.

[38] V., anche per i riferimenti essenziali, F. Marasà, *op. cit.*, p. 471; R. Sessa, *La segnalazione in sofferenza alla Centrale dei rischi: contestazione del credito e rispetto dei principi di correttezza e buona fede da parte della banca*, in *Banca e borsa*, 2023, II, p. 408.

[39] In questo senso, Cass., 25 gennaio 2017, n. 1931, in *DeJure*; App. Milano, 10 marzo 2021, *ivi*; pur riconoscendo in *re ipsa* il *periculum in mora* nel confermare il provvedimento cautelare di cancellazione della segnalazione mancante del presupposto sostanziale, Trib. Roma, 27 gennaio 2017, in *Banca e borsa*, 2018, II, 457; Trib. Milano, 30 giugno 2018, in *DeJure*; Trib. Torino, 26 giugno 2019, *ivi*. E v., pure, le considerazioni di C. Frigeni, *Segnalazioni*, cit., p. 394 s.

[40] Cass., 6 marzo 2023, n. 6589, in *DeJure*; Cass., 29 aprile 2022, n. 13515, *ivi*. Cfr., anche per i riferimenti, M. Chironi, *op. cit.*, p. 1967 ss.

Si precisa, ancora (nelle più recenti pronunce giurisprudenziali di merito), che il danno non è, di per sé, provocato dal mancato riconoscimento di credito oppure dalla revoca del credito precedentemente accordato: occorre, più nello specifico, provare quali sono state le conseguenze derivanti da quella (pur impropria) mancata erogazione o restrizione della provvista (ad esempio: il non avere potuto effettuare una certa operazione; l'avere dovuto vendere, a condizioni svantaggiose, beni per potere rientrare nell'affidamento; avere avuto concrete ripercussioni sullo svolgimento dell'impresa, provocandone, finanche, la cessazione) [41].

La conclusione viene anche riferita al c.d. danno non patrimoniale (art. 2059 c.c.), cioè quel danno provocato su interessi della persona (non solo fisica, ma anche "giuridica") costituzionalmente protetti, quali la reputazione, la correttezza professionale, che, quanto meno astrattamente, si ritiene risarcibile a prescindere dal fatto che l'illecito non sia configurabile come reato o non ci sia una specifica norma di legge che ne configuri la risarcibilità [42]. Il che è stato anche ribadito dall'ABF, con il suo Collegio di Coordinamento [43], il quale (con riferimento ad una illegittima segnalazione in SIC) ha statuito (sulla scia di consolidata giurisprudenza di legittimità) che detto danno deve essere provato anche facendo ricorso a presunzioni semplici e a nozioni di comune esperienza.

Ha, tuttavia, ritenuto sussistente il danno poiché la ricorrente era stata erroneamente segnalata come garante di soggetti a lei del tutto ignoti, in relazione ad un contratto di mutuo con l'intermediario resistente, dal febbraio al maggio 2017 (e per mancato pagamento delle rate di tale mutuo). Mi pare, però, che una siffatta conclusione si affranchi dalle premesse poste alla base, perché evoca il danno evento (e non il danno conseguenza). Sarebbe stato, invece, necessario, in coerenza con le premesse argomentative alla base del principio di diritto affermato, vedere come la segnalazione si fosse riflettuta sulla reputazione e fama di buon pagatore della ricorrente, provocando conseguenze negative sull'attività professionale. Conseguenze che, peraltro, non dovrebbero coincidere con quelle lamentate in pendenza della segnalazione illegittima (che, altrimenti, si andrebbero a sovrapporsi al danno patrimoniale), ma dovrebbero essere ravvisate nel

[41] App. Bari, 28 maggio 2019, in *DeJure*; Trib. Benevento, 20 giugno 2022, *ivi*; Trib. Nocera Inferiore, 20 giugno 2022, *ivi*; Trib. Catanzaro, 22 maggio 2023, *ivi*.

[42] App. Napoli, 22 gennaio 2021, in *DeJure*; App. Firenze, 1 febbraio 2021, *ivi*; App. Brescia, 7 settembre 2022, *ivi*. Cfr., ancora, pure per gli ulteriori riferimenti, M. Chironi, *op. cit.*, p. 1969 ss.

[43] ABF/Collegio di Coordinamento, 17 gennaio 2019, n. 1642.

mutamento permanente della credibilità che quella segnalazione ha provocato: andrebbe, quindi, provato che quel mutamento persiste alla stessa segnalazione (cosa che, ad esempio, dipende dalla diffusione della notizia di morosità, dalla sua percezione da parte della collettività, ecc.).

Mi rendo conto che, nell'accennata prospettiva, i casi di concreto risarcimento di questo tipo di danno sarebbero molto limitati. Ma mi pare pure che questo sia l'unico modo per evitare il rischio che questi risarcimenti vengano accordati per «…disagi, fastidi, disappunti, ansie e ogni altro tipo di insoddisfazione…» che può manifestare soprattutto un soggetto che svolge un'attività economica in un contesto competitivo come quello attuale, accampando diritti equivalenti alla «…qualità della vita, allo stato di benessere o alla serenità…» che ricordano il «…diritto ad essere felici…»[44] di un qualunque cittadino e che nel caso di un imprenditore possono essere declinati nel diritto all'accesso al credito: diritto che, ovviamente, non può essere riconosciuto. Ciò, naturalmente, salvo a volere riconoscere al risarcimento una funzione diversa da quella ristorativa (ossia, di deterrenza o sanzionatoria)[45], che, però, richiederebbe riflessioni che non possono essere effettuate in chiusura di un intervento durato già troppo a lungo.

[44] La cui risarcibilità, a stregua di danno non patrimoniale *ex* art. 2059 c.c., è stata esclusa da Cass., sez. un., 11 novembre 2008, nn. 26972-26975. In proposito, di recente, G. Alpa, *Danno* in re ipsa *e tutela dei diritti fondamentali (diritti della personalità e diritto di proprietà)*, in *Resp. civ. prev.*, 2023, p. 7 ss.

[45] Uno spunto in questo senso si può leggere in M. Chironi, *op. cit.*, p. 1971 ss.

NICOLETTA CIOCCA

QUALCHE RIFLESSIONE A PROPOSITO DI PEGNO SU TITOLI

SOMMARIO: 1. Pegno su titoli tra diritto comune, disciplina delle garanzie finanziarie e del pegno mobiliare non possessorio. – 2.1. Pegno su titoli e applicazione della disciplina delle garanzie finanziarie. – 2.2. Pegno su titoli e pegno mobiliare non possessorio. – 2.3. (*Segue*). Conflitti tra diversi aventi causa. – 3.1. Considerazioni sull'uso dei titoli dati in pegno: *(i)* conservazione della cosa. – 3.2. (*Segue*). *(ii)* esercizio del voto da parte del creditore pignoratizio. – 4. Pegno su titoli e realizzazione della garanzia: cenni.

1. *Pegno su titoli tra diritto comune, disciplina delle garanzie finanziarie e del pegno mobiliare non possessorio*

Nel pegno su titoli, quando creditore garantito sia una banca, sono da tempo discussi i limiti della tutela degli interessi sottostanti per mezzo della garanzia. Si pensi agli ostacoli alla concessione di finanziamenti, specialmente per le imprese, dovuti, da un lato, ai timori dei creditori per l'(in)efficienza del recupero e per le conseguenze in caso di procedure di crisi del debitore e, dall'altro lato, ai vincoli all'impiego della cosa data in pegno per valorizzarla o per utilizzarla nell'impresa [1].

Già nel codice civile il pegno su titoli presenta caratteri che intendono rafforzare la posizione della banca garantita [2]. L'autonomia privata, nel dia-

[1] E. GABRIELLI, *Ricodificare? Le garanzie reali mobiliari del credito*, in *Riv. dir. comm.*, 2023, p. 1 ss.

[2] V. art. 2797, comma 2, c.c., che consente la vendita a mezzo di persona autorizzata, anziché al pubblico incanto, quando la cosa data in pegno ha, come talora i titoli, un prezzo di mercato; art. 2798 c.c. che consente l'assegnazione in pagamento al creditore della cosa data in pegno al prezzo corrente se questa ha un prezzo di mercato, anziché secondo la stima da farsi con perizia; art. 2797, ult. comma, c.c., che permette «forme diverse» per la vendita della cosa data

logo con la giurisprudenza, ha elaborato clausole indirizzate allo stesso scopo (a volte controverse, come la clausola rotativa [3] e il pegno c.d. *omnibus* [4]).

Gli interventi normativi degli ultimi anni [5], che interessano anche il pegno su titoli, prima con la disciplina dei vincoli su strumenti finanziari dematerializzati [6], poi con il regime delle garanzie finanziarie [7], da ultimo – nei limiti di cui appresso – con l'intervento in tema di pegno mobiliare non possessorio [8] hanno, tra l'altro, inteso semplificare le modalità di costituzione della garanzia [9], disciplinare alcuni meccanismi

---

in pegno, spesso sfruttate nei contratti di pegno su titoli per agevolare l'escussione della garanzia da parte della banca garantita; art. 1851 c.c., per le peculiarità del funzionamento della garanzia nell'anticipazione bancaria in ragione dell'oggetto del pegno, anche su titoli (su cui per tutti G. Ferri, *Anticipazione bancaria*, in *Scritti giuridici*, Napoli, 1990, II, p. 451 ss., *ivi*, pp. 451, 453, 456).

[3] Il presente lavoro non approfondisce l'elaborazione della clausola rotativa in dottrina e in giurisprudenza, su cui per tutti, anche per ulteriori riferimenti, E. Gabrielli, voce *Rotatività della garanzia (I agg.)*, in *Dig., disc. priv., sez. civ.*, Agg. 6, Torino, 2011, p. 821 ss., e già Id., *Il pegno «anomalo»*, Padova, 1990, spec. p. 182 ss.; Id., *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, in *Trattato*, diretto da F. Galgano, Torino, 1995, p. 853 ss.

[4] Per la nullità della pattuizione, Trib. Milano, 30 luglio 2019, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2020, con nota di M. Natale, *Brevi note in tema di pegno "omnibus" e nuovo pegno non possessorio*; cfr. però Cass., 5 dicembre 2016, n. 24790, per la validità della clausola solo tra le parti della convenzione di pegno. Da ultimo, v. art. 1, comma 1, d.l. 3 maggio 2016, n. 59, conv. l. 30 giugno 2016, n. 119, per il pegno non possessorio che può essere iscritto con la previsione dell'importo massimo garantito così da qualificarsi anche come pegno *omnibus*, come rileva M. Campobasso, *Il pegno non possessorio. «Pegno», ma non troppo*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2018, p. 703 ss., *ivi*, p. 704.

[5] Per il rafforzamento della posizione del creditore bancario quale direttrice degli interventi normativi degli ultimi anni in tema di garanzie, A. Chianale, *Le nuove frontiere delle garanzie reali: uno statuto personale del creditore?*, in *Contr. impr.*, 2019, p. 1304 ss., *ivi*, p. 1307.

[6] D.lgs. 24 giugno 1998, n. 213, artt. 34 e 35, e Provvedimento Banca d'Italia – Consob, 22 febbraio 2008; poi, art. 83-*octies* t.u.f. e Provvedimento c.d. Post-trading, 13 agosto 2018, artt. 56 e 57.

[7] D.lgs. 21 maggio 2004, n. 170, su cui, anche per ulteriori riferimenti, E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie. Profili generali*, in *I contratti del mercato finanziario*, a cura di E. Gabrielli e R. Lener, II, Torino, 2010, p. 1725 ss.; Id., *Le garanzie finanziarie nel sistema delle garanzie del credito*, in E. Gabrielli (a cura di), *I contratti di garanzia finanziaria*, in *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, già diretto da L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, V. Roppo, F. Anelli, Milano, 2018, p. 1 ss.

[8] D.l. 3 maggio 2016, n. 59, conv. l. 30 giugno 2016, n. 119, e d.m. 25 maggio 2021, n. 114, Regolamento concernente il registro dei pegni mobiliari non possessori (di seguito e nel testo, "Regolamento").

[9] V. art. 83-*octies* t.u.f. secondo cui «i vincoli di ogni genere sugli strumenti finanziari disciplinati dalla presente sezione … si costituiscono unicamente con le registrazioni in apposito

di rotatività [10], e – soprattutto gli ultimi due interventi – agevolare le modalità di recupero [11].

conto tenuto dall'intermediario»; art. 3 d.lgs. n. 170/2004 secondo cui per l'efficacia della garanzia tra le parti e nei confronti dei terzi non sono richiesti «requisiti ulteriori rispetto a quelli indicati» dallo stesso decreto «anche se previsti da vigenti disposizioni di legge». Cfr. art. 1, commi 3 e 4, d.l. n. 59/2016, secondo cui il contratto costitutivo di pegno non possessorio deve «a pena di nullità, risultare da atto scritto» e il pegno non possessorio ha effetto verso terzi «esclusivamente con l'iscrizione» nel registro dei pegni non possessori.

[10] La clausola rotativa, il cui esame esula dai limiti del presente lavoro, ha interessato in particolare il pegno su titoli, in origine, per rispondere alla necessità di sostituire titoli del debito pubblico e obbligazioni venuti a scadenza senza interrompere la continuità della garanzia: M. Rescigno, *Le garanzie «rotative» convenzionali: fattispecie e problemi di disciplina*, in *Banca borsa*, 2001, I, p. 1 ss., *ivi*, p. 2; Cass., 22 dicembre 2015, n. 25796. Sulle vicende delle previsioni rotative nel diritto italiano, v. almeno E. Gabrielli, *Il pegno*, cit., p. 181 ss.; Id., *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1998, p. 119 ss., Id., voce *Rotatività*, cit., p. 825 ss.; P. Piscitello, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999, p. 8 ss. Con riguardo al pegno su titoli si riscontrano forme di rotatività rispettivamente negli: art. 83-*octies*, comma 2, t.u.f. (in tal senso, P. Piscitello, *Il pegno rotativo* ex lege, in *Banca borsa*, 2022, I, p. 337 ss., *ivi*, p. 340; *contra* C. Abatangelo, *Le nuove garanzie mobiliari tra realità e obbligatorietà del vincolo*, Padova, 2012, pp. 121 e 136 ss.); artt. 1, comma 1, lett. *e*), lett. *g*), 5, 9, comma 2, lett. *b-c*), d.lgs. n. 170/2004 (con i quali si compie un «ulteriore riconoscimento e tipizzazione normativa» di una garanzia rotativa secondo E. Gabrielli, in *Commentario del Codice Civile*, diretto da E. Gabrielli, *Della tutela dei diritti*, a cura di G. Bonilini e A. Chizzini, Milanofiori Assago, 2015, sub *artt. 2784-2807*, p. 3 ss., *ivi*, p. 89); art. 1, comma 2, d.l. n. 59/2016 (v. M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 704, per il rilievo che il pegno *ex* d.l. n. 59/2016 è «anche un pegno rotativo»). Tuttavia, come rileva P. Piscitello, *Il pegno*, cit., p. 338, la rotatività del pegno è di fonte puramente convenzionale nel pegno di diritto comune su titoli cartacei; è di fonte convenzionale, ma con espresso riconoscimento normativo e parziale disciplina, nel pegno su strumenti dematerializzati e nel pegno come garanzia finanziaria, nei quali le parti possono decidere di inserire il patto rotativo; è di fonte legale e con automatica applicazione nel pegno non possessorio, salvo che le parti abbiano diversamente pattuito. Con riguardo al pegno di diritto comune su titoli cartacei munito di clausola di rotatività restano centrali i criteri elaborati dalla giurisprudenza (v. almeno Cass., 28 maggio 1998, n. 5264; Cass., 27 settembre 1999, n. 10685; Cass., 5 marzo 2004, n. 4520; Cass. 22 dicembre 2015, n. 25796; ABF, Collegio Milano, 20 settembre 2013, n. 4816; M. Rescigno, *Le garanzie*, cit., p. 6 ss.), in particolare con riguardo alla necessaria indicazione sia del valore entro cui può avvenire la sostituzione dei beni dati in pegno (Cass., 1° novembre 2003, n. 16914; Cass., 12 maggio 2021, n. 12733), sia delle modalità di sostituzione dei beni (che non richiedono la stipulazione di ulteriori atti, secondo Cass., 22 dicembre 2015, n. 25796; v. U. Malvagna, *Sulle clausole di rotatività nel pegno: funzione «conservativa» del valore della garanzia e strutture decisionali delle sostituzioni*, in *Banca borsa*, 2014, I, p. 313 ss., *ivi*, p. 318 ss., per l'approfondimento dei profili di «gestione della garanzia», tra cui strategie di sostituzione dei beni, corretta identificazione del valore massimo per le sostituzioni, allocazione del potere di decidere la sostituzione dei beni).

[11] V. art. 4 d.lgs. n. 170/2014; art. 1, commi 7-8, d.l. n. 59/2016. Per le novità in merito alla disciplina delle garanzie reali nell'ambito delle procedure concorsuali, che non è qui possibile esaminare, C. Avolio, *Il pegno non possessorio nel fallimento*, in *Giur. comm.*, 2019, I, p. 267 ss.;

Questo lavoro intende esaminare alcuni profili del pegno su titoli a favore di una banca finanziatrice, con particolare riguardo al rapporto tra regimi disponibili per la garanzia e ad alcuni aspetti dell'uso della cosa vincolata e dell'autotutela del creditore.

2.1. *Pegno su titoli e applicazione della disciplina delle garanzie finanziarie*

Con riguardo al rapporto tra i regimi disponibili per il pegno su titoli, la disciplina delle garanzie finanziarie, quando il creditore garantito è una banca, assume un ruolo preponderante, perché la garanzia può avere a oggetto strumenti finanziari, ai sensi dell'art. 1 t.u.f. [12], quotati o meno [13], dematerializzati o cartacei [14]. Inoltre, l'applicazione di tale disciplina è re-

---

G. D'ATTORRE, *Le nuove garanzie reali, la fuga dal concorso e il "diritto diseguale"*, in *Fallimento*, 2021, p. 322 ss.

[12] Ai sensi di tale disciplina, la garanzia può avere a oggetto «attività finanziarie», cioè, oltre contante e crediti, «strumenti finanziari» (art. 1, comma 1, lett. *c*, d.lgs. n. 170/2004). Nonostante la definizione di strumenti finanziari contenuta nell'art. 1, comma 1, lett. *t*), d.lgs. n. 170/2010 richiami una versione dell'art. 1, comma 2, t.u.f. non più aggiornata, ai fini che qui interessano resta decisiva la circostanza che la definizione di strumenti finanziari ai sensi dell'art. 1 t.u.f., al quale il d.lgs. n. 170/200 rinvia, non fa (e non faceva) riferimento né all'immissione degli strumenti nel sistema di gestione accentrata, né alla loro negoziazione in concreto presso sedi di negoziazione. L'art. 1, comma 2, t.u.f. si riferiva a titoli «negoziabili sul mercato dei capitali» nella versione oggetto di rinvio da parte dell'art. 1, comma 1, lett. *t*), d.lgs. n. 170/2004 e oggi (per mezzo della nozione di valori mobiliari) si riferisce a «categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali». V. sul punto V. AGNESE, *Le fattispecie e la loro disciplina*, in *I contratti di garanzia finanziaria*, cit., p. 57 ss., *ivi*, p. 81 s.

[13] Trib. Brescia, 29 gennaio 2015, in *Giur. comm.*, 2016, II, 270, che ha applicato il d.lgs. n. 170/2004 ad azioni di società non quotata; A. GUCCIONE, *Attuazione della Direttiva 2002/47/CE in materia di contratti di garanzia finanziaria*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2008, p. 799 ss., *ivi*, p. 804 s.; V. CANALINI, *La nuova disciplina dei contratti di garanzia finanziaria: commento alle modifiche introdotte dal d.lgs. 24 marzo 2011, n. 48*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2012, p. 443 ss., *ivi*, p. 455 ss.; P. MARANO, in *La società per azioni*, a cura di P. Abbadessa e G.B. Portale, II, Milano, 2016, sub *art. 83*-octies *t.u.f.*, p. 3768 ss., *ivi*, p. 3771. *Contra*, per l'affermazione che la quotazione degli strumenti sia condizione necessaria per la fruizione del regime di cui al d.lgs. n. 170/2004, F. MURINO, Enforcement *del* collateral*, procedure concorsuali e tutela cautelare*, in *Giur. comm.*, 2015, II, p. 276 ss., *ivi*, p. 277; ID., *Prime considerazioni sul c.d. pegno non possessorio*, in *Banca borsa*, 2017, I, p. 231 ss., *ivi*, p. 248, nt. 58; ID., *Pegno non possessorio di azioni, potenziata autotutela esecutiva e attualità del divieto di accettazione di azioni proprie in garanzia*, in *Banca borsa*, 2018, p. 297 ss., *ivi*, p. 299.

[14] F. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina comune delle garanzie finanziarie*, in *Banca borsa*, 2003, p. 177 ss., *ivi*, p. 203, con riferimento all'inclusione nella Direttiva 2002/47/CE di strumenti finanziari anche non dematerializzati; con alcune perplessità, P. CARRIÈRE, *La nuova nor-*

putata un effetto automatico del contratto di garanzia finanziaria e della prestazione di quest'ultima al ricorrere delle condizioni previste dal d.lgs. n. 170/2004 [15]. È necessario, tra l'altro, che parte del contratto di garanzia sia una persona non fisica (art. 1, comma 1, lett. *d*, d.lgs. n. 170/2004), purché l'altra parte sia uno degli enti elencati dallo stesso art. 1, comma, 1, lett. *d*), nn. 1-4, d.lgs. n. 170/2014 (tra cui le banche). Inoltre, il debitore dell'obbligazione finanziaria garantita, anche diverso dal datore della garanzia (art. 1, comma 1, lett. *o*, d.lgs. n. 170/2004), non deve essere un consumatore (art. 2, comma 2-*bis*, d.lgs. n. 170/2004). Se tutte le condizioni oggettive e soggettive di cui al d.lgs. n. 170/2004 (qui non esaminate) sono soddisfatte, il regime trova applicazione, salvo che le parti vi abbiano derogato.

La disciplina del pegno su titoli ai sensi del codice civile, delle norme cartolari per i titoli cartacei e da quelle[16], per gli strumenti dematerializzati, assume così un ruolo residuale, per lo più limitato ai casi in cui le parti non possano fruire del regime delle garanzie finanziarie, perché mancano i necessari requisiti o perché decidano di escluderne l'applicazione.

2.2. *Pegno su titoli e pegno mobiliare non possessorio*

Sulla base delle considerazioni che seguono, il pegno su titoli può anche accedere, ma per espressa volontà delle parti, al regime del pegno mobiliare non possessorio, a condizione che l'operazione sia d'impresa ai sensi del d.l. n. 59/2016. Sul piano soggettivo, il datore del pegno deve essere imprenditore iscritto nel registro delle imprese [17]. Sul piano oggettivo, i credi-

---

mativa dei contratti di garanzia finanziaria. Analisi critica, in *Banca borsa*, 2005, I, p. 184 ss., *ivi*, 185; V. Agnese, *Le fattispecie*, cit., p. 93, per l'inclusione di «azioni cartolari».

[15] T. Di Marcello, *Escussione del pegno di strumenti finanziari e fallimento*, in *Banca borsa*, 2011, II, 528 ss., *ivi*, 529; Trib. Sondrio, 4 giugno 2021, in *Riv. not*., 2022, p. 256 ss., *ivi*, p. 258; V. Agnese, *Le fattispecie*, cit., p. 122, secondo cui le norme del d.lgs. n. 170/2004 prevalgono sulle norme relative al pegno del codice civile qualora ne sussistano tutte le condizioni di applicabilità.

[16] V. nt. 6.

[17] Il datore del pegno può garantire anche crediti «concessi a terzi». Il debitore garantito deve essere imprenditore, come si ricava dal requisito che i crediti garantiti siano inerenti all'esercizio dell'impresa. È invece meno chiaro e probabilmente non è indispensabile che questi sia anche iscritto nel registro delle imprese: in questo senso, R. Marino, *Il pegno*, cit., p. 775; nel senso che datore e debitore devono essere imprenditori, M. Campobasso, *Il pegno*, *cit*., p. 707; G.B. Barillà, *Pegno non possessorio e patto marciano: dalla tutela statica del credito alle nuove forme di garanzia*, in *Giur. comm.*, 2017, I, p. 583 ss., *ivi*, p. 587.

ti garantiti devono essere «inerenti all'esercizio dell'impresa» e i beni mobili, anche immateriali, oggetto della garanzia devono essere «destinati all'esercizio dell'impresa» [18].

Dall'oggetto della garanzia sono esclusi i «beni mobili, anche immateriali, registrati». Tuttavia, tale esclusione di per sé non impedisce un pegno mobiliare non possessorio su titoli, perché questi non sono beni mobili registrati (a prescindere dalla diversa formula impiegata dal d.l. n. 59/2016, rispetto a quella «beni mobili iscritti in pubblici registri» dell'art. 815 c.c.). È stato infatti rilevato [19] che l'esclusione dei beni mobili registrati dall'ambito del pegno non possessorio si spiega per l'«esistenza di un sistema di pubblicità delle prelazioni costituite» su tali beni. Il d.l. n. 59/2016 intende evitare interferenze, e quindi incertezze, tra la pubblicità dei pegni non possessori nel registro presso l'Agenzia delle entrate previsto dal medesimo decreto (e di recente attivato con il Regolamento) e meccanismi di pubblicità già in essere. Tuttavia, per i titoli quest'ultimo sistema di pubblicità non esiste, poiché è stato dimostrato [20] come non sia corretto inquadrare quali meccanismi di pubblicità annotazione cartolare del vincolo, o registrazione in conto, e scrittura privata munita di data certa (*ex* art. 2787, comma 3, c.c.) richiesti per il pegno.

È stato quindi argomentato [21] che possono essere oggetto di pegno mobiliare non possessorio le azioni, rappresentate o meno da certificati azionari (art. 2346 c.c.).

La conclusione trova conferma nel Regolamento (art. 3, comma 2, lett. *i*, n. 6), che richiede, per la domanda di iscrizione del pegno non possesso-

---

[18] Secondo quanto dichiarato nell'atto di pegno v. art. 3, comma 2, lett. *l*), Regolamento. M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 707, rileva che la destinazione dei beni all'impresa va intesa in senso estensivo e senza necessità di indagine sulla destinazione in concreto.

[19] M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 708; A. Chianale, *Alienazioni in garanzia e patti marciani*, in *Trattato di diritto civile e commerciale Cicu-Messineo*, già diretto da L. Mengoni e P. Schlesinger, continuato da V. Roppo e F. Anelli, Milano, 2021, p. 434.

[20] E. Gabrielli, voce *Pegno*, in *Dig., disc. priv., sez. civ.*, XIII, Torino, 1995, p. 330 ss., *ivi*, p. 343.

[21] F. Murino, *Prime considerazioni*, cit., pp. 254 e 249; R. Catalano, *L'ambito applicativo del pegno mobiliare non possessorio nella legge n. 119 del 2016*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2018, p. 382 ss., *ivi*, p. 395; Id., *Il pegno mobiliare non possessorio* ex lege *n. 119/2016*, Napoli, 2018, p. 17; E. Marchisio, *Alcune riflessioni sul pegno non possessorio di partecipazioni*, in *Banca impresa società*, 2019, p. 535 ss., *ivi*, p. 552; per un cenno positivo, anche S. Ambrosini, *Il pegno non possessorio* ex lege *n. 119/2016*, in *ilcaso.it*, p. 1 ss., *ivi*, p. 6. Per il carattere controverso del tema, R. Marino, *Il pegno non possessorio quale strumento funzionale all'autotutela satisfattiva del creditore: profili evolutivi*, in *Banca borsa*, 2018, I, p. 762 ss., *ivi*, p. 779.

rio, «l'indicazione dei beni … gravati … con la descrizione degli elementi che ne permettono l'identificazione», ed in particolare «la natura, la quantità e gli estremi identificativi delle azioni »[22] ovvero «delle partecipazioni gravate » [23].

Inoltre, l'Agenzia delle entrate [24] ha approvato la nomenclatura delle categorie merceologiche dei beni oggetto di pegno mobiliare non possessorio, che annovera (alla classe 24) i «beni finanziari». Si tratta di una nozione non meglio identificata e diversa dalle definizioni impiegate, ad esempio, dal t.u.f., ma alla quale appare possibile ricondurre anche i titoli, che pertanto sembrano poter essere oggetto di pegno non possessorio.

La conclusione non è però del tutto pacifica. L'ammissibilità di un pegno non possessorio su titoli richiede, infatti, un adattamento di non poco momento, perché la costituzione di tale garanzia dipende interamente dall'iscrizione nel registro tenuto dall'Agenzia delle entrate (art. 1, commi 4 e 6, d.l. n. 59/2016) e non è richiesto spossessamento [25].

È stato così affermato [26] che il pegno non possessorio non sia fruibile

---

[22] La mancata menzione nel Regolamento di strumenti finanziari diversi dalle azioni non sembra sufficiente per indicarne l'esclusione.

[23] V. anche S. Conforti, *Il registro dei pegni mobiliari non possessori*, in *Riv. esec. forz.*, 2022, p. 209 ss., *ivi*, p. 213.

[24] Provvedimento 12 ottobre 2021, *Approvazione della nomenclatura delle categorie merceologiche dei beni oggetto di pegno mobiliare non possessorio*, prot. n. 262734/2021, e tabella allegata *Nomenclatura delle categorie merceologiche*.

[25] E. Gabrielli, *Una garanzia reale senza possesso*, in *Giur. it.*, 2017, p. 1715 ss., *ivi*, p. 1716, nonché Id., *Pegno "non possessorio" e teoria delle garanzie mobiliari*, in *Riv. dir. comm.*, 2017, p. 241 ss., *ivi*, p. 250, osserva «l'iscrizione del vincolo nel registro assume valore funzionalmente sostitutivo ed equivalente all'annotazione del vincolo sul titolo, ovvero al meccanismo dello spossessamento del costituente». R. Catalano, *L'ambito*, cit., p. 383, ricorda il passaggio della relazione di accompagnamento al d.l. n. 59/2016 che indica le finalità del pegno mobiliare non possessorio: «1. superamento del requisito dello spossessamento quale presupposto di opponibilità ai terzi del diritto di prelazione e sua sostituzione con un regime di pubblicità personale; 2. introduzione di un apposito registro informatizzato al fine di consentire le operazioni di consultazione, iscrizione, annotazione, modifica, rinnovo ed estinzione delle garanzie, stabilendosi che la garanzia prenda grado e sia opponibile ai terzi dal momento della sua iscrizione nel registro». Nel senso che nel pegno non possessorio i conflitti tra più creditori pignoratizi «sono regolati in base al criterio dell'anteriorità dell'iscrizione, cioè al rispetto della prescritta formalità pubblicitaria», S. Ambrosini, *Il pegno*, cit., p. 9.

[26] In questa direzione, A. Chianale, *Il pegno non possessorio su beni determinati*, in *Riv. dir. civ.*, 2019, p. 951 ss., *ivi*, p. 956 ss., e Id., *Alienazioni*, cit., p. 435 nt. 185, il quale esclude il pegno non possessorio per titoli di credito al portatore e all'ordine, perché la necessità della consegna opererebbe come *lex specialis*, e fornisce risposta negativa anche all'applicazione del pegno non possessorio alle azioni di società, perché l'iscrizione nel registro dei pegni non posses-

per i titoli, perché per questi ultimi resterebbe necessaria l'annotazione cartolare del vincolo o nel conto dell'intermediario. Tale conclusione sembra però contraria ai dati normativi relativi al pegno non possessorio, sopra richiamati, che appaiono includere i titoli tra i beni che possono costituire oggetto di tale garanzia.

Altra ricostruzione [27] propone per i titoli oggetto di pegno non possessorio una doppia evidenza del pegno, nel registro dell'Agenzia delle entrate e sul titolo (o nel conto). Tale tesi intende conservare pregnanza alle modalità attuative [28] del vincolo sui titoli di credito.

Tuttavia, tale conclusione non sembra conforme alla natura non possessoria del pegno di cui all'art. 1 d.l. n. 59/2016, atteso che l'indicazione del pegno sul documento o nel conto priva il titolare della legittimazione all'esercizio dei diritti relativi al titolo, là dove il pegno non possessorio intende prescindere dallo spossessamento [29], e, salva una diversa pattuizione,

---

sori altererebbe la letteralità delle azioni, che impone che il vincolo risulti dal titolo. Secondo F. MURINO, *Pegno non possessorio*, cit., p. 301, invece, potrebbe dubitarsi dell'applicazione del d.l. n. 59/2016 alle azioni in regime di dematerializzazione, ma per l'argomento che gli strumenti di autotutela sarebbero meno incisivi di quelli del d.lgs. n. 170/2004 che si «presenterebbe … come *lex specialis*», perché la Direttiva 2002/47/CE indica come finalità quella della rapida escutibilità.

[27] E. MARCHISIO, *Alcune riflessioni*, cit., p. 552; F. MURINO, *Pegno non possessorio*, cit., p. 300 s.; ID., *L'escussione*, in *I contratti di garanzia finanziaria*, cit., p. 176 ss., *ivi*, p. 437; G. PETRELLI, *Pegno non possessorio nei finanziamenti alle imprese*, 2016, p. 5, nel senso dell'applicazione di un doppio regime per titoli di credito e strumenti finanziari dematerializzati, in cui il regime del pegno non possessorio «si interseca» con quello di diritto comune e «su quest'ultimo prevale»; secondo R. CATALANO, *Il pegno mobiliare*, cit., p. 19, l'iscrizione nel registro dell'Agenzia delle entrate è requisito necessario e sufficiente per il creditore per accedere agli strumenti di tutela del d.l. n. 59/2016, ma resterebbe aperta la questione se tale iscrizione si affianchi o sostituisca i requisiti previsti da altre norme.

[28] Per lo studio sistematico di modalità, effetti e implicazioni dell'attuazione del pegno su titoli di credito, F. BRIOLINI, *I vincoli sui titoli di credito*, Torino, 2003, p. 28 ss., p. 96 ss.

[29] Nel senso che «elemento necessario e caratterizzante della garanzia è la costituzione senza spossessamento», M. CAMPOBASSO, *Il pegno*, cit., p. 706. Il pegno non possessorio può sia cadere su singoli beni determinati ed esistenti, sia su categorie di beni non specificamente indicati e non necessariamente esistenti, ma in entrambi i casi la disciplina non richiede lo spossessamento o la consegna del bene: V. OCCORSIO, *Pegno non possessorio: uno studio su oggetto della garanzia e poteri del creditore*, Napoli, 2019, p. 101; A. CHIANALE, *Alienazioni*, cit., p. 433. Nel caso di pegno non possessorio su bene determinato, è stato però osservato che «uno spossessamento si potrebbe concepire» anche nel regime del pegno non possessorio (V. OCCORSIO, *loc. ult. cit.*). Questa osservazione potrebbe allora militare a favore dell'orientamento (v. nt. 27) secondo cui per i titoli di credito sarebbe necessaria sia l'iscrizione nel registro dell'Agenzia delle entrate sia l'annotazione del vincolo sui titoli, nel libro dell'emittente, o in conto (a seconda delle modalità di circolazione). Tuttavia, altro è reputare che sia possibile annotare sui titoli l'esistenza del pe-

anche conservare la disponibilità del bene per l'impresa del debitore o del terzo datore [30]. Prescrivere l'annotazione cartolare o in conto, in aggiunta alla pubblicità nel registro dell'Agenzia delle entrate, rischia quindi di frustrare le finalità agevolative perseguite con il regime del pegno non possessorio [31].

Pertanto, se sulla scorta dei dati normativi richiamati si conclude che sia possibile il pegno su titoli ai sensi dell'art. 1 d.l. n. 59/20126, deve accettarsi che questo avrà, con riguardo ai titoli, dimensione extra-cartolare (o extra-conto), senza attuazione sul titolo (artt. 1997 e 2024 c.c.) e senza accensione di un conto per gli strumenti dematerializzati (art. 83-*octies* t.u.f.).

2.3. (Segue). *Conflitti tra diversi aventi causa*

Se, nei limiti di quanto sopra rilevato, si conclude che il pegno non possessorio può avere a oggetto anche i titoli senza attuazione del vincolo cartolare o in conto, occorre appurare se si possano verificare e come vadano risolti eventuali conflitti tra aventi causa con riguardo ai titoli. Si pensi [32] al conflitto tra creditore con pegno non possessorio, con diritto di garanzia correttamente iscritto nel registro dell'Agenzia delle entrate, e terzo acquirente dei titoli o di un pegno su di essi in data successiva a quell'iscrizione, tenuto conto che – secondo la tesi qui indicata come preferibile (§ 2.2) – questi riceve i titoli senza indicazione del vincolo non possessorio sulla *carthula* (o senza registrazione in conto, nel caso di titoli dematerializzati).

Si potrebbe sostenere che le ipotesi di conflitto sono escluse dalla previsione secondo cui, salvo il patto che escluda tale facoltà, se il debitore (o il terzo

---

gno non possessorio, altro è concludere che tale annotazione resti necessaria. Nel caso di beni individuati solo nel genere o per categoria, la relativa individuazione avviene solo al momento dell'escussione e quindi prevederne una forma anticipata di spossessamento sembrerebbe incoerente con il meccanismo della garanzia.

[30] In mancanza di spossessamento, il creditore avrà bisogno della cooperazione del debitore (o del terzo datore) per apprendere i beni. Per attenuare i problemi legati alla mancata cooperazione della controparte, qualora non consegni i beni nel termine di 15 giorni dall'intimazione, l'art. 1, comma 7-*ter*, d.l. n. 59/2016 prevede l'intervento dell'ufficiale giudiziario, su iniziativa del creditore, senza che occorrano titolo esecutivo e precetto, ai sensi di una procedura descritta dalla stessa norma.

[31] V. al riguardo A. Chianale, *Il pegno*, cit., p. 961, secondo cui non sono compatibili con il pegno *ex* d.l. n. 59/2016 le regole che presuppongono il possesso della cosa a mani del creditore o del terzo designato dalle parti.

[32] M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 708.

concedente) trasforma o aliena il bene dato in garanzia, «il pegno si trasferisce, rispettivamente, al prodotto risultante dalla trasformazione, al corrispettivo della cessione del bene gravato o al bene sostitutivo acquistato con tale corrispettivo, senza che ciò comporti costituzione di una nuova garanzia» [33]. Di conseguenza, il terzo acquirente del bene oggetto della garanzia non possessoria correttamente registrata acquisterebbe il bene libero da vincoli [34]. Il creditore pignoratizio non possessorio non avrebbe nulla da temere, perché la garanzia si trasferisce sul corrispettivo o sul bene sostitutivo [35].

Tuttavia, il creditore con pegno non possessorio potrebbe non essere tutelato dal meccanismo di "prolungamento" della garanzia, che nella sua applicazione concreta è meno lineare di quanto sembri. Una volta che nella catena delle trasformazioni dei beni interviene il denaro, non è chiaro come si possa distinguere il bene sostitutivo acquistato con il corrispettivo della vendita del bene originario: il prezzo incassato entra a far parte della liquidità del debitore e non è agevole dire quale bene sostitutivo sia stato acquistato con il denaro così ottenuto [36].

Inoltre, quando il debitore (o il terzo datore), anziché vendere i titoli dati in pegno non possessorio, li costituisce nuovamente in pegno ma questa volta con pegno possessorio, il prolungamento della garanzia non sembra funzionare, perché non vi è alcuna vendita o trasformazione del bene e tuttavia due diritti di garanzia vengono a insistere sullo stesso oggetto [37].

---

[33] M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 704, per l'osservazione che l'automatico (ma derogabile) meccanismo di rotatività esclude in linea di principio il diritto di sequela e dovrebbe anche scongiurare il verificarsi di conflitti tra creditore pignoratizio non possessorio e terzo acquirente dei beni (o di diritti su di essi) oggetto della garanzia (*ivi*, p. 720).

[34] A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 442.

[35] Secondo V. Occorsio, *Pegno non possessorio*, cit., p. 173, «i beni che fuoriescono dal patrimonio prima della consegna del bene al creditore sono privi di qualsiasi vincolo», anche quando la garanzia non possessoria abbia a oggetto un bene determinato. Secondo l'A., un vero conflitto tra terzo acquirente e creditore pignoratizio non possessorio si verificherebbe solo dopo l'intimazione da parte del creditore con cristallizzazione della garanzia, ma il terzo farebbe salvo il proprio acquisto ai sensi dell'art. 1153, comma 2, c.c., perché l'intimazione è indirizzata solo al costituente e agli altri creditori titolari di pegno non possessorio. V. anche Id., *La garanzia mobiliare*, cit., p. 63.

[36] R. Di Raimo, *Appunti sulla circolazione con scopo di garanzia nel diritto attuale*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, 1, p. 53 ss., *ivi*, p. 60; F. Dell'Anna Misurale, *La nuova garanzia mobiliare introdotta con L. n. 119 del 2016. Aspettando il registro informatizzato dei pegni non possessori*, in *Riv. dir. banc.*, 2018, 3, p. 1 ss., *ivi*, p. 17.

[37] Cfr. A. Chianale, *Il pegno*, cit., p. 971, per l'osservazione che «il pegno non possessorio è opponibile a un pegno con spossessamento se l'iscrizione nel registro è anteriore alla data certa

Infine, almeno secondo un orientamento [38] più restrittivo, il terzo acquisterebbe il bene libero da pegno per effetto della clausola di sostituzione solo se l'atto di disposizione è coerente con la destinazione economica del bene; altrimenti, in caso di un atto di disposizione incoerente, il vincolo permarrebbe e il terzo non potrebbe invocare l'art. 1153, comma 2, c.c. [39]. Se si accede a tale tesi [40], in caso di atto di disposizione non coerente con la destinazione economica del bene, anche il creditore con pegno non possessorio rimarrebbe senza adeguata tutela: avrebbe comunque perso il controllo sul bene, senza – se ben si comprende l'orientamento richiamato – poter invocare il prolungamento della garanzia sul corrispettivo o sul credito al suo incasso.

Quando la facoltà di sostituzione è esclusa per patto espresso, le ipotesi di conflitto appaiono più probabili. Se il debitore (o il datore) del pegno non possessorio dispone ciononostante del bene, il meccanismo del prolungamento non opera, perché è escluso per volontà delle parti, e il creditore con pegno non possessorio e il terzo acquirente (o creditore con pegno possessorio) vengono in conflitto [41], con necessità di appurare chi debba prevalere.

Se si conviene che si possono verificare conflitti tra più aventi diritto, il criterio per la loro soluzione deve tenere conto della natura non possessoria del pegno di cui al d.l. n. 59/2016. L'art. 1, comma 4, d.l. n. 59/2016 allestisce un regime di pubblicità, che, per come formulato, dovrebbe determinare la prevalenza del creditore iscritto su qualsiasi altro successivo avente diritto sui beni oggetto della garanzia [42]. La norma dispone infatti

---

della scrittura necessaria per la nascita della prelazione *ex* art. 2787, comma 3, c.c. oppure è anteriore allo spossessamento».

[38] A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 442. Diversamente, E. Gabrielli, *Una garanzia reale*, cit., p. 1717, secondo cui «il rispetto della ''destinazione economica'' nella trasformazione del bene sembra un richiamo privo di valore costitutivo, proprio perché carente, in termini di effetti della disciplina applicabile, di una concreta rispondenza tra il precetto e le conseguenze che dalla sua inosservanza derivano», sicché resta aperto il quesito se la violazione del precetto «configuri una invalidità, oppure inefficacia del trasferimento del vincolo; se essa sia tale da determinare una fuoriuscita dal tipo ''pegno'', qualora, dalla alienazione o disposizione dei beni originariamente gravati da pegno, il vincolo finisca per trasferirsi su un bene che non sia assoggettabile per legge alla garanzia pignoratizia».

[39] A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 443.

[40] A. Chianale, *loc. ult. cit.*

[41] M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 720 s.

[42] Il d.l. n. 59/2016 disciplina espressamente il conflitto tra creditore con pegno non possessorio e finanziatore dell'acquisto di uno specifico bene, che si sia garantito la riserva di proprie-

che il pegno non possessorio «ha effetto verso i terzi esclusivamente con la iscrizione» nel registro [43] e «dal momento dell'iscrizione il pegno prende grado ed è opponibile ai terzi e nelle procedure esecutive e concorsuali». Sulla base del d.l. n. 59/2016, il diritto di prelazione dipende quindi esclusivamente dall'anteriore iscrizione nel registro dell'Agenzia delle entrate e quell'iscrizione sembra prevalere anche sull'acquirente che ignori tale vincolo perché non menzionato sul titolo (o non evidenziato dall'iscrizione nell'apposito conto per i titoli dematerializzati).

È stato però osservato [44] che quando l'iscrizione del pegno nel registro non offre una precisa identificazione del bene, la pubblicità nel registro avrebbe natura «debole» e potrebbe non essere considerata distruttiva della buona fede del terzo acquirente di diritti sul bene oggetto della garanzia, con la conseguenza che quest'ultimo potrebbe prevalere sul creditore con pegno non possessorio [45].

La tesi è condivisibile perché mitiga gli effetti di prevalenza derivanti dalla pubblicità nel registro, quando l'identificazione del bene non sia sufficientemente precisa, a beneficio del terzo acquirente, secondo i principi della circolazione dei titoli di credito. Ne deriva però un indebolimento

---

tà o un pegno in data successiva alla registrazione del pegno non possessorio. In tale caso, il finanziatore prevale sui titolari del pegno non possessorio anteriormente iscritto, purché li informi della costituzione del suo diritto (art. 1, comma 5, d.l. n. 59/2016). Sul punto C. Abatangelo, *Una nuova figura di pegno nel c.d. decreto banche*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2017, p. 17 ss., *ivi*, p. 29; P. Piscitello, Corruptissima re publica plurimae leges*: le garanzie sui beni dell'impresa tra evoluzione storica e prospettive future*, in *Riv. dir. comm.*, 2018, p. 219 ss., *ivi*, p. 226. Il fatto che il d.l. n. 59/2016 disciplini espressamente solo questo caso di conflitto per stabilire la prevalenza di un soggetto diverso dal creditore con pegno non possessorio sembra confermare che in caso di conflitti diversi resta valida la regola generale per cui prevale il creditore con pegno non possessorio che abbia per primo iscritto la garanzia nel registro dell'Agenzia delle entrate. Per la specialità della regola di cui all'art. 1, comma 5, d.l. n. 59/2016, A. Chianale, *Il pegno*, cit., p. 971.

[43] Tale iscrizione deve indicare «il creditore, il debitore, se presente il terzo datore del pegno, la descrizione del bene dato in garanzia» (art. 1, comma 6, d.l. n. 59/2016).

[44] M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 708, con riferimento all'ipotesi in cui sia stata esclusa la rotatività del pegno.

[45] M. Campobasso, *Il pegno*, cit., pp. 721 e 723, illustra come tale prevalenza potrebbe essere argomentata ai sensi dell'art. 1153 c.c. (applicabile al pegno, ma secondo un orientamento solo con riguardo all'acquisto da chi non sia mai stato proprietario) o dell'art. 1155 c.c. (normalmente non applicabile al pegno, ma qui applicabile per via della natura non possessoria della garanzia pignoratizia). Diversamente, A. Chianale, *Le nuove frontiere*, cit., p. 1314, secondo cui l'esistenza di una pubblicità legale consultabile dai terzi dovrebbe comprimere lo spazio di tutela altrimenti offerto dall'art. 1153 c.c. e rendere opponibile la garanzia iscritta anche nei confronti del terzo ignaro che riceva il possesso del bene.

delle ragioni del creditore con pegno non possessorio, che, come rilevato, non può sempre contare su un perfetto meccanismo di prolungamento della garanzia.

Si tratta di potenziali incertezze nella tutela delle parti coinvolte difficilmente risolvibili, perché conseguono al fatto che il pegno non possessorio su titoli innesta nel regime di circolazione di beni mobili (o registrati in conto) un criterio di soluzione dei conflitti diverso da quello ordinario, con l'effetto che sullo stesso bene insistono più criteri di soluzione dei conflitti di circolazione. Ne derivano oneri di particolare cautela a carico delle parti interessate.

In linea generale, prima di ogni acquisto di diritti su titoli da soggetti che siano imprenditori, l'interessato dovrà verificare con cura le risultanze del registro per appurare l'eventuale esistenza di una tale garanzia e il contenuto del relativo atto di pegno [46]. Al momento della costituzione, il creditore pignoratizio non possessorio dovrà assicurarsi che i beni oggetto della garanzia in proprio favore siano descritti nel registro senza incertezze. Al momento dell'acquisto, il terzo acquirente del bene (o di un diritto di pegno sul medesimo) dovrà non solo verificare sempre le risultanze del registro, ma, almeno secondo l'orientamento [47] sopra richiamato che esalta il vincolo della conformità dell'atto dispositivo alla destinazione economica del bene, anche appurare che tale conformità sussista in concreto [48].

3.1. *Considerazioni sull'uso dei titoli dati in pegno:* (i) *conservazione della cosa*

La facoltà d'uso dei titoli oggetto di pegno costituisce un profilo delicato, non solo perché l'utilizzo efficiente dei beni vincolati giova alla conservazione del valore della garanzia, a beneficio delle parti coinvolte e indirettamente dei creditori chirografari [49], sia pure con i relativi rischi, ma anche perché il pegno su titoli per via della natura del suo oggetto può richiedere una forma di uso [50].

---

[46] A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 444.

[47] A. Chianale, *op. ult. cit.*, p. 443.

[48] A. Chianale, *op. ult. cit.*, p. 444.

[49] Il debitore non deve integrare la garanzia, il creditore si assicura un recupero più efficiente, i creditori chirografari non devono temere il concorso dei creditori privilegiati oltre il bene vincolato. D'altro canto, l'impiego delle cose genera rischi di sottrazione, di esercizio abusivo delle facoltà di disposizione del bene, di sostituzione con altri di maggior valore a scapito della garanzia patrimoniale generica.

[50] Si pensi alla riscossione di interessi o dividendi, alla partecipazione al sorteggio per rim-

Un primo profilo di interesse è costituito dalla ricostruzione del dovere del creditore di custodire la cosa ricevuta, al quale una banca deve assolvere con diligenza professionale [51], pena la responsabilità per perdita o deterioramento (art. 2790 c.c.) [52].

L'obbligo di conservazione attenua il divieto di uso, poiché il creditore non può – salvo il consenso del costituente – usare la cosa «salvo che l'uso sia necessario per la conservazione di essa» (art. 2792, comma 1, c.c.). L'uso per la conservazione è dunque il livello minimo di impiego della cosa e l'unico consentito al creditore, in assenza di una previsione diversa.

Secondo la giurisprudenza [53] il creditore ha quindi «l'obbligo di mantenere la cosa nel medesimo stato e modo di essere in cui si trovava al momento costitutivo dell'obbligo, con la conseguente necessità di adottare tutte le misure al riguardo idonee in relazione alle circostanze concrete del caso». La massima però di per sé non è indicativa del livello di sollecitudine richiesto al creditore.

Anzi l'obbligo di custodia è stato – come osservato in dottrina [54] – «ridimensionato» da parte della giurisprudenza, che, ad esempio, ha escluso che il rischio di deterioramento della cosa possa essere costituito dalla diminuzione dei corsi dei titoli dati in pegno, che perciò non attiverebbe obblighi in capo al creditore pignoratizio [55].

---

borso o per l'assegnazione di premi, alla riscossione alla data di scadenza, alla conversione dei titoli, ai piani di ammortamento. F. MARTORANO, *Titoli di credito. Titoli non dematerializzati*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2002, p. 710, osserva che le «peculiarità del titolo di credito, come bene ad utilità strumentale» (per l'esercizio della pretesa incorporata nel documento) impongono di adattare la disciplina della garanzia. A differenza del creditore pignoratizio di altro bene che può solo fare suoi i frutti e usare la cosa per fini conservativi, il creditore pignoratizio di titoli di credito ha «non solo … il potere», ma anche il «dovere» di esercitare la pretesa cartolare, per realizzarne il valore.

[51] Cass., 30 ottobre 2007, n. 22860.

[52] La norma, prevista per il pegno ai sensi del codice civile, non trova applicazione nel pegno come garanzia finanziaria almeno se il contratto prevede la facoltà per il creditore di disporre della cosa anche mediante alienazione (art. 5, d.lgs. n. 170/2014) e neppure nel pegno non possessorio, perché il possesso resta al debitore (o al concedente), che, salvo patto contrario, conserva la facoltà di disporre del bene (art. 1, comma 2, d.l. n. 59/2016).

[53] Cass., 30 ottobre 2007, n. 22860.

[54] U. MALVAGNA, *Sulle clausole di rotatività*, cit., p. 321, osserva come l'obbligo di custodia della cosa data in pegno si «trova "ridimensionato" in maniera eccessiva, se non proprio espunto dal tessuto normativo».

[55] App. Milano, 13 aprile 2011, in *ilcaso.it*; Trib. Perugia, 12 gennaio 2016, in *Banca borsa*, 2018, II, p. 114.

Ancora è indicativa di una lettura "minimalista" dell'obbligo di custodia una sentenza di legittimità [56], che pure ha giudicato responsabile la banca per violazione dell'art. 2790 c.c. Alla banca veniva contestato di non essersi opposta alla richiesta del custode sequestratario, nominato in altra vicenda, di consegnargli i titoli. L'istituto di credito, conclude la pronuncia, non ha fatto quanto avrebbe potuto e dovuto al fine di evitare il proprio 'spossessamento' e la conseguente perdita del pegno e per di più aveva, subito dopo, posto tale situazione «a base della richiesta di ricostituzione della garanzia conseguentemente perduta». L'impressione però è che la conclusione sulla responsabilità della banca discenda dall'assoluta mancanza di una qualsiasi attività da parte di quest'ultima, che non aveva espresso neppure una mera riserva formale. La sentenza, infatti, afferma in un altro passaggio che la cooperazione contrattuale improntata a buona fede comunque «non può considerarsi implicare financo l'intrapresa di un'azione giudiziaria».

Constano però segnali di rafforzamento dell'obbligo di conservazione della cosa, che impongono al creditore maggiore sollecitudine.

Una più recente sentenza di Cassazione [57] ha affermato che all'obbligo di custodia che grava sul creditore è connaturato un obbligo di «attivazione giuridica», che, a fronte di un rischio oggettivo e sensibile di deterioramento del bene dato in garanzia, «impone al creditore garantito di procedere alla liquidazione» dell'oggetto del pegno. Nel caso, il rischio derivava dall'imminente stato di dissesto della società emittente noto alla banca garantita.

La sentenza è debitrice di un'altra pronuncia, appena meno recente [58], che ha accuratamente ricostruito i rapporti tra costituente e creditore garantito nel quadro degli obblighi di buona fede, in un contesto – viene osservato – nel quale le parti sono chiamate in primo luogo a cooperare [59]. La pronuncia ha concluso nel senso che «viola l'obbligo di buona fede oggettiva nell'esecuzione del contratto e di conservazione della cosa ricevuta *ex* art. 2790 c.c., il creditore garantito che, a fronte di un rischio oggettivo e

[56] Cass., 30 ottobre 2007, n. 22860.

[57] Cass., 6 marzo 2023, n. 6549.

[58] Cass., 14 maggio 2019, n. 12863.

[59] Secondo ABF, Collegio Roma, 6 dicembre 2012, n. 4137, la vendita anticipata prima della scadenza della data di rimborso e del conseguente inadempimento non è possibile in assenza del consenso del terzo datore del pegno. Il debitore finanziato non può quindi richiedere alla banca il risarcimento per non avere venduto i titoli così da utilizzare il ricavato per liberarlo dall'esposizione debitoria:

sensibile di deterioramento del bene in garanzia, non si attiva per procedere all'eventuale liquidazione del medesimo» e neppure dia «tempestivo e motivato riscontro alle sollecitazioni di liquidazione provenienti dal datore, che paventi il rischio concreto di deterioramento del bene in garanzia». Nel caso, il rischio era costituito dalla consistente diminuzione dei corsi azionari, più volte segnalata dal costituente, che aveva anche insistito per una reazione da parte del creditore pignoratizio.

L'obbligo di custodia non assume però una dimensione propriamente 'dinamica'. Esso resta confinato alla dimensione conservativa che gli è connaturata, ma ne viene richiesto un adempimento più reattivo e sollecito di quanto non fosse sulla base dell'orientamento più risalente. È indicativo al riguardo il passaggio della sentenza di Cassazione [60] sopra citata, secondo cui è «connaturata alla prescrizione del dovere di conservazione – così come pure coerente con il canone della buona fede – l'assunzione, da parte del creditore garantito, di un ruolo attivo, e propositivo di una cooperazione con il titolare del bene pignorato ai fini di una tempestiva ed efficiente liquidazione del bene che mostri un sensibile rischio di deterioramento».

3.2. (Segue). (ii) *esercizio del voto da parte del creditore pignoratizio*

Un secondo profilo d'interesse è costituito dall'ipotesi in cui al creditore è conferito il diritto di voto spettante alle azioni date in pegno (art. 2352 c.c.), in particolare quando il creditore con diritto di voto sia una banca [61].

Il tema del corretto esercizio del diritto di voto da parte del creditore pignoratizio è particolarmente delicato nell'ambito delle operazioni di finanziamento bancario, nelle quali il pegno su azioni si innesta in una fitta trama di garanzie [62], ai sensi di un contratto di finanziamento, che solita-

[60] Cass., 6 marzo 2023, n. 6549.

[61] Le riflessioni svolte nel testo concernono l'ipotesi di un pegno su titoli di diritto comune. Diversa ampiezza può avere la facoltà d'uso nel pegno come garanzia finanziaria, ai sensi dell'art. 5, d.lgs. n. 170/2004, secondo cui il creditore pignoratizio può disporre, anche mediante alienazione, delle attività finanziarie oggetto del pegno, se previsto nel contratto di garanzia finanziaria e conformemente alle pattuizioni in esso contenute: v. sul punto E. GABRIELLI, *Le garanzie finanziarie nel sistema*, cit., p. 40; V. AGNESE, *Le fattispecie*, cit., p. 146, per l'attribuzione del creditore con garanzia finanziaria pignoratizia di una «posizione sostanzialmente proprietaria»; C. ABATANGELO, *Le nuove garanzie*, cit., p. 128, secondo cui, mentre il beneficiario di una garanzia finanziaria può essere legittimato in forza del contratto di garanzia a usare gli strumenti finanziari «*come fosse* proprietario», il creditore pignoratizio di diritto comune, autorizzato dal contratto di pegno, può «disporre della cosa in veste, però, di *creditore pignoratizio*».

[62] Non si prende qui in esame il tema di un eventuale 'eccesso' di garanzie rispetto all'entità

mente prescrive al debitore una serie di *covenants* nella gestione d'impresa e nell'organizzazione societaria. L'identificazione dei limiti all'esercizio del diritto di voto tutela il debitore perché argina i comportamenti abusivi del creditore pignoratizio, ma permette anche di delineare il comportamento corretto della banca che si trova nell'esercizio di prerogative aggiuntive rispetto all'attività ordinaria del *bonus argentarius*.

Si pensi al caso di violazione di uno dei *covenants* a seguito della quale il creditore con pegno sulle partecipazioni sociali voti per la sostituzione degli amministratori, e poi – per tramite di questi ultimi o, quando possibile, con voto diretto – proceda alla vendita dell'*asset* principale della società partecipata o, addirittura, alla messa in liquidazione di quest'ultima.

Nella prospettiva del contratto di finanziamento, il creditore sceglie i rimedi che il contratto gli attribuisce per far fronte all'inadempimento, tra i quali la decadenza dal termine e la richiesta di restituzione immediata del prestito, anche se ciò dovesse compromettere la continuità dell'attività imprenditoriale [63]. Ciò è ancor più vero quando il contratto di finanziamento sia sottoposto a una legge straniera, che esalti l'esercizio discrezionale delle facoltà previste nel contratto. Ma anche nei contratti di finanziamento di diritto italiano è frequente la clausola per cui la decadenza dal termine avviene automaticamente al verificarsi anche di una sola violazione delle disposizioni del contratto contestata dal finanziatore (lasciando in disparte eventuali censure in punto di proporzionalità tra gravità dell'inadempimento e risoluzione o di interruzione brutale del credito).

Appare difficile però giustificare nella prospettiva esclusivamente contrattuale della relazione causa-effetto tra inadempimento e restituzione del finanziamento anche l'esercizio del diritto di voto da parte del creditore pignoratizio e accettare in tale prospettiva decisioni di quest'ultimo che, a seguito di un inadempimento del debitore e tramite l'esercizio del voto, perseguano indirettamente lo scopo di recuperare l'importo del finanzia-

---

del debito: sul punto ABF, Collegio Palermo, 13 luglio 2021, n. 16672, secondo cui la coesistenza di diverse garanzie riferite al medesimo credito non costituisce una situazione che può mettere capo a illiceità e non risulta sufficiente a supportare conclusioni circa il difetto di causa concreta del contratto costitutivo di una o più delle garanzie coesistenti; in senso diverso, ABF, Collegio Roma, 24 settembre 2015, n. 7532, per la nullità del contratto di pegno su titoli, costituito con somme concesse in prestito dalla stessa banca, a garanzia di un debito già coperto da garanzia ipotecaria, per l'argomento che, in caso di sproporzione genetica tra valore delle garanzie e valore del debito garantito, l'obbligo di salvaguardare l'interesse della controparte legittima l'esercizio di un controllo sul contenuto del contratto, «fungendo esso da limite dell'autonomia privata».

[63] M. Mozzarelli, *I* covenants *e il governo della società finanziata*, Milano 2012, p. 114.

mento, attraverso la liquidazione dei beni sociali o della stessa società.

Quando si passa dalla prospettiva del contratto di finanziamento a quella dell'organizzazione societaria, appare meno convincente giustificare l'esercizio di prerogative sociali da parte del creditore (verrebbe da dire, la sua ingerenza nella gestione d'impresa) in virtù della correlazione, pure programmata nel contratto, tra finanziamento, inadempimento e rimedi conseguenti. Tuttavia, in molti contratti di finanziamento, l'esercizio del diritto di voto da parte del creditore pignoratizio è concepito proprio come strumento al quale questi può ricorrere in caso di inadempimento di uno degli obbligati ("*contingent decision right*") e quindi come arma di reazione del creditore di fronte alla violazione del contratto di finanziamento.

Almeno secondo un orientamento [64], il diritto di voto del creditore pignoratizio è da ricostruirsi come strumentale al dovere di custodia. In questa prospettiva si potrebbe argomentare che il creditore pignoratizio ecceda nell'esercizio del potere quando voti la liquidazione dei beni o della società per rientrare del finanziamento, perché così facendo non persegue la conservazione del bene dato in garanzia.

Sempre limitatamente a decisioni liquidatorie, si potrebbe richiamare anche, a sostegno delle ragioni del debitore, l'orientamento di giurisprudenza [65], confermato in dottrina [66], secondo cui il creditore pignoratizio non può recedere dalla società. Se il diritto di recesso non spetta, perché la facoltà d'uso non implica anche il diritto di disporre della cosa, allora l'esercizio del diritto di voto da parte del creditore pignoratizio non potrebbe realizzare atti dispositivi di fatto della cosa data in pegno. Si potrebbe così argomentare, che se il creditore pignoratizio non può recedere, questi non può nemmeno votare per mettere la società in liquidazione,

---

[64] Il diritto di voto del creditore pignoratizio di azioni viene inteso come «l'adempimento di quel dovere di conservazione della cosa ricevuta in pegno, che fa carico al creditore pignoratizio (art. 2790) e che comprende anche l'uso di essa quando questo sia a tal fine necessario (art. 2792). L'esercizio del diritto di voto costituirà dunque in questo caso un modo per attuare la cura della cosa pignorata» (G. Frè, G. Sbisà, *Società per azioni*, I, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna-Roma, 1998, p. 271). Tuttavia, in senso contrario a corrispondenze immediate tra diritto di voto del creditore pignoratizio *ex* art. 2352 c.c. e facoltà comprese nel pegno, C. Angelici, *Le azioni*, in *Il Codice Civile. Commentario*, diretto da P. Schlesinger, Milano, 1992, p. 198.

[65] Cass., 12 luglio 2002, 10144.

[66] G. Partesotti, *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E. Colombo e G.B. Portale, 2*, Torino, rist. 1999, p. 301 ss., *ivi*, *325*; C. Angelici, *Le azioni*, cit., 201 ss.; S. Poli, *Il pegno di azioni*, Milano, 2000, p. 463; F. Briolini, in *Le società per azioni*, diretto da Abbadessa e Portale, I, Milano, 2016, sub *art. 2352*, p. 601 ss., *ivi*, p. 615.

perché tale decisione attiva un procedimento dispositivo della cosa data in pegno.

Diversamente, nel caso del creditore che provochi la liquidazione dell'*asset* più pregiato (in ipotesi anche l'intera azienda) della società partecipata, l'accostamento con l'esercizio del diritto di recesso da parte del creditore pignoratizio non è percorribile, perché non c'è un atto dispositivo della partecipazione oggetto di pegno: questa rimane la stessa, solo in una società che ha incassato il prezzo del compendio liquidato. Se il prezzo della vendita dei beni sociali (o dell'azienda) fosse adeguato, non vi sarebbe margine per il debitore di dolersi della decisione del creditore. Il valore della partecipazione verrebbe conservato ed è nella natura delle cose che al socio pervenga la sola (eventuale) quota di liquidazione al netto del pagamento dei debiti della società, tra cui quello verso il finanziatore garantito dal pegno sulle azioni del socio quando, come spesso accade, società e socio siano coobbligati.

Inoltre, l'argomento, ricavabile dalla dottrina sopra richiamata [67], per cui il voto del creditore pignoratizio è da considerarsi attribuito come strumento di conservazione del valore della cosa, non è pienamente convincente, posto che l'uso per la sola conservazione della cosa è implicito nel pegno anche quando l'uso della cosa è per il resto vietato mentre l'attribuzione del diritto di voto implica l'attribuzione di una specifica facoltà di uso.

Secondo altra ricostruzione, il riconoscimento del diritto di voto al creditore pignoratizio è consequenziale all'affiancarsi degli interessi propri del creditore a quelli del socio, con l'effetto che il creditore esercita il diritto di voto in modo autonomo, ma avuti presenti gli interessi dell'azionista e senza recare pregiudizio a questi ultimi [68].

---

[67] V. nt. 64.

[68] V. sia pure con diverse impostazioni, G.C. Rivolta, *Pegno ed usufrutto di quote di società a responsabilità limitata e diritto di voto*, in *Riv. dir. comm.*, 1961, p. 205 ss., *ivi*, p. 215; G. Sena, *Il voto nella assemblea della società per azioni*, Milano, 1965, p. 288; C. Angelici, *Le azioni*, cit., 199 ss.; R. Sacchi, *L'intervento e il voto nell'assemblea della s.p.a. Profili procedimentali*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da G.E Colombo e G.B. Portale, 3*, Torino, 1994, p. 203 ss., *ivi*, p. 351 ss. e spec. p. 353, secondo cui gli interessi rilevanti del creditore e del debitore sono solo quelli tipici della rispettiva posizione; S. Poli, *Il pegno*, cit., p. 265 ss.; U. Morera, in *Società di capitali. Commentario*, a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, I, Napoli, 2004, sub *art. 2352*, p. 315 ss., *ivi*, p. 316, secondo cui il voto del creditore pignoratizio trova un «preciso limite negli interessi dell'azionista»; N. Abriani, *Le società per azioni*, in *Trattato di diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, Padova, 2010, p. 396, per il divieto al creditore pignoratizio di perseguire interessi egoistici a repentaglio dell'integrità della cosa o compromettendo gli interessi del socio; F. Briolini, *Pegno, usufrutto e sequestro di azioni*, in *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum *Gian Franco Campobasso*, diretto da P. Abbadessa e G.B. Portale, 1, Milanofiori Assa-

Anche la giurisprudenza [69] sembra valorizzare il rispetto degli interessi dell'azionista, quando afferma che l'esercizio del diritto di voto da parte del creditore pignoratizio deve attenersi ai criteri della buona amministrazione, dirigersi alla conservazione del valore delle azioni e astenersi dal recare pregiudizio agli interessi dell'azionista.

Tali orientamenti conforterebbero nel censurare l'operato del creditore pignoratizio quanto meno con riguardo ai casi di votazione di operazioni liquidatorie da parte di quest'ultimo.

Tuttavia, in giurisprudenza si ricavano indicazioni di segno diverso, quando si afferma che il creditore pignoratizio deve, nell'esercizio del diritto di voto, «ispirarsi ai principi di buona amministrazione della società, ed attenersi al perseguimento dell'interesse sociale, senza coltivare interessi egoistici e in contrasto con quelli della società» [70]. In questa prospettiva, la libertà del voto del creditore pignoratizio avrebbe come limite non tanto gli interessi del socio, quanto l'interesse della società [71].

---

go, 2006, p. 661 ss., *ivi*, p. 663; ID., sub *art. 2352*, cit., p. 605; L. CALVOSA, *Le altre vicende delle partecipazioni*, in *Le società a responsabilità limitata*, a cura di C. Ibba e G. Marasà, I, Milano, 2020, pp. 741 e 744, nel senso che chiunque eserciti il voto deve farlo tenendo conto anche dell'interesse dell'altro; M. GASPERINI – F. CASALE, in *Commentario del codice civile*, diretto da E. Gabrielli, sub *art. 2471*-bis, Milanofiori Assago, 2016, p. 415 ss., *ivi*, p. 423; M. SPIOTTA, *Pegno, usufrutto, sequestro*, in *Trattato delle società*, diretto da V. Donativi, II, Milano, 2022, p. 640 s.

[69] Cass., 17 giugno 1953, n. 1795, in *Foro it.*, 1954, I, c. 808, secondo cui il creditore pignoratizio «deve, nell'esercizio del voto, ispirarsi all'amministrazione e alla conservazione del valore delle azioni senza coltivare interessi egoistici che siano in opposizione a quelli del debitore titolare. Il creditore non potrà avvalersi dell'esercizio del voto nel suo interesse esclusivo e tanto meno allo scopo di nuocere al debitore titolare»; Trib. Foggia, 21 febbraio 1986, in *Dir. fall.*, 1986, II, p. 429; Trib. Gorizia, 30 ottobre 2001, in *Società*, 2002, p. 202; Trib. Bari, 27 febbraio 2012, in *dejure.it*; in tema di voto dell'usufruttuario, Cass., 19 agosto 1996, n. 7614, secondo cui il voto non deve compromettere «il valore economico della partecipazione nella società»; Trib. Marsala, 7 giugno 2005, in *Società*, 2006, p. 1025, secondo cui l'usufruttuario deve astenersi da comportamenti che possano arrecare un ingiusto danno al nudo proprietario. Di recente, Trib. Milano, 7 giugno 2024, reperibile alla pagina www.giurisprudenzadelleimprese.it/sullabuso-del-pegno-di-partecipazioni-sociali, ha, in sede cautelare, rilevato che l'esercizio del voto da parte del creditore pignoratizio con finalità diverse dalla conservazione del valore economico della partecipazione si connota di per sé, quale che sia la giustificazione addotta, come abuso del pegno rilevante ai sensi dell'art. 2793 c.c.

[70] Cass., 10 marzo 1999, n. 2053; aderisce alla pronuncia S. GATTI, in *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, diretto da F. d'Alessandro, II, I, Padova, 2010, sub *art. 2352*, p. 279 ss., *ivi*, p. 282, nt. 27.

[71] In tal senso, G. BISOGNI, in *Azioni*, a cura di M. Notari, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L.A. Bianchi, F. Ghezzi, M. Notari, Milano, 2008, p. 479 ss., *ivi*, p. 481. V. anche Cass., 16 novembre 2007, n. 23823, ove si legge, sia pure in un passaggio forse solo incidentale, «che il creditore voti nel proprio interesse non equivale a presumere che

Così, è stato ha affermato che il creditore pignoratizio deve «attenersi al perseguimento dell'interesse sociale» e che la deliberazione di liquidazione della società non è contraria all'interesse sociale [72].

Altra più recente decisione di merito [73] ha stabilito che è abusivo il comportamento del creditore pignoratizio quando eserciti «il diritto di voto in assemblea in modo tale da pregiudicare l'interesse sociale alla conservazione dell'integrità del patrimonio sociale». L'ordinanza precisa che a tale fine non è sufficiente la semplice designazione nell'organo amministrativo di componenti di fiducia del creditore, ma è necessaria la prova che costoro tengano «condotte predatorie, lesive dell'integrità del patrimonio sociale, su istruzioni e nell'interesse esclusivo del soggetto che li ha designati» pur di soddisfare il credito garantito.

In questa prospettiva, quindi, se il creditore pignoratizio vota nel rispetto dell'interesse sociale, l'eventuale lesione dell'interesse del socio non avrebbe rilievo.

Non si può certo escludere che il creditore pignoratizio possa prendere decisioni pregiudizievoli per l'interesse sociale, ma da qui appare eccessivo concludere, come sembrerebbero implicare indirettamente queste pronunce, che siano unicamente le decisioni contrarie all'interesse sociale a giustificare una censura del comportamento del creditore, anche se solo – come si vedrà subito appresso – a fini risarcitori. La liquidazione della società, come pure la vendita dei beni sociali, a condizioni di prezzo corrette, e quindi non pregiudizievoli per il patrimonio sociale, sono operazioni che possono essere neutrali per l'interesse sociale e invece pregiudizievoli per gli interessi dell'azionista.

D'altra parte, la giurisprudenza [74], col consenso della dottrina [75], affer-

---

esso sia divergente da quello societario, non differenziandosi la sua posizione nell'esercizio del diritto di cui si tratta da quella del socio, entrambi dovendo, nel concorrere alla formazione della volontà sociale e nella attuazione del potere di operare le scelte deliberative in piena discrezionalità, agire in modo da non arrecare danno patrimoniale alla società, il cui interesse, dunque, costituisce un limite a tale libertà di espressione».

[72] Trib. Milano, 11 luglio 1994, s.m., *Giur. it*. 1995, I, 2, 830.

[73] Trib. Milano, 30 giugno 2022, in *Società*, 2023, 633.

[74] Cass., 19 agosto 1996, n. 7614; Cass., 26 maggio 2000, n. 6957; Trib. Siracusa, 13 febbraio 2009, in *ilcaso.it*, tutte con riguardo al voto dell'usufruttuario; Cass., 16 novembre 2007, n. 23823, in un cenno; Trib. Milano, 11 luglio 1994, *cit*.

[75] A. Asquini, *Usufrutto di quote sociali e azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1947, I, p. 12 ss., *ivi*, p. 16; T. Ascarelli, *Riflessioni in tema di personalità giuridica, titoli azionari e società tra società*, in *Banca, borsa*, 1952, I, p. 398 ss., nonché in *Saggi di diritto commerciale*, 1955, p. 219 ss., *ivi*, 234; G.C. Rivolta, *Pegno*, cit., pp. 215 e 228 ss.; G. Partesotti, *Le operazioni*, cit., p. 317; C. Ange-

ma che l'esercizio abusivo del diritto di voto da parte del creditore pignoratizio non determina l'invalidità della deliberazione assembleare. I rimedi per il debitore sono il risarcimento dell'eventuale danno, in via successiva, e, in via preventiva, la richiesta di sequestro se si prova che «il creditore abusa della cosa data in pegno» (art. 2793 c.c.).

Tale conclusione muove proprio dal presupposto che l'abuso del creditore lede gli interessi dell'azionista e non quelli della società [76] e che il conflitto attiene a un piano interpersonale esterno all'organizzazione e per questa irrilevante.

Sia pure solo ai fini risarcitori (o di una richiesta di sequestro), il sindacato sul comportamento del creditore deve allora valutare gli interessi del creditore e quelli dell'azionista, anche in assenza di pregiudizio all'interesse sociale, e nella prospettiva della buona fede. Non ci si può forse avvalere dell'osservazione della Corte di Cassazione [77], sopra richiamata, sulla necessaria cooperazione tra creditore e debitore, quanto meno perché tale inquadramento è stato proposto con riguardo al caso vendita anticipata della cosa oggetto di pegno, in assenza di inadempimento del debitore. Tuttavia, tenendo presente il contesto di inadempimento a carico del debitore, nel sindacare il comportamento del creditore pignoratizio votante va quantomeno considerato che se il creditore ha diritto di vendere la cosa data in pegno, tale diritto è diverso dalla possibilità di arrivare indirettamente al recupero del finanziamento attraverso la dismissione dei beni o la liquidazione della società nella quale esercitare il diritto di voto.

4. *Pegno su titoli e realizzazione della garanzia: cenni*

Per il finanziamento bancario garantito con pegno su titoli è infine centrale la realizzazione della garanzia.

LICI, *Le azioni*, cit., p. 201; R. SACCHI, *L'intervento*, cit., p. 358 s.; U. MORERA, sub *art. 2352*, cit., p. 316; N. ABRIANI, *Le società*, cit., p. 396; F. BRIOLINI, *Pegno, usufrutto*, cit., p. 663; ID., sub *art. 2352*, p. 601 ss., *ivi*, p. 605; L. CALVOSA, *Il pegno della partecipazione*, in *S.r.l. Commentario*, a cura di A.A. Dolmetta-G. Presti, Milano, 2011, p. 414 ss., *ivi*, p. 416; L. CALVOSA, *Le altre vicende*, cit., p. 744.

[76] Se invece il creditore pignoratizio assumesse una deliberazione potenzialmente lesiva dell'interesse sociale, la deliberazione assembleare potrebbe essere censurabile ai sensi dell'art. 2373 c.c. (v. sul punto, R. SACCHI, *L'intervento*, cit., p. 358), salvo individuare il soggetto legittimato a far valere tale annullabilità.

[77] Cass., 14 maggio 2019, n. 12863.

La disciplina delle modalità di escussione del pegno apprestata dal codice civile, per quanto intesa alla semplificazione [78], presenta come noto, alcune rigidità [79], non superate neppure quando i titoli abbiano un prezzo di mercato [80].

Rimane in parte controverso [81] fino a che punto l'autonomia contrattuale possa agevolare l'autotutela tramite ricorso a «forme diverse» per la vendita, che pure l'art. 2797 c.c. consente. Infatti, secondo un orientamento [82] si

---

[78] Nel senso che il codice civile intende le forme della vendita ai sensi degli artt. 2796 ss. c.c. come alternativa all'esecuzione ordinaria senza necessità del titolo esecutivo, G. Gorla, *Pegno. Ipoteca*, in *Tutela dei diritti*, in *Commentario del Codice Civile*, a cura di A. Scialoja e G. Branca, Bologna-Roma, 1958, p. 352; G. Gorla, P. Zanelli, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, a cura di F. Galgano, Bologna-Roma, 1992, pp. 118 e 120 s., 126; E. Gabrielli, *Il pegno*, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. Sacco, 5, Torino, 2005, p. 317; C.M. Bianca, *Diritto civile*, 7, Milano, 2012, p. 211 e p. 214; Consiglio Nazionale del Notariato, *La vendita delle cose date in pegno*, Studio n. 24-2012/E, 1 ss., *ivi*, p. 2. Con riguardo al pegno non possessorio, per la fruibilità delle forme di escussione ivi previste anche in mancanza di titolo esecutivo, M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 727; I. Baghi, *L'esordio del pegno mobiliare non possessorio: riflessioni sui profili processuali*, in *Corr. giur.*, 2017, p. 1383, nt. 18; V. Confortini, *Primato del credito*, Napoli, 2020, p. 183.

[79] Si pensi, per la vendita ai sensi dell'art. 2797 c.c., oltre alla necessità dell'intimazione con termine minimo di cinque giorni prima di poter proseguire, alla facoltà del debitore di opporsi con effetto sospensivo (E. Gabrielli, sub *art. 2797*, cit., p. 260); per l'assegnazione in pagamento, ai sensi dell'art. 2798 c.c., alla necessità di ottenere l'autorizzazione del giudice.

[80] V. G. Gorla, *Pegno*, cit., p. 363, secondo cui «l'assegnazione … deve essere chiesta al giudice, ad evitare i tentativi di elusione del divieto del patto commissorio», anche quando la cosa ha un prezzo di mercato, perché spetta al giudice far stimare la cosa o valutare se questa abbia un prezzo di mercato. L'A. osserva anche che nella vendita non occorre un previo giudizio sull'esistenza di un prezzo di mercato, perché «nella vendita è meno facile la elusione del divieto del patto commissorio».

[81] G. Gorla, *Pegno*, cit., p. 357, rileva come sia dibattuto se la riserva di forme diverse di cui all'art. 2797 c.c. si riferisca alle «forme per procedere alla vendita (intimazione e termini relativi) o soltanto alle forme della vendita».

[82] Senza pretese di completezza, v. G. Gorla, *Pegno*, cit., p. 357, secondo cui sono nulle le pattuizioni che escludano l'intimazione formale o abbrevino il termine di cinque giorni e invece valide le pattuizioni che stabiliscano che la vendita sia sempre diretta, o a trattativa privata o sempre all'incanto; G. Bongiorno, *Profili sistematici e prospettive dell'esecuzione forzata in autotutela*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 1988, p. 444 ss., *ivi*, p. 470, per la nullità degli accordi che prescindano dall'intimazione, dal termine dilatorio di pagamento e dalla facoltà di opporsi; D. Rubino, *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato di diritto civile italiano*, diretto da F. Vassalli, Torino, 1949, p. 266, a favore della abbreviazione del termine, ma contrario alla eliminazione dell'intimazione o dell'intervento di un pubblico ufficiale nella vendita; C.M. Bianca, *Diritto*, cit., p. 215, per la inderogabilità di intimazione e termine di cinque giorni e invece per la possibile pattuizione che il creditore venda direttamente la cosa; su tali orientamenti, Consiglio Nazionale del Notariato, *La vendita*, cit., p. 4 s.; E. Gabrielli, sub *art. 2797*, cit., p. 269.

può solo derogare dal modello della vendita al pubblico incanto o per mezzo di persona autorizzata. Sul punto, però, almeno la giurisprudenza più recente [83] sembra consentire alle parti di abbreviare il termine dilatorio prima del quale non può procedersi alla vendita e di prescindere dall'obbligo di intimazione, con l'argomento [84] che il trascorrere del tempo è svantaggioso per la commerciabilità del bene e quindi per tutte le parti coinvolte, fermo il diritto del debitore di opporsi.

Inoltre, l'utilità della procedura di escussione c.d. privata rischia di essere frustrata almeno secondo l'orientamento [85] per cui la procedura esecutiva ordinaria rimarrebbe comunque prevalente.

Residuano poi dubbi sulle pattuizioni che permettono al creditore di realizzare direttamente la garanzia. La liceità del patto marciano [86] è subordinata al rispetto di una serie di condizioni per escludere la violazione dell'art. 2744 c.c. [87], tra queste vi è la restituzione al debitore dell'ecce-

---

[83] Cass., 28 maggio 2008, n. 13998; Cass., 10 novembre 2008, n. 26898; Cass., 15 aprile 2011, n. 8721; Cass., 15 gennaio 2014, n. 3555; ABF, Collegio Milano, 13 giugno 2012, n. 2013. Da ultimo, sull'apertura della giurisprudenza, V. CONFORTINI, *Primato*, cit., p. 164 ss.

[84] E. GABRIELLI, *Il pegno*, cit., p. 334.

[85] Così, Trib. Roma, 18 maggio 2011, ha stabilito che il creditore pignoratizio può intervenire nella procedura esecutiva ordinaria promossa da altro creditore e ciò escluderebbe la prevalenza della procedura privata *ex* art. 2797 c.c. In dottrina, G. BONGIORNO, *Profili sistematici*, cit., p. 468 s., afferma che «l'esecuzione forzata ordinaria promossa dai creditori chirografari prevale su quella speciale per autorità del privato creditore munito di garanzia» ed «è sempre possibile bloccare l'esecuzione stragiudiziale mediante il pignoramento della cosa oppegnorata e la successiva vendita nelle forme comuni»; riprende la tesi, I. LOMBARDINI, *Considerazioni sull'autotutela esecutiva e sulla tutela cautelare per la vendita del pegno*, in *Riv. trim. proc. civ.*, 2004, p. 1141 ss., *ivi*, p. 1145. Invece, secondo C.M. BIANCA, *Diritto*, cit., p. 216 s., i creditori chirografari muniti di titolo esecutivo possono sottoporre a esecuzione il bene oggetto del pegno, ma non possono impedire al creditore pignoratizio di proseguire la procedura speciale iniziata con l'intimazione. Secondo D. RUBINO, *Il pegno*, cit., p. 271 s. il creditore pignoratizio può arrestare l'esecuzione promossa dal creditore chirografario chiedendo l'assegnazione della cosa.

[86] Per la ricostruzione degli elementi del patto marciano e delle condizioni della sua validità, e per ulteriori riferimenti, C. DEMENECH, *Il patto marciano e gli incerti confini del divieto di patto commissorio*, in *Contratti*, 2015, p. 823 ss., *ivi*, p. 838 ss.; A.A. DOLMETTA, *La ricerca del marciano utile*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, p. 811 ss.; A. LUMINOSO, *Patto marciano e sottotipi*, in *Riv. dir. civ.*, 2017, p. 1398 ss.; A. CHIANALE, *Alienazioni*, cit., p. 176 ss., p. 293 ss.; G. D'AMICO, *La resistibile ascesa del patto marciano*, in AA.VV., *I nuovi marciani*, Torino, 2017, p. 1 ss., *ivi*, p. 3 ss. Per le peculiarità del pegno su titoli c.d. irregolare (art. 1851 c.c.), , G. BONGIORNO, *Tutela espropriativa speciale del creditore pignoratizio*, in *Riv. dir. proc.*, 1990, p. 1037 ss., *ivi*, p. 1052; G. PRESTI, *Il pegno irregolare: profili ricostruttivi e di disciplina fallimentare*, in *Le garanzie nel credito alle imprese. Funzione economica, disciplina giuridica ed evidenze*, a cura di G. Presti, L. Caprio, Torino, 2001, pp. 213 ss., p. 228.

[87] E. BETTI, voce *Autotutela*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959, p. 529 ss., *ivi*, p. 535, per la lettura

denza del valore realizzato rispetto al debito garantito [88], almeno per evitare rischi di sproporzione tra credito e valore della cosa data in pegno, approfittamento del creditore, coazione del debitore, alterazione della *par condicio* tra creditori. È poi considerata indispensabile la stima del valore del bene [89] al momento dell'inadempimento o della scadenza dell'obbligazione garantita [90]. Tuttavia, almeno secondo un orientamento [91], sembra potersi prescindere dalla stima quando il bene dato in garanzia abbia un valore di mercato apprezzabile secondo criteri oggettivi, quali i valori che risultino dai listini dei mercati regolamentati per i titoli oggetto di garanzia che vi siano negoziati. Ancora, l'orientamento prevalente [92] sembra nel

dell'art. 2744 c.c. come indice dell'ostilità dell'ordinamento nei confronti di poteri di autotutela satisfattoria. Per la ricostruzione del rapporto tra patto commissorio e patto marciano, tema che non può essere qui compiutamente esaminato, v. da ultimo anche per opportuni riferimenti, A. Luminoso, *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in *Riv. dir. civ.*, p. 2017 ss.; S. Pagliantini, *I misteri del patto commissorio, le precomprensioni degli interpreti e il diritto europeo della dir. 2014/17/UE*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2015, p. 181 ss., Id., *L'art. 2744 e le alchimie del legislatore: per una prima lettura (ragionata) dell'art. 48 bis t.u.b.*, *ivi*, 2016, p. 931 ss.

[88] Cass., 18 marzo 2015, n. 5440; A. Luminoso, *Patto marciano*, cit., pp. 1406 e 1417.

[89] Cass., 28 gennaio 2015, n. 1625, prescrive «meccanismi oggettivi e procedimentalizzati che … permettano la verifica di congruenza tra valore del bene oggetto della garanzia, che viene definitivamente acquisito al creditore, ed entità del credito»; fanno riferimento alla necessità che si proceda alla stima del bene, ma senza ulteriori indicazioni sulle relative modalità, Cass., 21 gennaio 2005, n. 1273; Cass., 9 maggio 2013, n. 10986; Trib. Milano, 21 febbraio 2020; Trib. Milano, 19 gennaio 2021; Trib. Firenze, 13 febbraio 2023; in dottrina, per la necessità della stima successiva all'inadempimento da parte di un perito indipendente, A.A. Dolmetta, *La ricerca*, cit., p. 820 ss.; A. Luminoso, *Patto*, cit., p. 1418 s.; nel senso che il patto marciano consente al creditore di far proprio il bene del debitore inadempiente «a giusta stima eseguita da un terzo», C.M. Bianca, voce *Autotutela*, in *Enc. dir.*, Agg. IV, Milano, 2000, p. 130 ss., *ivi*, p. 137; secondo A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 294, la mancanza di una pattuizione relativa alla stima non renderebbe invalida la garanzia marciana, ma implicherebbe l'integrazione del relativo contratto a tale riguardo.

[90] A.A. Dolmetta, *La ricerca*, cit., p. 815; A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 302.

[91] A.A. Dolmetta, *La ricerca*, cit., p. 824, per la possibilità di trarre dall'art. 2798 c.c. indicazioni a favore della possibilità di esonerare dalla stima, anche nell'ambito di un patto marciano, quando vi siano listini o mercuriali; A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 301. Cfr. App. Bologna, 7 dicembre 2015, in *Nuova. giur. civ. comm.*, 2016, p. 740, che ha considerato valida la procura a vendere a un terzo, nell'interesse della banca mutuante fondiaria e con funzione di garanzia, al prezzo minimo di mercato. Cass., 17 gennaio 2020, n. 844, richiede la «previsione di criteri di stima oggettivi che assicurino la valutazione imparziale del valore del bene per il successivo momento della eventuale vendita», ma non sembra vietare determinazioni del valore ancorate a parametri oggettivi e automatici, quali potrebbero essere i corsi dei titoli su mercati regolamentati. Tuttavia, nel senso che se il bene ha un prezzo di listino, occorre comunque la stima di un terzo che però dovrà solo applicare tale parametro, C. Demenech, *Il patto marciano*, cit., p. 838.

[92] La liceità del patto marciano non sembra condizionata alla previsione della vendita del

senso che il creditore possa fare proprio il bene a condizione che restituisca il valore in eccesso e che il valore del bene sia correttamente determinato, ma non mancano indicazioni che invece sembrano valorizzare, ai fini della validità della pattuizione, la previsione che il creditore proceda alla vendita senza appropriarsi del bene [93].

La disciplina del pegno quale garanzia finanziaria e quella del pegno non possessorio intendono ovviare in parte a tali problemi, ma il primo regime continua a offrire meccanismi di autotutela più avanzati nella prospettiva e a beneficio del creditore pignoratizio, laddove la realizzazione

bene a un terzo, almeno secondo l'orientamento che reputa che, in virtù di tale pattuizione, il creditore possa appropriarsi del bene direttamente, purché al ricorrere delle altre condizioni ricordate in sintesi nel testo: A.A. DOLMETTA, *La ricerca*, cit., p. 825, nel senso che il patto marciano non impone che il bene in garanzia sia venduto a terzi, con appropriazione del ricavato della vendita; nello stesso senso, A. LUMINOSO, *Patto*, cit., p. 1420, anche per il riferimento al patto marciano come programma di trasferimento della proprietà dal debitore al creditore; F. MURINO, *L'escussione*, cit., p. 210 s., riferisce il patto marciano all'appropriazione da parte del creditore; v. anche U. CARNEVALI, voce *Patto commissorio*, in *Enc. dir.*, XXXII, Milano, 1982, p. 499 ss., *ivi*, p. 505. Per l'affermazione che, in virtù del patto marciano, «al termine del rapporto si procede alla stima, ed il creditore, per acquisire il bene, è tenuto al pagamento dell'importo eccedente l'entità del credito», Cass., 9 maggio 2013, n. 10986; Cass., 16 ottobre 1995, n. 10805. Per C.M. BIANCA, voce *Autotutela*, cit., p. 137, la liceità del patto marciano implica che il creditore può sia appropriarsi del bene a tacitazione del proprio credito, sia venderlo, purché con obbligo di rendiconto e di restituzione dell'eccedenza e a condizione che il creditore sia nel possesso del bene. Trib. Firenze, 13 febbraio 2023, include nella definizione di pattuizione marciana sia la vendita a terzi, sia l'assegnazione da parte del creditore. Secondo A. CHIANALE, *Alienazioni*, cit., p. 184 ss., spec. p. 188, «il patto marciano non sempre si unisce a un'alienazione: esso può contenere soltanto l'attribuzione al creditore del potere di vendere il bene vincolato, trattenendo dal ricavato quanto necessario per la propria soddisfazione» e anzi, la soluzione della vendita del bene con appropriazione del ricavato «va considerata *variante anomala* e pertanto deve essere espressamente prevista dalle parti nel patto» (*ivi*, p. 288). Cfr. E. BETTI, voce *Autotutela*, cit., p. 535, il quale riconduce al divieto del patto commissorio sia l'appropriazione del bene, sia l'atto di disposizione del bene senza le formalità della vendita giudiziaria. Secondo V. OCCORSIO, *Pegno non possessorio*, cit., p. 129, la nullità per violazione del patto commissorio è stata estesa in giurisprudenza dai casi di appropriazione diretta della proprietà da parte del creditore ai casi di vendita da parte di quest'ultimo per soddisfarsi sul ricavato.

[93] ABF, Collegio Milano, 28 luglio 2017, n. 9431, menziona tra le ragioni di validità di una pattuizione marciana afferente a un pegno su titoli, la previsione di «modalità che precludono di configurare la diretta acquisizione della loro titolarità in capo al creditore garantito». Cass., 17 gennaio 2020, n. 844, e Trib. Milano, 21 febbraio 2020, riguardano vicende relative a pattuizioni che prevedevano la vendita del bene a un terzo, ma non sembrano da ciò far discendere un'ulteriore condizione di validità della pattuizione. Cfr. C.M. BIANCA, *Diritto*, cit., p. 215, osserva che in forza delle modalità convenzionali di cui all'art. 2797, comma 4, c.c. il creditore può riservarsi il diritto di fare propria la cosa, purché non sia predeterminato il valore, altrimenti dandosi luogo a patto commissorio.

del pegno mobiliare non possessorio indica un parziale ritorno al controllo giurisdizionale dell'escussione ad opera del creditore [94].

Così, per la vendita, nel pegno quale garanzia finanziaria, il creditore con pegno su titoli può procedere e trattenere il corrispettivo fino a concorrenza, restituendo l'eccedenza (art. 4, comma 1, lett. *a*, d.lgs. n. 170/2014). Non sono previsti obblighi di preventiva intimazione, tempo minimo di preavviso, vendita al pubblico incanto o per mezzo di persona autorizzata [95], ma solo il rispetto delle formalità previste nel contratto e un obbligo di informazione immediata in merito alle modalità di escussione adottate e all'importo ricavato (art. 4, comma 2, d.lgs. n. 170/2014).

Nel pegno non possessorio, invece, il creditore è libero di non ricorrere a persone autorizzate o al pubblico incanto (né tanto meno è richiesto il coinvolgimento dell'autorità giudiziaria [96]), ma la vendita, a cura e spese del creditore, deve avvenire «tramite procedure competitive», «sulla base di stime», effettuate da «operatori esperti», nominati di comune accordo tra le parti o in mancanza dal giudice, con «adeguate forme di pubblicità» e «massima informazione e partecipazione degli interessati» e in ogni caso con «pubblicità sul portale delle vendite pubbliche» (art. 490 c.p.c.), fermo l'obbligo di restituire l'eccedenza al datore della garanzia (art. 1, comma 7, lett. *a*, d.l. n. 59/2016). Soprattutto, vi è un obbligo di intimazione preventiva, anche se a mezzo pec, che si accompagna a un avviso scritto «agli eventuali titolari di un pegno non possessorio» e viene anche previsto il diritto di proporre opposizione entro cinque giorni, per quanto l'opposizione del debitore non sospende l'escussione, salvo che il giudice provveda in tal senso per gravi motivi (art. 1, comma 7-*bis*, d.l. n. 59/2016 [97]).

Per l'appropriazione, la disciplina delle garanzie finanziarie consente di prescindere dall'autorizzazione del giudice, alla duplice condizione che tale facoltà sia prevista dal contratto e che questo determini anche i crediti di valutazione (art. 4, comma 1, lett. *b*, d.lgs. n. 170/2004). L'obbligo informativo a carico del creditore è, come nel caso della vendita, solo successivo, perché deve essere data immediata informazione scritta delle modalità

---

[94] A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 287; F. Murino, *L'escussione*, cit., p. 263, propone la classificazione autotutela «attenuata» (nel pegno di diritto comune), «potenziata» (nel d.lgs. n. 170/2004) e «moderata» (nel d.l. n. 59/2016).

[95] E. Gabrielli, *Le garanzie finanziarie*, cit., p. 1757; Id., *Le garanzie finanziarie nel sistema*, cit., 43; V. Confortini, *Primato*, cit., p. 197.

[96] R. Catalano, *Il pegno*, cit., p. 73, rileva come tale coinvolgimento non sia richiesto né per la vendita né per l'assegnazione in pagamento.

[97] A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 447.

di escussione e del ricavato. Tale obbligo si accompagna all'obbligo di restituzione delle somme in eccesso (art. 4, comma 2, d.lgs. n. 170/2004).

Per il pegno non possessorio, l'appropriazione è possibile senza domanda giudiziaria [98], previ intimazione e avviso (come nel caso di vendita), purché «il contratto preveda anticipatamente i criteri e le modalità di valutazione del valore del bene oggetto di pegno e dell'obbligazione garantita» e fermo un obbligo di informazione immediata in merito al valore attribuito al bene (art. 1, comma 7, lett. *d*, d.l. n. 59/2016).

Tra i due corpi normativi residua poi un'ulteriore differenza, perché la disciplina delle garanzie finanziarie sceglie un meccanismo di tutela del debitore posticipata, impostata come contestazione della «violazione della ragionevolezza sotto il profilo commerciale delle condizioni di realizzo», che tuttavia non può essere azionata quando tali condizioni siano state «previamente concordate tra le parti» (art. 8, comma 2, d.lgs. n. 170/2004). L'azione ha per scopo la «rideterminazione di quanto dovuto».

Diversamente, nel pegno non possessorio, come sopra rilevato, non si rinuncia al rimedio preventivo dell'opposizione (art. 1, comma 7-*bis*, d.l. n. 59/2016), sebbene questa non abbia effetti di per sé sospensivi della procedura. Inoltre, la tutela successiva è congegnata più ampiamente come un'azione risarcitoria quando l'escussione è avvenuta in violazione dei criteri e delle modalità indicate dalla norma e il prezzo di vendita o il valore di appropriazione comunicati non corrispondono ai valori correnti di mercato (art. 1, comma 9, d.l. n. 59/2016).

In definitiva, almeno per gli aspetti qui presi in esame, sembra di potere constatare che il pegno su titoli costituisce oggetto di soluzioni nel segno di una rafforzata tutela del creditore bancario, talora con interventi ammodernanti della giurisprudenza, almeno con riferimento alla migliore conservazione del valore del bene, che tuttavia richiedono un attento bilanciamento degli interessi, in particolare con riguardo all'esercizio del diritto di voto da parte del creditore pignoratizio. Permangono delicati profili di circolazione dei diritti nel pegno mobiliare non possessorio e alcune aree di possibile incertezza sui meccanismi di autotutela nel pegno di diritto comune, là dove il deciso rafforzamento della posizione del creditore realizzato al riguardo dalla disciplina delle garanzie non finanziarie ha subìto una parziale attenuazione nel regime del pegno mobiliare non possessorio.

---

[98] M. Campobasso, *Il pegno*, cit., p. 729. A. Chianale, *Alienazioni*, cit., p. 452, inquadra il trasferimento della proprietà del bene in favore del creditore ai sensi dell'art. 1, comma 7, d.l. n. 59/2016, come «patto marciano idoneo a produrre l'acquisto con effetto solutorio in capo al creditore».

FRANCESCO DE SANTIS [*]

VIOLAZIONE DEGLI OBBLIGHI INFORMATIVI E DISTRIBUZIONE DEGLI ONERI PROBATORI NELLE DECISIONI DELL'ACF [**]

SOMMARIO: 1. Gli obblighi informativi dell'intermediario e gli oneri probatori secondo il diritto vivente. – 2. L'ACF ed i suoi dialoghi col diritto vivente. – 3. Forma e prova del contratto quadro. – 4. Obblighi informativi "genetici" e presunzione di esistenza del nesso di causalità. – 5. Obblighi informativi *on going*. – 6. Vicinanza della prova ed assolvimento in concreto degli obblighi informativi. – 7. *Trading on line* ed onere della prova dei meccanismi "bloccanti". – 8. Onere della prova dei rapporti personali tra cliente e dipendenti dell'intermediario. – 9. La prova del nesso di causalità: tra inadempimento informativo, presunzione di danno e rilevanza della prova contraria. – 10. Principio di non contestazione.

1. *Gli obblighi informativi dell'intermediario e gli oneri probatori secondo il diritto vivente*

Gli obblighi informativi gravanti sull'intermediario sono preordinati a favorire scelte d'investimento realmente consapevoli da parte del cliente [1]. La loro funzione è di mitigare le asimmetrie informative (tra intermediario e cliente) che inevitabilmente caratterizzano il rapporto d'investimento,

[*] Le opinioni espresse sono personali dell'Autore e non impegnano o vincolano sotto alcun profilo l'ACF, del quale Francesco De Santis è membro effettivo.

[**] Il presente contributo rielabora l'intervento tenuto al convegno *Il diritto bancario nell'oggi (VI edizione)*, tenutosi presso l'Università degli Studi di Milano il 20 ottobre 2023.

[1] Circa l'obbligo degli intermediari di "acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati", di cui all'art. 21, comma 1, lett. *b*), t.u.f., cfr. E. RIMINI, *Le regole di condotta*, in *Il testo unico finanziario*, a cura di M. Cera e G. Presti, I, Bologna, 2020, p. 416 ss., p. 4276 ss., ed *ivi* riferimenti bibliografici.

specie in un quadro di progressiva estensione alla clientela *retail* di prodotti di investimento sovente assai complessi, e normalmente indirizzati a clienti istituzionali o professionali [2].

L'investitore deve essere messo in condizione di acquisire "l'intero ventaglio delle informazioni, specifiche e personalizzate, che, di volta in volta, alla luce del parametro di diligenza applicabile, l'intermediario debba fornire in ragione dell'investimento prescelto, tenuto conto tanto delle caratteristiche dell'investitore, quanto di quelle del titolo verso cui si indirizza l'investimento, benché attuato nel contesto di un rapporto di sola negoziazione, ricezione e trasmissione di ordini" [3].

Secondo la Suprema Corte, l'assolvimento degli obblighi di informazione attiva costituisce il "ponte" endocontrattuale, ovvero il "passaggio tra la funzione di investimento, come resa dal contratto quadro, e i singoli investimenti, come inevitabilmente espressi dai singoli ordini": una sorta di "cinghia di trasmissione", posta a presidio della protezione sostanziale, che il vigente sistema normativo dell'intermediazione finanziaria intende assicurare all'investitore [4].

Ancora nella prospettiva della Suprema Corte, l'inadempimento degli obblighi d'informazione può avere una diversa incidenza, ove sia collocabile, rispettivamente, in epoca antecedente o successiva rispetto alle operazioni d'investimento o di disinvestimento compiute in esecuzione del contratto quadro, e può condurre, a seconda dei casi, alla risoluzione dell'intero rapporto, ovvero soltanto dei rapporti derivanti dai singoli ordini impartiti alla banca [5], sempre che l'inadempimento sia di non scarsa importanza [6].

Nelle declinazioni nomofilattiche più recenti, il bene della vita spettante al risparmiatore trascende dal semplice diritto di ricevere un'informativa diligente, corretta e trasparente e di assumere scelte d'investimento e disinvestimento "consapevoli" (vale a dire effettuate all'esito di una ponderazione svolta su informazioni corrette e complete), sicché anche l'inadempimento trascende dalla puntuale violazione dell'obbligo informativo, fine a se stessa, bensì comprende lo stato di "inconsapevolezza" generato

---

[2] In questo senso M. De Mari, *Diritto delle imprese e dei servizi di investimento*, II ed., Milano, 2024, p. 223 s.

[3] Così Cass., 12 maggio 2023, n. 12990.

[4] Cass., 16 agosto 2023, n. 24648.

[5] Cass., 9 agosto 2016, n. 16820.

[6] Cass., 23 maggio 2017, n. 12937.

nel risparmiatore al momento dell'assunzione, nel mantenimento e nella dismissione delle proprie scelte d'investimento, per cui "la lesione della "consapevolezza" d'investimento del risparmiatore sussiste fin tanto che permane il presupposto informativo fallace, scorretto e negligente, instillato dall'intermediario asseritamente infedele" [7].

Il tema s'intreccia con quello (tipicamente processuale) della distribuzione degli oneri probatori, attesa la (curiosa) "torsione" sistematica impressa dall'art. 23, comma 6, d.lgs. n. 58/1998 (il t.u.f.), a mente del quale, nei giudizi di risarcimento dei danni cagionati al cliente nello svolgimento dei servizi d'investimento e di quelli accessori, a fronte dell'allegazione processuale del cliente (avente ad oggetto la violazione di obblighi di correttezza, informazione e trasparenza previsti al t.u.f. e dalla normativa secondaria di settore), spetta ai "soggetti abilitati", ossia agli intermediari, l'onere della prova di aver agito con la specifica diligenza richiesta.

Invero, uno dei principi più risalenti e consolidati del diritto civile vuole che, in tema di responsabilità contrattuale, non diversamente che in tema di responsabilità aquiliana, spetta anzitutto al danneggiato fornire la prova dell'esistenza del danno lamentato e della sua riconducibilità al fatto del debitore: infatti, l'art. 1218 c.c., che pone una presunzione di colpevolezza dell'inadempimento, non agevola la posizione del danneggiato e non modifica l'onere della prova che incombe sulla parte, la quale abbia agito per l'accertamento di tale inadempimento, allorché si tratti di accertare l'esistenza del danno [8].

Qui, invece, all'investitore spetta soltanto di allegare l'inadempimento, consistente nella violazione degli obblighi informativi, al cui rispetto l'intermediario è tenuto; ma poi l'onere della prova di avere esattamente adempiuto ai detti obblighi, nei termini previsti dalla normativa applicabile ed in relazione all'inadempimento dedotto, si àlloca a carico dell'inter-

---

[7] Cass. 12 dicembre 2024, n. 32226. Da ciò discende che il termine prescrizionale decennale per l'esercizio, da parte del cliente/investitore, dell'azione di risarcimento danni nei confronti dell'intermediario, per responsabilità contrattuale dello stesso derivante da inadempimento agli obblighi informativi su di lui gravanti in occasione di operazioni di investimento o disinvestimento compiute in esecuzione di un "contratto quadro" stipulato con il primo, inizia a decorrere solo quando si manifesta in concreto, per il cliente/investitore medesimo, il pregiudizio patrimoniale, e cioè la conseguenza dannosa da lui oggettivamente percepibile, secondo il metro dell'ordinaria diligenza, e rappresentata dalla perdita patrimoniale sofferta, questo essendo il momento in cui il diritto al risarcimento può esser fatto valere rispetto ad un danno effettivamente determinatosi.

[8] Cass., 27 luglio 2022, n. 23512; Cass., 18 marzo 2005, n. 5960; Cass., 10 ottobre 2007, n. 21140.

mediario medesimo; soltanto dopo che questo onere sia stato adempiuto, grava sul cliente-investitore l'onere di provare il nesso di causalità tra l'inadempimento ed il danno [9].

Onere, quest'ultimo, la cui osservanza – versandosi in ipotesi di causalità omissiva – va scrutinata, in ossequio alla regola del "più probabile che non", attraverso l'impiego del giudizio controfattuale, ossia collocando ipoteticamente la condotta legalmente dovuta in luogo di quella omessa, così da accertare, secondo un giudizio probabilistico condotto sul modello della prognosi postuma, se, ove adeguatamente informato, l'investitore avrebbe desistito dall'investimento rivelatosi poi pregiudizievole: siffatto giudizio ben può muovere dalla "consistenza" dell'informazione omessa, riguardata attraverso la lente dell'*id quod plerumque accidit* [10].

2. *L'ACF ed i suoi dialoghi col diritto vivente*

Il metodo di lavoro dell'ACF è costantemente attento agli orientamenti della giurisprudenza, in particolare della Corte di cassazione (specie in un àmbito "sensibile", come quello del rispetto degli obblighi informativi, a cui si è testé fatto cenno). Non si registrano opposte e frontali prese di posizione dell'Arbitro, le quali non avrebbero alcun senso, attesa l'astratta rifluenza di tutte le decisioni davanti al formante nomofilattico [11].

Al contempo, non si può non rilevare che le decisioni della Suprema Corte vengono oggi richiamate dalle decisioni dell'Arbitro in misura assai minore di quanto non lo fossero all'inizio della sua operatività.

Ciò non stupisce, per almeno due ragioni.

Innanzi tutto perché, dal 2017 ad oggi, l'Arbitro ha implementato orientamenti autonomi, che vengono costantemente evocati nelle proprie decisioni, alcune delle quali marcano un'intonazione "seriale" (si pensi, soltanto per fare un esempio, alle numerose decisioni assunte dall'Arbitro sui tanti ricorsi germinati dalle grandi crisi bancarie dello scorso decennio, ovvero in relazione all'operatività delle quattro banche, sottoposte a

[9] Cass., 21 dicembre 2023, n. 35776; Cass., 24 aprile 2018, n. 10111; Cass., 28 febbraio 2018, n. 4727; Cass., 18 maggio 2017, n. 12544; Cass., 29 ottobre 2010, n. 22147.

[10] Cass., 28 luglio 2020, n. 16127.

[11] Non è questa la sede per intrattenersi sulla natura giuridica dell'ACF e sulla posizione che esso occupa nel contesto valoriale dei metodi di soluzione delle controversie di settore. Sul tema rinvio a F. De Santis, in S.A. Cerrato, F. De Santis, *La risoluzione delle controversie in materia di servizi di investimento*, in *Il testo unico finanziario*, cit., I, p. 957 ss.

risoluzione nel 2015, e delle banche venete, soggette a procedura di l.c.a. nel 2017).

Secondariamente, perché le questioni portate all'attenzione dell'Arbitro – intercettando la lite nelle sue fasi iniziali – sovente anticipano quelle trattate dalla giurisprudenza, specie da parte della Corte di cassazione (che è al vertice della giurisdizione) [12].

Al contempo, il "dialogo" che l'Arbitro intrattiene col diritto vivente non è mai scontato o banale, anche in considerazione della vocazione "tecnica", inevitabilmente coltivata dall'ADR di settore.

Ciò ha consentito anche l'elaborazione di orientamenti autonomi e talvolta, almeno all'apparenza, "dissonanti".

Uno dei terreni sui quali il dialogo in questione si è finora misurato con risultati fecondi è certamente quello che ha ad oggetto la prova dell'adempimento, da parte degli intermediari, degli obblighi informativi. Si tratta, infatti, di un terreno nel quale il portato probatorio sostanziale si mescola con le tecnicalità processuali, finalizzate alla semplificazione delle regole di giudizio.

Si potrebbe, allo stato degli orientamenti dell'ACF, financo tentare di delineare una sorta di "statuto probatorio" degli oneri informativi, a seconda della fase dell'operazione d'investimento nella quale essi si àllocano: la fase della stipula del contratto quadro; la fase genetica dell'investimento; e la fase successiva all'investimento [13].

Va qui ricordato che l'art. 15, comma 2, del Regolamento ACF, traducendo in un gergo operativo la citata previsione dell'art. 23, comma 6, t.u.f., reca una disposizione assai significativa in tema di riparto dell'onere probatorio, disponendo che "*il collegio accoglie la domanda quando, sulla base delle allegazioni e dei documenti prodotti dalle parti, ne ritiene sussistenti i fatti costitutivi, tenuto conto che spetta all'intermediario la prova di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori*".

In questo quadro, l'art. 11, comma 4, del Regolamento impone all'intermediario di trasmettere all'Arbitro (anche per il tramite di una associazione di categoria ovvero di procuratore, e con le modalità rese note sul sito web dell'Arbitro) le proprie deduzioni "*corredate di tutta la documentazione afferente al rapporto controverso*".

---

[12] Per analoghe considerazioni rinvio a F. De Santis, *L'esperienza dell'ACF*, in *Banche, Europa e sviluppo economico* (in memoria di F. Belli), a cura di A. Brozzetti, Milano, 2023, p. 202.

[13] Le decisioni dell'ACF sono pubblicate nel sito https://www.acf.consob.it/ e sono numerate in ordine sequenziale, a far data dall'avvio dell'operatività, prescindendo dall'anno in cui sono emesse.

Sotto il profilo dell'operatività quotidiana, non pare irrilevante segnalare che le ragioni di celerità sottese al procedimento dinanzi all'ACF, la sua natura sommaria, nonché il carattere non vincolante delle relative decisioni, non consentono di poter disporre una consulenza tecnica volta a verificare la correttezza e la fedeltà dei *report* e delle evidenze informatiche interne prodotte dagli intermediari, ma che "in una prospettiva di buona fede processuale, si deve presumere, salvo che non sussistano rilevanti elementi di segno contrario, che l'intermediario non abbia manomesso i propri *report* al solo fine di poter eventualmente prevalere in una specifica controversia arbitrale, non foss'altro che per profili di responsabilità, anche in termini di vigilanza, a cui una condotta siffatta lo esporrebbe" [14].

3. *Forma e prova del contratto quadro*

La previsione in ordine alla forma scritta del contratto quadro assolve alla prima ed essenziale funzione informativa, a tutela dell'investitore.

A questi fini, l'art. 23, comma 1, t.u.f. prescrive che "*i contratti relativi alla prestazione dei servizi di investimento, e, se previsto, i contratti relativi alla prestazione dei servizi accessori, sono redatti per iscritto*" [15].

La Corte di cassazione è ferma nel ritenere che la violazione della forma scritta del contratto quadro genera la nullità delle operazioni di investimento compiute dall'intermediario, senza che sia possibile una ratifica tacita, la quale resterebbe afflitta dal medesimo vizio di forma che si intende sanare [16].

Inoltre, all'investitore che chiede la declaratoria di nullità solo per singole operazioni d'investimento, che abbiano avuto esecuzione in assenza di contratto quadro, non sono opponibili né l'eccezione di dolo generale fon-

---

[14] Cfr., *ex multis*, decisioni ACF nn. 1741, 5552, 6859, 7134.

[15] Non è irrilevante segnalare che, nella frequente ipotesi in cui il ricorrente, nel corso del procedimento davanti all'ACF, eccepisce la non autenticità della firme apposte in calce al contratto quadro, ai moduli di sottoscrizione dell'investimento o al questionario di profilatura, l'Arbitro ha ritenuto di fondare la decisione sui documenti agli atti, essendogli precluso di procedere a perizie o consulenze grafologiche (che, semmai, è onere della pare interessata produrre) o ad accertamenti di altro genere: ciò anche in considerazione delle esigenze di celerità e di speditezza del procedimento che si svolge innanzi all'ACF, le quali non possono che imporre allo stesso una cognizione sommaria dei fatti di causa e, perciò, un'inevitabile limitazione dell'ambito probatorio ai soli documenti offerti in giudizio dalle parti (cfr., *ex multis*, Decisioni ACF nn. 102, 115, 155, 1339, 2127, 7044).

[16] Cass., 16 aprile 2023, n. 10982.

data sull'uso selettivo della nullità, né la sanatoria del negozio nullo in caso di protrazione nel tempo del rapporto, siffatte eccezioni essendo prospettabili solo in relazione ad un contratto quadro formalmente esistente [17].

La "sanzione" di nullità, che presiede all'art. 23 t.u.f., è volta "ad assicurare la piena indicazione al cliente degli specifici servizi forniti, della durata e delle modalità di rinnovo del contratto quadro e di modifica dello stesso, delle modalità proprie con cui si svolgeranno le singole operazioni, della periodicità, contenuti e documentazione da fornire in sede di rendicontazione, ed altro come specificamente indicato, considerandosi che è l'investitore che abbisogna di conoscere e di potere all'occorrenza verificare nel corso del rapporto il rispetto delle modalità di esecuzione e le regole che riguardano la vigenza del contratto, che è proprio dello specifico settore del mercato finanziario"; ciò fa sì che la finalità "protettiva" nei confronti dell'investitore "si riverbera in via mediata sulla regolarità e sulla trasparenza del mercato del credito" [18].

Si tratta, pertanto, di una nullità c.d. "di protezione", azionabile soltanto dal cliente [19].

In questo perimetro si è fatto spazio nel corso del tempo un indirizzo che potremmo definire "funzionalista".

La Corte ha, infatti, implementato il principio per il quale il requisito della forma scritta del contratto quadro va inteso non in senso strutturale, ma funzionale, avuto riguardo alla finalità di protezione dell'investitore assunta dalla norma, sicché tale requisito deve ritenersi rispettato ove il contratto sia redatto per iscritto e ne sia consegnata una copia al cliente, ed è per giunta sufficiente che vi sia la sottoscrizione di quest'ultimo, e non anche quella dell'intermediario, il cui consenso ben può desumersi alla stregua dei suoi comportamenti concludenti [20].

Tale principio incrocia un altro orientamento, di tenore parimenti funzionalista, secondo il quale il vincolo di forma nella specie imposto dal legislatore è composito, in quanto vi rientra anche la consegna del documento contrattuale. Pertanto, chi intenda far valere in giudizio la mancata consegna del documento contrattuale deve allegare specificamente tale circostanza, per consentire alla controparte di difendersi sul punto e permettere al giudice di comprendere con esattezza i termini del *thema decidendum* e,

---

[17] Cass., 18 febbraio 2025, n. 4281.

[18] Cass., sez. un., 16 gennaio 2018, n. 898.

[19] Cass., 21 settembre 2023, n. 26996.

[20] Cass., 16 giugno 2023, n. 17288; Cass., 4 febbraio 2025, n. 2730.

conseguentemente, del *thema probandum*: tanto più ove si consideri che sul punto dell'avvenuta consegna la controparte potrebbe opporre, ed il giudice valorizzare, presunzioni semplici [21].

Insomma, la stessa Corte di cassazione ha ritenuto non necessaria la pienezza della forma scritta (*id est*: scritta e sottoscritta) del contratto quadro, se ne risulta dimostrato il raggiungimento dello scopo, che assume contenuti e funzioni soprattutto informative.

A partire dal principio "funzionalista", sotteso alle pronunzie del formante nomofilattico, l'Arbitro ha implementato un orientamento in base al quale, affinché sia soddisfatto il requisito della forma scritta richiesto dall'art. 23 t.u.f., non è necessario che tutte le informazioni pertinenti siano contenute in un unico modulo contrattuale, potendosi ritenere sufficiente, con valutazione da effettuare caso per caso sulla base della documentazione in atti, che le stesse siano riportate nella modulistica accessoria, ma – si badi bene – a condizione che quest'ultima sia debitamente richiamata negli atti sottoscritti dal cliente [22].

Nel corso del procedimento davanti all'ACF l'intermediario talvolta non produce il contratto quadro sottoscritto, ma esibisce copia di documenti del tipo "*Modulo di richiesta per la prestazione dei servizi di investimento e della custodia e amministrazione di strumenti finanziari per conto dei clienti*", sottoscritto dal ricorrente, nel quale quest'ultimo dichiara di aver ricevuto ed accettato il documento contenente le condizioni generali del contratto ed il "*Foglio Informativo Analitico*", nonché di aver ricevuto e preso visione del documento "*Informazioni sugli strumenti/prodotti finanziari*" [23].

---

[21] Cass., 28 febbraio 2024, n. 5284.

[22] Decisioni ACF n. 6269 e n. 6874.

[23] Cfr., *ex multis*, Decisione ACF n. 7225 (nella specie l'intermediario aveva prodotto il modulo contenente il contratto di custodia e amministrazione di strumenti finanziari, sottoscritto dal ricorrente, che conteneva la dichiarazione dei clienti di avere ricevuto copia del modulo in questione congiuntamente alle condizioni generali allegate nel «*Contratto Quadro per la prestazione dei servizi di investimento, di attività di distribuzione assicurativa e del servizio di custodia e amministrazione di strumenti finanziari*»).

In un altro caso, l'Intermediario aveva prodotto un documento, sottoscritto dal cliente, con il quale quest'ultimo, nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento e servizi aggiuntivi, richiedeva alla banca l'apertura di una "*Rubrica Fondi*" (con annessa "*Posizione contabile*"), nella quale evidenziare le quote/azioni di OICR in "*regime amministrato*" ed a valere su uno specifico conto corrente di regolamento. In detto documento era altresì inserita una dichiarazione del cliente "*di avere già ricevuto la Parte Seconda del Contratto, quale parte integrante della presente Richiesta, che ha sottoscritto all'atto della precedente Richiesta e quindi prima della firma*

In questi casi occorre che risulti adeguatamente provato che al Ricorrente siano state fornite per iscritto – giusta dichiarazione da lui rilasciata a forma scritta – le indicazioni contrattuali necessarie, a sua "protezione", per metterlo in condizioni di conoscere, e di potere all'occorrenza verificare nel corso del rapporto, il rispetto delle modalità di esecuzione delle operazioni di investimento, previste dal contratto quadro, e le regole riguardanti la vigenza del contratto medesimo [24].

Lungo questa linea di pensiero – che definirei nei termini di "frammentazione", ovvero di "polverizzazione" presuntiva dell'emersione probatoria del contratto quadro – l'Arbitro si è spinto oltre, stabilendo, ad esempio, che l'onere della prova dell'esistenza di un valido contratto quadro, e della sua consegna all'investitore, risulta soddisfatto anche nelle ipotesi in cui il ricorrente sia stato destinatario, nei mesi antecedenti le operazioni in lite, di proposte di modifica unilaterale da apportare ai contratti tempo per tempo in essere, da intendersi come approvate dal cliente in caso di sua inerzia entro il termine ivi indicato: con l'effetto (tipico della *praesumptio hominis*) che si possa ragionevolmente ritenere che egli vantasse già, al tempo, un valido rapporto contrattuale in essere con l'intermediario [25].

Con riferimento, poi, al collocamento di prodotti assicurativi, nel rilevare che il novellato art. 25-*ter* t.u.f. (a seguito della Direttiva 2016/97 del 20 gennaio 2016, c.d. IDD) non opera più alcun rimando all'art. 23, né il codice delle assicurazioni private e la normativa europea di riferimento (a cui attualmente rinvia detta norma) prevedono un obbligo di stipula di un contratto quadro in forma scritta a pena di nullità, l'Arbitro ha ritenuto che la domanda di nullità della sottoscrizione di un prodotto di investimento assicurativo, a cui risulti applicabile *ratione temporis* la nuova disciplina, non possa essere accolta per il fatto che manchi un contratto quadro redatto in forma scritta ai sensi dell'art. 23 t.u.f. [26].

Ed è bene precisare che il requisito della forma scritta richiesto a pena di nullità dall'art. 23 t.u.f. si riferisce al contratto quadro e non alle singole

---

del presente documento". Tutti elementi presuntivi, questi ultimi, che – unitamente alla circostanza che nell'estrazione informatica esibita dall'Intermediario e relativa allo storico dei rapporti del ricorrente era riportata l'evidenza di un "*Contratto Unico Integrato*" – hanno condotto l'Arbitro a ritenere che effettivamente esistesse un precedente contratto stipulato in forma scritta, che il cliente, sottoscrivendo le predette dichiarazioni, aveva confermato di aver ricevuto (cfr. Decisione ACF n. 7221).

[24] Decisioni ACF nn. 6583 e 6584.

[25] Decisione ACF n. 7233.

[26] Decisione ACF n. 7443.

operazioni di investimento, per le quali la legge non contempla analoga previsione: ciò a meno che siano state le stesse parti, nel contratto quadro, a prevedere che gli ordini dovessero essere impartiti per iscritto, sotto pena di nullità [27].

4. *Obblighi informativi "genetici" e presunzione di esistenza del nesso di causalità*

È obbligo primario dell'intermediario di fornire un'esauriente informazione circa la natura, il rendimento ed ogni altra caratteristica del titolo.

L'intermediario non è esonerato, pur in presenza di un investitore aduso ad operazioni finanziarie a rischio elevato (che risultino dalla sua storia finanziaria pregressa), dall'assolvimento degli obblighi informativi prescritti, in generale e senza eccezioni, dalle norme eurounitarie di diretta applicazione, dall'art. 21 t.u.f. e dalla normativa secondaria di settore [28], seguitando a rispondere l'obbligo informativo all'obiettivo del riequilibrio dell'asimmetria del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore medesimo, al fine di consentirgli una scelta realmente consapevole [29].

Sempre al fine di consentire al cliente di effettuare una scelta consapevole di investimento, l'obbligo informativo – come insegna la suprema corte – deve essere rapportato allo specifico strumento di investimento che viene offerto in concreto al cliente, indipendentemente dalla generale (ed aspecifica) conoscenza degli strumenti finanziari da parte di costui e dalla sua condotta pregressa [30].

Secondo l'orientamento nomofilattico, pur non potendo mai il danno derivante all'investitore dall'inadempimento degli obblighi informativi dell'intermediario considerarsi *in re ipsa*, tuttavia, in assenza dell'assolvimento dell'obbligo informativo dell'intermediario previsto dalla legge, sussiste una sorta di presunzione dell'esistenza del nesso di causalità, quanto all'avvenuta effettuazione di una scelta non consapevole da parte dell'investitore, senza che la precedente o la contestuale condotta di investimento

---

[27] Decisioni ACF nn. 5417, 6238, 7229.

[28] Per un'efficace sintesi delle tipologie di obblighi informativi gravanti sull'intermediario alla luce della normativa interna ed eurounitaria, v. M. De Mari, *op. cit*., spec. p. 225 ss.

[29] Cass., 6 dicembre 2022, n. 35789.

[30] Cass., 8 giugno 2023, n. 16184.

in altri titoli rischiosi esoneri dall'adempimento degli obblighi informativi in capo all'intermediario, né integri la prova contraria su di lui gravante [31].

Dai principi di cui sopra, l'Arbitro ha fatto, tra l'altro, discendere:

– che, ai fini dell'assolvimento degli obblighi informativi, non è sufficiente mettere a disposizione dell'investitore il prospetto d'offerta, in quanto tale documento è predisposto dall'emittente per la generalità degli investitori, verso i quali opera in regime di parità di trattamento, allo scopo di ridurre le asimmetrie informative [32]: è necessario, invece, consegnare all'investitore una scheda prodotto analitica e chiara, ovvero il KID (*Key information document*) o il *KIID* (*Key investor information document*)[33], che lo mettano in condizione di prendere una decisione consapevole [34];
– che, nella fase genetica dell'acquisto di strumenti finanziari illiquidi, l'intermediario deve fornire informazioni più penetranti sulle caratteristiche e sui rischi dell'operazione, attraverso l'elaborazione di schede prodotto di tenore chiaro e non fuorviante, che, ad esempio, illustrino con linguaggio comprensibile: *i*) le modalità di smobilizzo delle posizioni sul singolo prodotto; *ii*) le eventuali difficoltà di liquidazione connesse al funzionamento dei mercati degli scambi; *iii*) le regole di *pricing*

---

[31] Cass., 31 agosto 2020, n. 18153.

[32] Decisioni ACF nn. 34, 500, 1774, 2756, 4275. Di contro, gli obblighi informativi dell'Intermediario si collocano su un diverso piano funzionale, essendo volti a servire al meglio l'interesse del cliente, adattando la prestazione erogata alle caratteristiche soggettive di quest'ultimo, con la conseguenza che l'intermediario è tenuto ad agire con un grado di diligenza superiore, che non può esaurirsi nella messa a disposizione del prospetto informativo predisposto dall'emittente (cfr. decisioni ACF nn. 34, 500, 1774, 2756, 4275, 7228).

[33] Nelle controversie aventi ad oggetto l'inadempimento degli obblighi informativi nella commercializzazione di fondi comuni d'investimento (rientranti nell'ambito di applicazione della Direttiva 2009/65/CE, c.d. UCITS), la dimostrazione da parte dell'intermediario dell'avvenuta consegna al cliente del KIID è circostanza di per sé idonea a far ritenere correttamente assolti gli obblighi informativi a carico dell'intermediario collocatore, ancorché l'intermediario non vada da responsabilità nel caso in cui, a fronte di una richiesta di delucidazioni da parte dell'investitore, siano state fornite informazioni non corrette e fuorvianti (Decisione ACF n. 7130).

[34] L'obbligo dell'intermediario di rendere informazioni tali da consentire, in concreto, al cliente di assumere una scelta davvero consapevole di investimento si colora di differente gradazione ed intensità non solo in funzione delle condizioni soggettive del cliente – la diligenza dovendo essere più accentuata per i clienti che per ragioni di età (o perché troppo giovani, e quindi inevitabilmente inesperti, o perché più deboli, come i clienti di età avanzata) sono bisognosi di una maggiore protezione – ma anche in relazione alle caratteristiche oggettive del prodotto, l'informazione dovendo essere più precisa e chiara rispetto ai prodotti di maggiore complessità (decisioni ACF nn. 4662 e 7243).

applicate ed i tempi di esecuzione della liquidazione; *iv*) la presenza di una clausola di subordinazione; *v*) le penali di uscita, ad esempio con riferimento alle polizze *unit linked* [35];

– che la normativa di settore, nel disciplinare le modalità di redazione e di consegna del KID, prevede che, in alternativa al supporto cartaceo, quest'ultimo possa essere consegnato su supporto durevole non cartaceo, oppure tramite la piattaforma; e che la consegna mediante supporto durevole non cartaceo possa essere effettuata solo se l'uso di tale supporto risulti adatto al contesto in cui si svolge il rapporto tra l'intermediario e l'investitore, ed a quest'ultimo sia stata data l'opportunità di scegliere tra informazioni fornite su carta e su altro supporto durevole ed abbia scelto il supporto durevole in modo consapevole; infine, che la consegna tramite sito internet richiede che siano comunicati all'investitore elettronicamente, per iscritto, l'indirizzo del sito internet ed il punto del sito da cui si può avere accesso al KID, che deve risultare accessibile, scaricabile e memorizzabile su un supporto durevole, per tutto il tempo in cui l'investitore può avere necessità di accedervi [36];
– che è contrario al dovere di agire con la diligenza richiesta il comportamento dell'intermediario che non fornisce al cliente informazioni disaggregate, chiare e comprensibili relative agli oneri fiscali applicati ed al prezzo medio di carico dei titoli acquistati, ma solo dati aggregati, specie se di non agevole comprensione per un cliente al dettaglio [37].

---

[35] Cfr., con riferimento a fattispecie diverse, le Decisioni ACF nn. 381, 392, 1710, 1713, 2560, 2836, 3304, 3263, 3520, 3835, 4391.

Fin dalle sue prime pronunzie, l'Arbitro ha rilevato che – sebbene la liquidità sia una situazione di fatto che può modificarsi nel corso del tempo – rappresenta un preciso onere dell'intermediario quello di fornire la prova che, alla data dell'operazione d'investimento in lite, esisteva l'asserita condizione di liquidità. Un simile onere probatorio in capo all'intermediario risponde non solo al principio generale di c.d. vicinanza alla prova (su cui v. *infra* nel testo), ma anche all'altro principio, al primo connesso, per cui il ricorrente non può essere onerato della prova di un fatto negativo, quale sostanzialmente sarebbe quello avente ad oggetto l'illiquidità di determinati strumenti finanziari, eventualmente derivante dall'assenza di un efficiente e continuo sistema di scambi dei medesimi al momento dell'investimento (Decisione ACF n. 380).

[36] Decisioni ACF nn. 5104, 5705, 5759.

[37] Decisione n. 5927.

5. *Obblighi informativi* on going

Con riguardo, invece, all'informativa che l'intermediario è tenuto a rendere al cliente successivamente al compimento dell'operazione d'investimento (c.d. *on going*), non può ritenersi in via generale sussistente in capo all'intermediario, sulla base dell'art. 21 t.u.f., un obbligo di monitoraggio continuo dell'andamento degli strumenti finanziari; l'obbligo può, invece, derivare da particolari caratteristiche del prodotto o discendere dalla tipologia di servizio di investimento prestato dall'intermediario (come nella gestione di portafogli e nella consulenza), laddove sia previsto dal contratto quadro [38].

Fa, *in parte qua*, eccezione a tale principio la prestazione del servizio accessorio di custodia ed amministrazione di strumenti finanziari, in relazione al quale l'Arbitro – facendo perno sulla previsione dell'art. 1838 c.c. (a mente del quale il depositario, oltre a custodire i titoli, ad esigerne gli interessi ed i dividendi, ed a curare le riscossioni per conto del cliente, deve provvedere "alla tutela dei diritti inerenti ai titoli") – ritiene che l'intermediario sia tenuto a fornire *on going* al depositante tutte le informazioni relative ad operazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari in deposito (ad esempio le operazioni di aumento di capitale dell'emittente, le offerte pubbliche di acquisto e di scambio, ecc.), utili per assumere eventuali scelte di disinvestimento [39].

Tale affermazione marca un passaggio di significativo tenore evolutivo rispetto all'orientamento, di recente ribadìto dalla suprema corte, secondo il quale deve escludersi che l'intermediario, quando abbia stipulato con il cliente il solo contratto di deposito titoli in custodia ed amministrazione, abbia un obbligo d'informazione, proprio del contratto di gestione del portafoglio, relativo all'aggravamento del rischio dell'investimento già effettuato in corso di esecuzione del contratto quadro: ciò sul presupposto che gli obblighi informativi "vanno adempiuti in vista dell'investimento e si esauriscono con esso" [40].

---

[38] Decisioni ACF nn. 165, 1068, 1463, 2735, 3801.

[39] Cfr. la Decisione ACF n. 5604: nella specie il ricorrente contestava all'intermediario di averlo indotto, fornendogli un'errata informazione, a non esercitare un'opzione asimmetrica, trovandosi così assegnatario di azioni della società beneficiaria della scissione che non era quotata, quando, invece, era sua intenzione conservare le azioni dell'emittente quotato, che procedeva alla scissione.

[40] Cass., 16 agosto 2023, n. 24655; Cass., 3 luglio 2017, n. 16318.

6. *Vicinanza della prova ed assolvimento in concreto degli obblighi informativi*

Sotto il profilo processuale, le questioni più intriganti riguardano il riparto degli oneri probatori, alla stregua della citata previsione dell'art. 23, comma 6, t.u.f. (trasfusa nell'art. 15, comma 2, Regolamento ACF), che, nella sostanza, ribalta sugli intermediari l'onere di provare di avere agito con la specifica diligenza richiesta.

A questo riguardo, l'Arbitro è solito richiamare il principio di "vicinanza della prova", per il quale, nelle controversie rientranti nel suo perimetro di competenza, spetta all'intermediario provare di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza su di esso incombenti in base alla disciplina di settore, nonché produrre tutta la documentazione afferente al rapporto controverso [41].

Al ribaltamento dell'onere probatorio si affianca un peculiare profilo di valutazione della prova, circa l'attitudine dell'apparato informativo offerto dall'intermediario a soddisfare gli obblighi di legge.

Con riferimento agli obblighi informativi considerati nella fase genetica dell'investimento, è affermazione costante (direi, ormai, quasi "tralatizia") dell'Arbitro che l'intermediario è tenuto a dimostrare di aver assolto "in concreto" agli obblighi informativi previsti nella fase genetica, e non in modo meramente formalistico, in quanto solo il loro effettivo assolvimento può consentire al cliente di valutare le reali caratteristiche dell'operazione e permettergli di compiere una consapevole scelta d'investimento.

Ne deriva il principio, più volte affermato dall'Arbitro, per il quale non può ritenersi sufficiente la generica dichiarazione sottoscritta dal cliente, presente nella modulistica precompilata dall'intermediario o dall'emittente, di "*aver preso visione della documentazione informativa*" o "*di aver ricevuto l'informativa sui rischi dell'investimento*" [42], specie se detti moduli – non contenendo alcuna indicazione sulle caratteristiche ed il grado di rischio dei titoli sottoscritti – non recano informazioni tali da poter condurre il cliente a scelte d'investimento consapevoli [43].

L'Arbitro, con riferimento ad un gruppo di casi portati alla sua attenzione, ha stigmatizzato il *deficit* informativo ascrivibile all'Intermediario, non potendosi considerare in linea con l'effettivo assolvimento dell'obbligo

---

[41] Cfr., *ex plurimis*, le Decisioni ACF nn. 127, 546, 1714, 3253, 3634, 7021.

[42] Decisioni ACF nn. 11, 418, 1707, 3195, 3633.

[43] Decisione ACF n. 7242.

informativo prescritto dalla normativa di settore la mera consegna alla clientela del "*Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari*", in quanto di per sé non idonea ad integrare il compiuto ed effettivo adempimento dell'obbligo di cui all'art. 31 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007 *ratione temporis* vigente, il quale richiedeva di fornire le informazioni sulle "*caratteristiche del tipo specifico di strumento interessato, nonché i rischi propri di tale tipo di strumento in modo sufficientemente dettagliato*", al dichiarato fine di "*consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate*".

L'informativa prodotta in atti dall'Intermediario era, piuttosto, quella prevista dell'art. 27 del Regolamento Intermediari n. 16190/2007, che prevedeva informazioni generali relative ai rischi e alle caratteristiche delle varie tipologie di strumenti finanziari, che ogni intermediario tratta e che usualmente viene rilasciata al cliente in occasione dell'apertura dei rapporti. Diversamente, il successivo art. 31 del citato Regolamento presupponeva che l'informazione sul tipo specifico di strumento finanziario precedesse sempre e fosse comunque temporalmente vicina all'investimento, non essendo sufficiente un'informativa rilasciata anni prima, al momento dell'apertura dei rapporti, a rendere consapevole l'investitore sulle caratteristiche del prodotto che si trovava a sottoscrivere.

"Se, quindi, non si vuole svuotare di significato la portata dell'art. 31 del Regolamento Intermediari, la cui finalità è quella di '*consentire al cliente di adottare decisioni di investimento informate*', si deve ritenere che l'Intermediario prima di ogni singolo ordine doveva (e deve) prestare un'informativa di dettaglio, aggiuntiva rispetto a quella prevista dall'art. 27" [44].

7. Trading on line *ed onere della prova dei meccanismi "bloccanti"*

Sovente l'Arbitro è stato chiamato a decidere controversie relative ad investimenti posti in essere attraverso la piattaforma messa a disposizione dall'intermediario.

Ed ha costantemente affermato il principio per il quale la circostanza che il cliente si avvalga di strumenti telematici per disporre le operazioni di

[44] Cfr. Decisioni ACF nn. 6818, 6706, 6704, 6646, 6645, 6504, 6492. Nella specie, l'Arbitro non ha condiviso l'orientamento del Tribunale di Milano (sentenza 22 novembre 2022, n. 12097), che aveva ritenuto congruo l'adempimento dell'obbligo informativo da parte dell'intermediario per il tramite della sola consegna al cliente del "*Documento sulla natura e sui rischi degli strumenti finanziari*".

investimento non può avere tra i suoi effetti quello di giustificare un abbassamento della soglia di tutela [45].

In pratica, l'intermediario deve assolvere agli obblighi informativi con modalità che possano essere considerate del tutto equivalenti a quelle a supporto di un servizio erogato "in presenza", ovverosia con modalità che possano ritenersi equiparabili, sotto il profilo sostanziale, quantomeno alla consegna materiale al cliente del documento informativo [46].

Nel caso, poi, di accertato malfunzionamento della piattaforma, l'onere di provare che esso non abbia inciso sulla possibilità per il cliente di operare regolarmente (ad esempio inserendo ordini di acquisto o di vendita) grava sull'intermediario, in ossequio al citato principio di vicinanza della prova, in quanto l'intermediario è l'unico soggetto che dispone di tutti i dati relativi al funzionamento del sistema [47].

L'Arbitro ha, quindi, implementato un orientamento secondo il quale è da ritenersi non adeguatamente provato l'adempimento degli obblighi informativi da parte dell'intermediario, il quale – pur deducendo che il cliente ha preso visione della documentazione informativa prima di effettuare l'investimento – non abbia poi provato che la procedura informatica fosse basata su un meccanismo "bloccante", in virtù del quale non era possibile impartire l'ordine di investimento, se prima non fosse stata aperta la schermata contenente la detta documentazione e fosse stata data conferma di avere preso visione del documento, che deve comunque rimanere a disposizione del cliente per l'intera durata dell'operazione [48]. L'adempimento dell'onere probatorio si risolve qui in una *fictio*, che fa leva non sull'effettiva conoscenza del dato informativo (circostanza, quest'ultima, pertinente al foro interno del cliente), ma sulla sua conoscibilità.

In questo quadro di principi piuttosto "monolitico", spicca un recente orientamento dell'Arbitro, che prende le mosse dalle peculiarità dell'operatività in *futures*, effettuata attraverso la piattaforma messa a disposizione dell'intermediario.

Nell'esaminare il caso di una piattaforma che consentiva ai clienti di operare su *futures* senza avere preventivamente ricevuto i relativi KID, pur essendo stati essi precedentemente avvisati di ciò e pur potendo scaricare il documento informativo successivamente, l'Arbitro ha rilevato che – con

---

[45] Decisioni ACF nn. 1507, 3174, 4709.

[46] Decisioni ACF nn. 7126, 7250, 7615.

[47] Decisione ACF n. 5399.

[48] Decisioni ACF nn. 5104, 5705, 5759, 7372, 7467.

riferimento a prodotti (come i *futures*), che richiedono di operare con particolare velocità, e pur convenendo sul fatto che un *trader online* non debba vedere la propria attività rallentata dalla presa visione del KID in occasione di ogni singolo ordine – una modalità operativa, la quale consenta di prescindere del tutto, nella fase genetica dell'investimento, dalla presa visione dei documenti informativi, non possa ritenersi conforme all'orientamento secondo cui, anche nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento in modalità *online*, gli intermediari debbono assolvere agli obblighi informativi con modalità equivalenti a quelle di un servizio erogato "in presenza", nonché ai principi secondo cui il diritto e la possibilità di attingere dalla piattaforma le informazioni rilevanti prima di sottoscrivere l'investimento non sono a priori rinunziabili, neppure dal cliente particolarmente esperto nel *trading online.* L'intermediario, pertanto, non può limitarsi – neppure in questi casi – a rimettere l'acquisizione delle informazioni, *sic et simpliciter*, ad un comportamento proattivo del cliente.

Nondimeno – e qui riposa la recente, non irrilevante apertura verso realtà operative ormai diffuse – al fine di non frapporre ingiustificati ostacoli all'operatività avente ad oggetto specifici strumenti, la cui negoziazione è caratterizzata da elevata celerità, e di tutelare anche l'interesse del cliente ad effettuare gli investimenti in questione senza incontrare ostacoli solo formali, l'Arbitro ha ritenuto conforme ai detti principi una modalità operativa in occasione della quale il KID sia stato quantomeno reso disponibile al cliente, con opportuna modalità bloccante, antecedentemente alla prima operazione su ciascun singolo strumento, nonché in occasione di ciascuna modifica o aggiornamento del KID medesimo [49].

8. *Onere della prova dei rapporti personali tra cliente e dipendenti dell'intermediario*

Nelle controversie portate all'esame dell'Arbitro, sovente il ricorrente si duole di come si sono svolti i rapporti con il personale dell'intermediario, lamentando, ad esempio, che è stato sollecitato ad investire da parte di un dipendente o di un consulente dell'intermediario; o che la conclusione dell'operazione di investimento è stata "indotta" dal consulente al di fuori dei locali commerciali dell'intermediario; o, ancora, che il personale dell'intermediario ha somministrato, in fase genetica o successiva dell'inve-

[49] Decisione ACF n. 7615.

stimento, informazioni rassicuranti (ma decettive) circa le caratteristiche del prodotto finanziario collocato.

L'Arbitro suole rispondere che le circostanze in tale guisa addotte dal cliente non devono essere soltanto allegate, ma altresì provate.

Essi si collocano, infatti, al di fuori della regola dell'art. 23, comma 6, t.u.f., ed il relativo onere probatorio incombe sul ricorrente, perché, se così non fosse, l'intermediario verrebbe a trovarsi nella posizione di dover fornire la dimostrazione di un fatto negativo reiterato nel tempo [50]: una sorta, insomma, di *probatio diabolica*, che nulla ha a che fare col principio di vicinanza della prova, ove si tratta di fornire dimostrazione di un fatto positivo.

9. *La prova del nesso di causalità: tra inadempimento informativo, presunzione di danno e rilevanza della prova contraria*

Non sono poche, specie negli anni recenti, le pronunzie della suprema corte alla stregua delle quali, dalla funzione sistematica assegnata all'obbligo informativo gravante sull'intermediario finanziario (che, come si è detto, è preordinato al riequilibrio dell'asimmetria del patrimonio conoscitivo-informativo delle parti in favore dell'investitore, al fine di consentirgli una scelta realmente consapevole) scaturisce una presunzione legale di sussistenza del nesso causale fra inadempimento informativo e pregiudizio, pur suscettibile di prova contraria da parte dell'intermediario; tale prova non può, tuttavia, consistere nella dimostrazione di una generica propensione al rischio dell'investitore, desunta da pregresse scelte intrinsecamente rischiose, perché anche l'investitore speculativamente orientato e disponibile ad assumersi rischi deve poter valutare la sua scelta nell'ambito di tutte le opzioni dello stesso genere offerte dal mercato, alla luce dei fattori di rischio che gli sono stati segnalati dall'intermediario [51].

Con il che – se è vero che, di norma, l'onere della prova si risolve nel rischio della mancata prova, che grava sulla parte onerata [52], ed è mitigato da ciò che, in virtù del principio c.d. di acquisizione, può essere assolto anche

---

[50] Cfr., *ex multis*, Decisioni ACF nn. 1143, 1839, 3076, 3646, 6274, 6905, 7225, 7239.

[51] Cass. 17 aprile 2020, n. 7905; Cass., 20 aprile 2022, n. 12674; Cass., 21 dicembre 2023, n. 35776, cit.

[52] Come correttamente rappresentato da M. Gradi, in *Diritto processuale civile*, a cura di G. Ruffini, I, Bologna, 2023, p. 436.

grazie al contributo di soggetti diversi dalla parte onerata [53] – tuttavia, nel microsettore della responsabilità contrattuale dell'intermediario l'onere in parola finisce con l'avvitarsi nella doppia mandata di dover provare, l'intermediario, il fatto (positivo) del corretto adempimento, ma anche, nell'ipotesi in cui non sia riuscito in questo intento, il fatto (negativo) che dall'inadempimento non è derivato alcun danno a carico dell'investitore [54].

In sintonia col diritto vivente, l'ACF ha implementato l'indirizzo per il quale l'accertato inadempimento dell'intermediario agli obblighi informativi ingenera una presunzione di riconducibilità ad esso del danno derivante dall'investimento compiuto dal cliente, in difetto di un compendio informativo corretto e completo. Ciò perché, nel disegno normativo della disciplina di settore, il comportamento in concreto tenuto dall'intermediario nell'informare il cliente sul prodotto viene assunto come uno dei momenti costitutivi, sul piano strutturale, delle singole decisioni di investimento assunte dal risparmiatore.

Si tratta, anche in questo caso, di una *praesumptio hominis*, che non priva l'intermediario della possibilità di fornire la prova positiva di sopravvenienze, le quali risultino in sé idonee a deviare il corso della catena causale derivante dall'inosservanza degli obblighi informativi.

Ed è proprio su questo crinale (che fa agio su una significativa casistica di superamento di quella presunzione) che si rinvengono decisioni dell'Arbitro di tenore innovativo e talvolta "asintonico" rispetto al verso nomofilattico dominante.

---

[53] Nel diritto vivente è pacifico che le regole sull'onere della prova sono disposizioni di giudizio residuali rispetto al principio di acquisizione probatoria – secondo il quale le risultanze istruttorie, comunque ottenute, concorrono alla formazione del libero convincimento del giudice (non condizionato dalla loro provenienza) – e che trovano applicazione solo in presenza di un fatto rilevante rimasto ignoto sulla base delle emergenze probatorie (Cass., 28 agosto 2024, n. 23286; Cass., 13 aprile 2023, n. 9863; Cass., 16 giugno 1998, n. 5980; Cass., 16 giugno 2000, n. 8195; Cass., 7 agosto 2002, n. 11911; Cass., 21 marzo 2003, n. 4126). Secondo Cass., sez. un., 16 febbraio 2023, n. 4835, il principio di "non dispersione (o di acquisizione) della prova" (che opera anche per i documenti, prodotti con modalità telematiche o in formato cartaceo) comporta che il fatto storico in essi rappresentato si ha per dimostrato nel processo, costituendo fonte di conoscenza per il giudice e spiegando un'efficacia che non si esaurisce nel singolo grado di giudizio, e non può dipendere dalle successive scelte difensive della parte che detti documenti abbia inizialmente offerto in comunicazione.

[54] Con l'aggravio che, non essendo possibile la materiale dimostrazione di un fatto non avvenuto, la relativa prova può essere data solo mediante dimostrazione di uno specifico fatto positivo contrario, o anche mediante presunzioni dalle quali possa desumersi il fatto negativo (Cass., 1° settembre 2023, n. 25603; Cass., 22 marzo 2021, n. 8018; Cass., 17 luglio 2019, n. 19171).

Ad esempio, l'ACF ha escluso l'imputabilità del danno all'intermediario allorché le circostanze del caso concreto dimostrino che l'informazione resa al momento dell'investimento, seppure incompleta, non abbia avuto un'incidenza causale sulla decisione assunta dal cliente, per essere stata tale decisione il frutto di una libera e consapevole scelta, che l'investitore avrebbe comunque compiuto, anche se, prima dell'investimento, gli fosse stato fornito un corretto e completo quadro informativo.

Si inquadra in questa ipotesi l'orientamento (non del tutto omologo, come si è detto, rispetto a quello della suprema corte), per il quale è idoneo a recidere il nesso di causalità tra l'assenza d'informazione, o la (dis)informazione, ed il danno la circostanza che il cliente, al momento dell'investimento (sovente effettuato in regime d'acquisto sotto la pari), avesse già nel suo paniere titoli dello stesso genere e/o con le medesime caratteristiche di quelli in lite, dei quali dunque ben poteva conoscere la rischiosità. A tale conclusione l'Arbitro è pervenuto nei casi in cui le evidenze agli atti consentivano di tracciare un profilo dell'investitore connotato da un'elevata esperienza e competenza in materia finanziaria, con un'operatività frequente, in epoca precedente e, in alcuni casi, anche successiva alle operazioni contestate, nei medesimi prodotti oggetto del ricorso, o in strumenti finanziari con caratteristiche analoghe, operatività che non aveva dato luogo a contestazioni [55].

Muovendosi su questa linea di pensiero, l'Arbitro ha ritenuto che la sussistenza del nesso causale fra gli inadempimenti informativi ed il danno venga meno nel caso in cui il cliente abbia continuato a compiere con sistematicità le operazioni di cui si duole, con l'effetto che le perdite conseguentemente maturate non si sono registrate in un'unica soluzione e quale conseguenza di una singola operazione, bensì come risultante di una molteplicità di operazioni [56].

In questi casi, l'investitore ha ignorato "la valenza segnaletica rappresentata dal fatto che gli investimenti erano costantemente in perdita, continuando, invece, in una strategia di investimento che ha avuto come effetto quello di moltiplicare esponenzialmente il danno" [57], non essendo verosimile "che il cliente possa essersi risolto ad una attività di *trading* ripetuta più volte ed in differenti periodi di tempo su di un medesimo titolo azionario, poi disposta in piena autonomia e senza sollecitazioni dell'interme-

[55] Cfr. Decisioni ACF nn. 4653, 6395.

[56] Decisioni ACF nn. 2332, 2663, 7250.

[57] Decisione ACF n. 2978.

diario, pur essendo del tutto privo di informazioni sulle caratteristiche e il grado di rischio dell'investimento" [58].

In un caso, è stato valorizzato lo scambio di e-mail con il personale dell'intermediario precedente l'investimento, da cui poteva evincersi che il cliente si teneva costantemente aggiornato sull'andamento del titolo in lite, tanto da averne rilevato in via autonoma la flessione del prezzo; e che era stato proprio in ragione di tale deprezzamento che egli – evidentemente attratto dalla possibilità di realizzare un'interessante speculazione – si era risolto autonomamente ad eseguire una seconda *tranche* d'investimento, assecondando in tale guisa una strategia certamente rischiosa, ma pienamente consapevole, verso la quale si era orientato a prescindere dell'informativa ricevuta dall'intermediario [59].

In relazione ad un diverso caso – in cui veniva contestata all'intermediario l'omessa comunicazione della mancata esecuzione di un ordine di vendita, che avrebbe impedito al ricorrente di riproporlo tempestivamente – l'ACF ha evidenziato che il fatto (documentato dall'intermediario attraverso l'esibizione di *log* informatici) che l'esito negativo dell'ordine impartito dal ricorrente risultasse visibile nella schermata degli ordini, e che il cliente avesse effettuato altri accessi al sistema informatico nella giornata in cui l'ordine era stato rifiutato, rendeva inverosimile ritenere che egli non ne avesse avuto contezza. Poiché l'ordine decadeva una volta rifiutato ed era, pertanto, necessario reiterarlo, il danno da mancata vendita dello strumento non era in questo caso imputabile all'intermediario, ma al comportamento del cliente, il quale non aveva provveduto a rinnovare la disposizione [60].

Sempre in tema di danno da mancata vendita di titoli, l'Arbitro ha ritenuto l'assenza di nesso causale in un caso in cui il ricorrente aveva contestato all'intermediario di non averlo informato in merito all'avvenuta sospensione dalle negoziazioni dei titoli in suo possesso. Ma, indipendentemente dalla sussistenza di un simile obbligo informativo, la circostanza che i titoli fossero sospesi dalle negoziazioni determinava un'impossibilità oggettiva di realizzare qualsivoglia vendita, con la conseguenza che nessun comportamento dell'intermediario avrebbe mai potuto consentire al ricorrente di evitare il danno, derivante dalla differenza tra il valore delle azioni al momento della sospensione e quello (inferiore) alla data di riammissione alle negoziazioni [61].

---

[58] Decisione n. 4827.

[59] Decisione ACF n. 2328.

[60] Decisione ACF n. 2994.

[61] Decisione ACF n. 2994.

Con riguardo, poi, ad una controversia in cui veniva contestato che, a causa di malfunzionamenti del servizio di *trading online* messo a disposizione dell'intermediario, il cliente non fosse riuscito ad effettuare la copertura di alcune operazioni in c.d. "marginazione *long*", l'Arbitro ha escluso il concretarsi del nesso causale in quanto, sebbene risultasse comprovato il disservizio della piattaforma, non poteva ritenersi parimenti accertato che, ai prezzi ed alle quantità ivi indicate, sarebbe stato comunque possibile chiudere le posizioni, dato che, nell'intervallo di tempo in cui si era verificato il malfunzionamento, i valori richiamati dal ricorrente non risultavano essersi mai effettivamente registrati [62].

Nella medesima prospettiva, l'Arbitro ha escluso la ricorrenza del nesso di causalità in mancanza di elementi probatori, o anche solo indiziari, idonei a supportare la ricostruzione del ricorrente, secondo cui sarebbe stata sua intenzione chiudere effettivamente le posizioni aperte proprio nel breve arco temporale di rilevato disservizio della piattaforma di *trading on line*; al contrario, rappresentavano indici presuntivi dell'assenza di un'effettiva volontà in tal senso la mancata tempestiva segnalazione all'ufficio clienti dell'impossibilità di operare sullo specifico titolo e dei tentativi di chiusura delle posizioni in contestazione, asserìtamente effettuati dal cliente nella giornata in cui si era registrato il malfunzionamento [63].

10. *Principio di non contestazione*

Per finire, un cenno al principio di non contestazione, che nel processo civile rappresenta un formidabile strumento di semplificazione della prova [64].

Per quanto il principio di non contestazione di cui all'art. 115 c.p.c. sollevi la parte dall'onere di provare il fatto non specificamente contestato dal convenuto costituito, esso tuttavia non esclude che, ove dalle prove comunque acquisite emerga la smentita di quel fatto o una sua diversa ricostruzione, si possa pervenire ad un accertamento di tenore diverso [65].

---

[62] Decisione ACF n. 4561.

[63] Decisione ACF n. 4559.

[64] In argomento, si fa rinvio, per tutti, alla lezione di M. Taruffo, sub *art. 115 c.p.c.*, in *Commentario del codice di procedura civile*, a cura di S. Chiarloni, Bologna, 2011, p. 483 ss.

[65] Cass., 7 giugno 2023, n. 16028. Il difetto di contestazione va distinto dal mero silenzio ed impone al giudice, specie quando non attenga ad un fatto storico, ma ad un fatto costitutivo ascrivibile alla categoria dei fatti-diritto, di valutarlo secondo il suo prudente apprezzamento, non avendo egli un vincolo di meccanica conformazione ad esso, ma essendogli comunque con-

A fronte dei numerosi casi in cui l'intermediario non presenta difese nel corso del procedimento [66], l'Arbitro ha affrontato la tematica dei rapporti tra il principio di non contestazione e la *relevatio ab onere probandi* di cui all'art. 15, comma 2, Regolamento ACF.

Ha così precisato che – se, da un punto di vista strettamente processuale, si volesse assimilare la mancata proposizione di difese da parte dell'intermediario alla condizione di contumacia della parte nel processo civile – allora si dovrebbe aver riguardo al citato art. 115, comma 1, c.p.c. (modificato dalla l. n. 69/2009), recante il principio per il quale il giudice deve porre a fondamento della decisione, oltre alle prove proposte dalle parti o dal pubblico ministero, anche i fatti non specificatamente contestati dalla parte "*costituita*", sicché il principio generale di non contestazione non può operare a danno della parte (anche volontariamente) contumace.

D'altro canto, la volontaria scelta dell'Intermediario di restare contumace nel procedimento dinanzi all'ACF, "sul piano probatorio non può andare immune da conseguenze processuali, atteso che la posizione contumaciale non lo sottrae alla previsione di cui all'art. 15, comma 2, del Regolamento ACF, che, in linea con le regole del diritto finanziario comune, prevede che '*spetta all'intermediario la prova di avere assolto agli obblighi di diligenza, correttezza, informazione e trasparenza nei confronti degli investitori*': prova quest'ultima che, evidentemente, non può essere assolta da una parte che volontariamente ha scelto di restare assente nel procedimento" [67].

Il principio di non contestazione è, peraltro, sovente applicato dall'Arbitro sul presupposto della sua coerenza "con i principi che reggono e governano la distribuzione degli oneri di allegazione e prova, rispettivamente del cliente e dell'intermediario, nelle controversie concernenti la corretta prestazione dei servizi di investimento come disciplinati dall'art. 23 t.u.f. La circostanza che in tali controversie il ricorrente possa limitarsi ad allegare l'inadempimento agli obblighi inerenti la corretta esecuzione del servizio, e che grava l'intermediario della prova contraria, si traduce, infatti, in un onere difensivo più stringente per quest'ultimo [68].

---

sentito di rilevare l'inesistenza di circostanze allegate da una parte e non contestate dall'altra, quando questa emerga dagli atti di causa e dalle prove raccolte; tale onere di valutazione neppure sussiste quando il silenzio consegua alla contumacia della parte, non valendo esso a rendere incontestati i fatti allegati dall'altra, né alterando la ripartizione dell'onere probatorio (Cass., 30 dicembre 2021, n. 42035).

[66] Ciò si è verificato specie nel corso del primo triennio di attività dell'Arbitro, in relazione ai ricorsi che hanno riguardato le c.d. "banche venete", sottoposte a procedura di l.c.a.

[67] Decisioni ACF nn. 547, 591, 601, 602, 6769.

[68] Decisioni ACF nn. 348, 349, 946, 6649.

FRANCESCO DENOZZA

SPIGOLANDO NEL DIRITTO PRIVATO BANCARIO: TRA IL "RELAZIONALE" E IL "REGOLATORIO"

SOMMARIO: 1. Le due logiche del diritto privato attuale. – 2. L'interpretazione della PSD2: i pagamenti "agevolati" dal cliente truffato. – 3. La frode nei pagamenti autorizzati (in particolare, la c.d. *Authorised Push Payment Fraud*). – 4. Gli obblighi di trasparenza e il loro fondamento. – 5. La Corte di giustizia e gli obblighi di informazione nei mutui in valuta. – 6. Conclusioni: il "contratto come prodotto" e ulteriori prospettive.

1. *Le due logiche del diritto privato attuale*

La parte del diritto bancario che, regolando i rapporti contrattuali tra soggetti (la banca e il cliente) entrambi privati, si configura come tipicamente privatistica, è attualmente uno dei terreni principali in cui si manifesta la contrapposizione tra le due diverse logiche [1] che sono compresenti

[1] Sulla svolta c.d. regolatoria di una parte del diritto privato, v. ad es., H. COLLINS, *Regulating Contracts*, OUP, Oxford, 1999; H. MICKLITZ, *The Visible Hand of European Regulatory Private Law. The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism*, in *Competition and Regulation*, EUI LAW, 2008/14; M. HESSELINK, *Contract theory and EU contract law*, in *Research Handbook on EU Consumer and Contract Law*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2016; G. COMPARATO, *Public policy through private Law: Introduction to a debate on European Regulatory Private Law*, in *Eur. L.J.*, 2016, p. 621; ID., *What is European Regulatory Private Law? Stakes and perspectives*, in *Revue internationale de droit économique*, 2018, p. 123; G. BELLANTUONO, *Contract law and regulation*, in *Comparative Contract Law*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2017; S. OSMOLA, *Corrective Justice, Freedom of Contract, and the European Contract Law*, in *AVANT Pismo Awangardy Filozoficzno-Naukowej*, 2019, p. 159; O. CHEREDNYCHENKO, *Rediscovering the public/private divide in EU private law*, in *European Law Journal*, 2020, p. 27; S. HEDLEY, *Private Law Theory: The State of the Art* (September 5, 2021), SSRN: https://ssrn.com/abstract=3917777. Nella dottrina italiana, v. A. ZOPPINI, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars interpretandi*, 2021, p. 37; R. NATOLI, *Il diritto priva-*

nel diritto privato contemporaneo, quella tradizionale che potremmo chiamare "relazionale" e quella c.d. "regolatoria" [2].

Non intendo aprire qui una discussione complessiva sulla natura del diritto privato regolatorio [3]. Mi limito a premettere qualche precisazione indispensabile per comprendere le sparse osservazioni che seguiranno, il loro senso complessivo e il filo conduttore che a mio avviso le lega.

---

to regolatorio, in *Rivista della regolazione dei mercati*, 2020, p. 134, e soprattutto C. ATTANASIO, *Profili ricostruttivi del diritto privato regolatorio*, ESI, Napoli, 2022, ed ivi altre citazioni.

[2] La diversità tra le due logiche viene descritta in vario modo. Alcuni contrappongono norme che perseguono il solo fine di ottimizzare la disciplina della relazione intersoggettiva in sé considerata, a norme, qualificate come strumentali, che perseguono finalità che trascendono la considerazione della posizione delle due parti del rapporto C. SCHMID, *The Instrumentalist Conception of the Acquis Communautaire in Consumer Law and its Implications on a European Contract Law Code*, in *European Review of Contract Law*, 2005, p. 211; R. MICHAELS, *Of islands and the ocean: the two rationalities of European private law*, in BROWNSWORD, e altri, *The Foundations of European Private Law,* Hart Publishing, 2011, p. 139; BROWNSWORD, *After brexit: regulatory-instrumentalism, coherentism, and the English law of contract* in *Journal of Contract Law*, 2017, p. 139; D. PAPAYANNIS, *El derecho privado como instrumento de la política pública*, in *Ars interpretandi*, 2021, p. 57.

Frequente è anche il ricorso a metafore geometriche: la contrapposizione diventa allora tra norme ispirate da una visione orizzontale, attenta solo alle caratteristiche del rapporto tra le due parti della relazione, e norme ispirate da una visione verticale, in cui i soggetti "… interact as citizen …" (V. ad es., H. DAGAN, *Between Regulatory and Autonomy-Based Private Law*, in *European Law Journal*, 2016, p. 644; il ricorso alla metafora è comunque piuttosto frequente, v. ad es. anche A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Il Mulino, Bologna, 2020, p. 185.) e il rapporto viene perciò inquadrato e valutato da un punto di vista più generale.

Altri ricorrono all'immagine di un punto di vista "interno" contrapposto ad uno "esterno". Questa contrapposizione tra un punto di vista interno ed uno esterno, recupera la rigorosa visione relazionale del diritto privato presente in autori come E. WEINRIB, *The Idea of Private Law*, Harvard University Press, Cambridge, MA, 1995 o J. COLEMAN, *The Practice of Principle: In Defense of a Pragmatist Approach to Legal Theory*, Oxford University Press, New York, 2001, ma in parte modifica il quadro, (v. J. GOLDBERG, C. ZIPURSKY, *Seeing Tort Law from the Internal Point of View: Holmes and Hart on Legal Duties*, in *Fordam Law Review*, 2006, p. 1563; C. ZIPURSKY, *Legal Obligation and the Internal Aspect of Rules*, in *FordhamLaw Review*, 2006, p. 1229) e per certi versi lo complica fino al tentativo, che molti considerano caratteristico della c.d. *New Private Law* (su cui A. GOLD, *Internal and External Perspectives: On the New Private Law Methodology*, in GOLD e altri, *The Oxford Handbook of the New Private Law*, Oxford University Press, New York, 2021; P. MILLER, J. POJANOWSKI, *The Internal Point of View in Private Law*, in *The American Journal of Jurisprudence*, 2022, p. 247), di coordinare i due punti di vista (interno ed esterno).

[3] Mi sono occupato del tema in generale da ultimo in F. DENOZZA, *Il mercato, e la sua tutela, tra diritto privato "relazionale" e diritto privato "regolatorio"*, in *Accademia*, *Rivista dell'Associazione dei civilisti italiani*, 2024, p. 127.

La tesi di fondo, che considero anche in questo contesto un punto di riferimento, è che la distinzione tra diritto privato relazionale e diritto privato regolatorio evoca due logiche entrambe potenzialmente presenti in tutto il diritto privato contemporaneo e non, come a volte la dottrina sembra pur ritenere, due insiemi di norme relativamente separate [4]

Nessuna delle due logiche (secondo necessario chiarimento) può essere totalmente delegittimata. Le due prospettive sono destinate a convivere. L'idea che tutto il diritto privato possa essere ricostruito sulla base di una unica logica, esclusivamente relazionale oppure esclusivamente regolatoria, mi sembra allo stato impraticabile.

Credo, infine, che non sia possibile confinare i problemi nascenti dalla convivenza tra diritto privato relazionale e regolatorio al solo livello della ricerca di un adeguato coordinamento dei rispettivi ambiti di applicazione [5]. Occorre prendere invece atto che le due logiche, distinte e tendenzialmente contraddittorie, sono potenzialmente utilizzabili nell'interpretazione di qualsiasi norma e possono spingere la disciplina delle varie fattispecie in direzioni diverse e, a volte, inconciliabili (come verrà anche esemplificato nel corso dell'esame dei problemi affrontati nel presente lavoro).

Le ragioni della svolta regolatoria del diritto privato sono molte e meriterebbero uno sforzo di elaborazione sistematica che non è possibile compiere in questa sede.

Esiste sicuramente un problema di crisi dei principali valori di riferimento del diritto privato relazionale (l'autonomia e la giustizia commutativa) [6].

---

[4] Ha una certa diffusione in Europa l'opinione che vede nel diritto prodotto a livello di Unione Europea il veicolo attraverso cui il diritto regolatorio penetra nei diritti, relazionali, dei singoli stati (v. ad es. A. Zoppini, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars interpretandi*, 2021, pp. 37, 39, che definisce come diritto privato regolatorio "…quella parte della normativa che si pone fuori del codice civile e di origine comunitaria che corregge l'autonomia privata, rendendola funzionale agli obiettivi della tutela dell'integrità del mercato, e che si esplica, per l'appunto, nei settori regolamentati"). In realtà la contrapposizione tra le due logiche è presente in tutti gli ordinamenti occidentali (come dimostra la varia provenienza della dottrina ricordata nelle note del paragrafo precedente). A puro titolo di esempio, ricordo che già diversi anni fa due illustri studiosi del diritto contrattuale (A. Schwartz, R. Scott, *Contract theory and the limits of contract law*, in *Yale L.J.*, 2003, p. 541) constatavano, con riferimento agli Stati Uniti, che la disciplina dei rapporti professionisti – consumatori non va considerata parte del diritto contrattuale privato, ma "*consumer protection law*".

[5] Per la descrizione di alcuni dei possibili modelli di coordinamento tra norme relazionali e norme regolatorie, v. O. Cherednychenko, *Islands and the ocean: Three models of the relationship between EU market regulation and national private law*, in *The Modern Law Review*, 2021, p. 1294.

[6] F. Denozza, *Disciplina del contratto e "non-moral goods"*, in *Rivista del diritto commerciale*, 2022, I, p. 367

Esistono poi, a mio avviso, alcuni gravi problemi che nascono soprattutto da un importante mutamento di prospettiva, e cioè dalla legittimazione che in tempi relativamente recenti (diciamo all'incirca nell'ultimo mezzo secolo) ha ricevuto il potere privato, almeno in alcune sue manifestazioni e funzioni [7].

In effetti, il diritto privato tradizionale era pensato per governare interazioni tra soggetti considerati formalmente uguali, in una prospettiva in cui la presenza di rilevanti situazioni di potere privato era immaginata come una anomalia che doveva essere in parte sopportata e regolamentata (monopoli naturali, attività di interesse pubblico, ecc.) e in parte, almeno da un certo momento storico in poi, combattuta (soprattutto con il diritto *antitrust*, ma anche con una interpretazione non protezionistica del diritto della concorrenza e degli istituti del diritto industriale).

A partire dalla metà del secolo scorso si diffonde invece una ideologia, la cui migliore espressione teorica resta quella di Schumpeter, in cui il potere monopolistico privato assume una connotazione positiva quale presunto strumento di promozione e incentivazione dell'innovazione e con essa della crescita e dello sviluppo [8]. Ciò conduce ad una legittimazione del potere privato che, per quanto soggetta a (peraltro molto incerti) limiti, impedisce di mantenere fermo, anche solo in via formale, il punto di

---

[7] V. Denozza, *op cit.* sopra, nt. 3 e Id., *Prima della tempesta. Equilibrio, mercato e potere privato in uno degli ultimi saggi di Tullio Ascarelli*, in *Osservatorio del diritto civile e commerciale*, 2022, p. 43.

[8] Basterà qui ricordare la sintesi di questa posizione operata da Schumpeter, che merita una riproduzione letterale: "Thus it is not sufficient to argue that because perfect competition is impossible under modern industrial conditions – or because it always has been impossible –the large-scale establishment or unit of control must be accepted as a necessary evil inseparable from the economic progress which it is prevented from sabotaging by the forces inherent in its productive apparatus. What we have got to accept is that it has come to be the most powerful engine of that progress and in particular of the long-run expansion of total output not only in spite of, but to a considerable extent through, this strategy which looks so restrictive when viewed in the individual case and from the individual point of time. In this respect, perfect competition is not only impossible but inferior, and has no title to being set up as a model of ideal efficiency. It is hence a mistake to base the theory of government regulation of industry on the principle that big business should be made to work as the respective industry would work in perfect competition" (il brano si trova alla fine del cap. VIII, intitolato "Monopolistic Practices", di J. Schumpeter, *Capitalism, Socialism and Democracy*, Routledge, London-New York, 2003 [1942], p. 106). Ho descritto e analizzato, in maniera più articolata, questo mutamento di prospettiva, in F. Denozza, *Prima della tempesta,* cit., p. 43. Con particolare riferimento soprattutto al pensiero economico in materia di *antritrust*, v. anche F. Denozza, Consumer welfare *e* shareholder value: *le comuni radici, i limiti e i difetti di due teorie neoliberali*, in *Orizzonti del diritto commerciale*, 2023, p. 587, 608 ss.

vista tradizionale dell'interazione tra pari, punto di vista già compromesso, sul piano sostanziale, dalla constatazione della diffusa presenza nella realtà di situazioni che la teoria considerava, come si è visto, anomale ed eccezionali.

Al di là di queste osservazioni, è evidente che altri approfondimenti saranno necessari prima di avere un quadro sufficientemente preciso delle cause dell'evoluzione verificatasi. Ciò premesso, qui vorrei soffermarmi su alcune fattispecie in cui emergono alcuni specifici problemi.

Il primo problema potrebbe essere rubricato sotto la voce esternalità. Il diritto privato tradizionale assume che la gestione delle singole relazioni interprivate non produce (rilevanti) effetti esterni su soggetti terzi rispetto alla relazione in questione. Questo è un presupposto essenziale perché in assenza di questo presupposto è evidente che il punto di vista puramente relazionale non può essere accettato e deve essere integrato, come minimo, con la considerazione degli effetti esterni che il modo in cui la singola relazione è gestita produce e, più in generale, con la considerazione dei problemi sistemici che possono essere generati dal fatto che una serie di relazioni venga gestita in un modo oppure in un altro. Questa necessità diventa tanto più impellente quanto più elevati sono il potere e la capacità di produrre esternalità dei soggetti coinvolti nella relazione da disciplinare. Questo è sostanzialmente il tema generale che fa da sfondo all'esame della disciplina dei pagamenti non validamente autorizzati che è il primo dei due problemi di cui mi occuperò.

L'altra considerazione generale riguarda il fatto che il diritto privato tradizionale si riferisce alla circolazione di beni che possono essere agevolmente e senza particolari problemi oggetto sia di fisica appropriazione, che di riconosciuti diritti di proprietà e di trasferimenti via contratto. Oggi molti, importanti, beni non hanno più questa caratteristica, primi tra tutti i c.d. beni intangibili, che sono difficili da appropriare nello stesso modo e senso in cui si possono appropriare le cose materiali e che anche dal punto di vista della circolazione via scambio pongono non pochi problemi[9]. Questo è il tema generale che fa da sfondo al secondo dei due temi di cui qui mi occuperò, quello degli obblighi di informazione, riferiti ad alcuni contratti bancari.

[9] F. Denozza, *I beni intangibili e i problemi della mercificazione*, in Ianus – *Diritto e finanza, 2023*, p. 23.

2. L'interpretazione della PSD2: i pagamenti "agevolati" dal cliente truffato

Il primo problema di cui intendo occuparmi, attiene all'applicazione della direttiva sui servizi di pagamento, la c.d. PSD 2. L'art. 74 (2) di questa direttiva stabilisce, con riferimento a certi pagamenti, che quando il pagamento sia disconosciuto dal cliente, l'intermediario debba provare la ricorrenza nella specie della c.d. SCA (cioè la presenza di un procedimento di autenticazione forte a due fattori). In assenza di tale prova il cliente non sopporta alcuna perdita, neppure in caso di sua colpa grave [10].

Qui siamo in presenza di un inadempimento dell'intermediario ad un suo obbligo (quello di predisporre, in relazione ad una determinata categoria di pagamenti, un sistema che garantisca la doppia autenticazione dell'ordinante) e il fatto che la norma ne faccia derivare una sua responsabilità non sembra porre problemi particolari. Gli inadempimenti vanno tendenzialmente sanzionati e ciò, ovviamente, sia nella prospettiva privatistica, che in quella regolatoria.

Problemi sorgono però là dove si tratta di definire l'esatto ambito di applicazione della norma, e quindi di stabilire se vi è stata una rilevante violazione del precetto da essa veicolato.

Un'ipotesi da questo punto di vista delicata si presenta quando il cliente, che non ha effettuato personalmente l'operazione e che l'ha perciò disconosciuta, abbia a confessare l'esistenza di una truffa, e in particolare il fatto di essere stato raggirato e di avere perciò involontariamente agevolato un truffatore che, ad es., lo ha convinto con l'inganno a comunicargli i codici necessari ad autorizzare il pagamento.

In casi come questo, sembra abbastanza evidente che la mancata doppia autenticazione non ha avuto nessuna incidenza causale sul sinistro. Si potrebbe dire, paradossalmente, che se anche le autenticazioni fossero state tre, o quattro, o più, il danno si sarebbe prodotto in ogni caso, posto che comunque il cliente, caduto in balia di un truffatore, avrebbe verosimil-

---

[10] Così descrive efficacemente la disciplina M. Paglietti, *Restitution and Liability in the Multilevel Regulatory Framework of Unauthorized Digital Payment Transactions*, in *European Review of Private Law*, 2022, *30*(1): "…. in the event of failure to adopt a two-factor authentication system (made essential by Art. 97), the user's liability is also excluded even when acting intentionally or with gross negligence; here liability attaches only when acting fraudulently (Art. 74, para. 2). In such a case, the 'imposition' of liability stems from an intention to sanction (the guilty party who acted in breach of an obligation) rather than to obtain reimbursement, thereby emphasizing the regulatory dimension of civil liability" In argomento v. anche M. Kjørven, *Who pays when things go wrong? Online financial fraud and consumer protection in Scandinavia and Europe*, in *European Business Law Review*, 2020, *31*(1).

mente continuato a trasmettergli tutti i dati necessari ad effettuare l'operazione.

A me sembra che in casi come questo la prospettiva privatistica e quella regolatoria confliggono apertamente. Nella visione orizzontale, focalizzata sul rapporto tra i due soggetti, il ragionamento svolto pocanzi in ordine all'irrilevanza delle modalità di autenticazione può avere un ruolo decisivo, nel senso di imporre una conclusione che, valorizzando la colpa gravissima del cliente, finisca per soprassedere alla rilevazione dell'assenza della SCA. Di fronte ad una parte – l'intermediario – che in realtà non poteva fare nulla per prevenire il danno (che, come detto, non sarebbe stato evitato dalla richiesta né di due, né di più, fattori di autenticazione) e ad un'altra parte – il cliente – che con un po' di prudenza e diffidenza avrebbe potuto facilmente impedire il verificarsi dell'evento dannoso, la bilancia "relazionale" sembra decisamente pendere nel senso di accollare il danno a chi nulla ha fatto per evitarlo.

Dal punto di vista regolatorio, la questione può apparire invece in una luce molto diversa. La norma dell'art. 74 (2) può essere letta come istitutiva di una forma di sanzione nei confronti degli intermediari che non organizzano un valido e sistematico meccanismo di autenticazione a due fattori. Sanzione che potrebbe apparire tutt'altro che persecutoria ed eccessiva, se si considera che la mancata introduzione di un rigoroso sistema di SCA rappresenta nell'immediato un risparmio di costi materiali, e magari anche un alleggerimento degli oneri di autenticazione, e conseguenti fastidi, imposti ai clienti, elementi che possono facilmente concorrere ad un aumento dei guadagni dell'intermediario.

Considerato, poi, che l'assenza di un sistema di SCA diventa rilevante in un numero relativamente limitato di casi problematici ed è (almeno a fini privatistici) irrilevante nella stragrande maggioranza delle operazioni regolari andate a buon fine, l'elevato numero dei casi in cui l'intermediario ha la possibilità di sfuggire a responsabilità può indirizzare i suoi calcoli di convenienza nella perversa direzione di preferire un guadagno immediato, accompagnato da un relativamente modesto rischio futuro, al costo certo che deriverebbe dall'istituzione di un efficace sistema di SCA.

La decisione (apparentemente imposta dall' articolo in esame) di tenere l'intermediario responsabile anche quando il suo inadempimento è stato causalmente irrilevante ai fini della produzione del danno, considerata nella prospettiva da ultimo descritta, non ha perciò nulla di anomalo e si muove anzi all'interno di una logica ben consolidata, e su un modo di fare calcoli e previsioni che, nell'ambito degli interventi regolatori, è naturalmente abituale.

3. *La frode nei pagamenti autorizzati (in particolare, la c.d.* Authorised Push Payment Fraud*)*

Ulteriori complicazioni aggiunge una ipotesi particolare, che sembra avere una crescente diffusione, è cioè quella in cui il cliente viene indotto da truffatori non a comunicare loro le credenziali necessarie ad effettuare le operazioni, ma addirittura ad effettuare egli stesso una operazione le cui caratteristiche gli vengono rappresentate in termini diversi da quelli reali. Il caso tipico più semplice è quello in cui il truffatore convince il cliente che le somme giacenti sui suoi depositi sono in pericolo e che devono essere urgentemente trasferite su un altro conto per essere poste in salvo. Il cliente effettua egli stesso l'operazione di trasferimento credendo che il nuovo conto sia sicuro (che sia, ad es., intestato a lui medesimo o comunque ad un ente affidabile) mentre sta in realtà trasferendo somme al truffatore.

In questo caso ci si può chiedere se il cliente possa disconoscere l'operazione, visto che l'operazione stessa è stata effettuata da lui personalmente, sia pure per errore.

La questione può risultare problematica. Si può dare peso al fatto che in questa fattispecie, è presente, come si è appena notato, una chiara volontà, sia pure viziata, di effettuare l'operazione[11], e si può rilevare anche, ai fini della (in) applicabilità della PSD2, che non sussiste in questo caso una necessaria connessione con la materia dei pagamenti digitali, posto che il cliente può essere ingannato anche senza fare riferimento ai pericoli connessi alla digitalizzazione e ben può capitare che non vi sia alcuna azione "digitale" e che il cliente sia invece indotto ad effettuare l'operazione con modalità tradizionali (ad es., recandosi personalmente ad uno sportello della banca).

In prospettiva opposta, ci si potrebbe chiedere, invece, se davvero esista una rilevante differenza tra il caso in cui il cliente, ingannato, volontariamente comunica al truffatore credenziali riservate in modo da dargli la possibilità di effettuare operazioni che poi il cliente potrà disconoscere, e il caso in cui lo stesso cliente, ugualmente ingannato, compie direttamente le stesse operazioni.

Supponendo che la soluzione debba essere nel senso della non discono-

[11] La posizione dell'ABF è nel senso di ritenere autorizzata dal cliente l'operazione da questi materialmente disposta per intero, con conseguente disapplicazione del regime della PSD2. V. tra le tante Collegio di Milano, decisione n. 432/2023; Collegio di Bologna, 04 maggio 2022, n. 7052 ed ivi altre citazioni.

scibilità delle operazioni effettuate personalmente dal cliente, e della inapplicabilità del regime di particolare tutela previsto dalla PSD 2, ci si può ulteriormente chiedere se dal diritto privato comune (quello ispirato dalla prospettiva che chiamo relazionale) sia comunque desumibile l' esistenza di un qualche obbligo dell'intermediario di proteggere il cliente anche in frangenti di questo tipo, con conseguente insorgere dell'ulteriore problema di stabilire in quali circostanze e in quali limiti, si potrebbe in concreto configurare una effettiva responsabilità, o corresponsabilità, dell'intermediario.

Non intendo affrontare qui i vari aspetti di queste delicate questioni. Vorrei invece dare brevemente conto del dibattito suscitato al riguardo da una recente sentenza della Suprema Corte inglese [12], che si è pronunciata proprio sulla questione generale relativa all'esistenza, o non esistenza, di un *duty of care* della banca nei confronti dei clienti che dispongono operazioni dannose per loro stessi, in quanto ingannati da malfattori e da costoro indotti a dare alla banca ordini che in assenza della truffa non avrebbero sicuramente dato.

La sentenza mi sembra interessante per diverse ragioni. La prima ragione riguarda l'intensità del dissenso che è emerso tra i giudici inglesi in ordine al principio di diritto applicabile alla fattispecie. In effetti la controversia era stata decisa in primo grado in favore della convenuta, con una decisione riformata in grado di appello da un unanime collegio, e poi riconfermata (almeno sui punti che qui ci interessano) da un'unanime Corte Suprema. Il tema dell'esistenza di un astratto *duty of care* della banca risulta perciò essere stato oggetto di valutazioni tanto convinte, quanto radicalmente divergenti.

La seconda ragione è più importante e riguarda una caratteristica della *common law* inglese, e cioè il fatto che l'esistenza di un generalizzato obbligo dei contraenti di comportarsi secondo buona fede non è universalmente riconosciuta [13] (ciò a differenza di quanto accade in altri ordinamenti pur aventi analoghe origini, a cominciare da quello americano [14]) e non

---

[12] *Philipp v Barclays Bank UK Plc*, 12 July 2023, [2023] UKSC 25.

[13] Di "… absence of any principle of good faith or unconscionability in English law …" parlano D. Busch, C. Van Dam, A *Bank's Duty of Care: Perspectives from European and Comparative Law-Part I. European Business Law Review*, 2019, pp. 117, 122; v. però il più sfumato panorama che emerge dalla rassegna di M. Kumar, M. Heidemann, *Contract law in common law countries: A study in divergence*, in *Liverpool Law Review*, 2022, 43.2, pp. 133-147.

[14] Dove invece un dovere di comportarsi secondo buona fede è in generale riconosciuto, anche se ne è altamente controverso il contenuto, v. al riguardo per tutti J. Perillo, *Abuse of Rights: A Pervasive Legal Concept*, in *Pac. LJ*, 1995, pp. 27, 69 ss.

può perciò offrire un potenziale appoggio ai ragionamenti volti ad affermare l'esistenza di un *duty of care* delle banche. Il punto è importante perché gli obblighi di buona fede sono notoriamente uno dei principali veicoli attraverso cui sono importati nel diritto privato tradizionale principi ispirati da valori e visioni che fanno riferimento ad obiettivi ideali (di equità, solidarietà, giustizia distributiva, ecc.) e pratici (di conformità ad esigenze del traffico giuridico, di economicità, se non proprio di efficienza, ecc.) che ampiamente trascendono la prospettiva puramente relazionale. Da questo punto di vista, l'ordinamento inglese sembrerebbe offrire la possibilità di osservare e valutare il *modus operandi* di un sistema strettamente vincolato alla tradizione, ed impermeabile ad istanze che non siano di natura strettamente relazionale.

Venendo ora all'esame della decisione della Corte Suprema, ricordiamo anzitutto che essa riguarda una fattispecie in cui una banda di truffatori aveva convinto una coppia (i coniugi Philipp) dell'esistenza di un complotto (coinvolgente anche funzionari di polizia!) avente lo scopo di derubarli di tutti i loro risparmi e quindi della conseguente necessità di disinvestirli e di trasferirli in un conto sicuro all'estero. In tal modo la coppia in questione era stata sostanzialmente derubata di una somma corrispondete a 700.000 sterline, pari alla quasi totalità dei loro risparmi.

Il primo quesito che si poneva (in diritto) ai giudici dei vari gradi di giudizio era, come ho già accennato, quello relativo alla esistenza di un qualche obbligo della banca di prendersi cura dei coniugi suoi clienti e, in particolare, del loro interesse a non trasferire denaro a truffatori. La decisione sull'esistenza in astratto di un simile obbligo era ovviamente prodromica ad ogni discussione in ordine alla ricorrenza di elementi di fatto tali da poter far ritenere che nella specie l'obbligo stesso fosse stato violato.

La Corte Suprema non nega in via generale l'esistenza di un *duty of care* dovuto dalla banca (in qualità operatore professionale) ai suoi clienti. Ritiene tuttavia che vi sia spazio per l'operatività di tale obbligo solo là dove la banca abbia qualche "*latitude*" nel decidere le modalità con cui il servizio deve essere prestato (v. par. 35 della motivazione). "Latitudine" che secondo la Corte non sarebbe presente con riferimento ai servizi di pagamento, servizi in cui la banca agisce come un mandatario che deve eseguire l'ordine del cliente e non ha nessuna possibilità di sindacarlo e tanto meno di disattenderlo [15].

[15] *Philipp v Barclays Bank*, cit. a nt. 11, par. 3 "It is a basic duty of a bank under its contract with a customer who has a current account in credit to make payments from the account in compliance with the customer's instructions. This duty is strict. Where the customer has au-

In sostanza la Corte ritiene di poter risolvere il problema facendo riferimento non tanto alla disciplina dei contratti bancari quanto a quella generale dell'"*agency*" [16] e, in questo ambito, in particolare alla regola per cui il *principal* dà le istruzioni e l' *agent* le esegue.

Questa scelta, pur essendo oltremodo discutibile (come anche vedremo in seguito) potrebbe in effetti chiudere il discorso (anche se in maniera un po' semplicistica). C'è però un problema. Nel diritto inglese esiste un principio, il c.d. "*Quincecare*", affermato con riferimento ad un caso di pagamento ordinato da un rappresentante infedele [17]. In base a questo principio, la banca è tenuta a non eseguire l'ordine, quando ha motivo di ritenere che esso sia il mezzo per realizzare una frode e per dirottare fondi del rappresentato destinati ad essere appropriati proprio dal rappresentante.

A questo punto la Corte Suprema del caso *Philipp* deve cercare di coordinare la sua affermazione (nessuna discrezionalità della banca, che deve eseguire e basta) con la regola, apparentemente opposta, per cui la banca deve invece sindacare il comportamento del rappresentante del cliente. La Corte pensa di risolvere il problema con un ragionamento apparentemente elegante, ma, come si vedrà, decisamente problematico.

Il ragionamento in questione tenta di valorizzare la distinzione tra ordini validi e ordini invalidi. La Corte osserva che quando il rappresentante in conflitto di interessi dà un ordine che in realtà è volto ad arricchire se stesso a scapito del rappresentato, la questione che si pone è quella della validità dell'atto con cui l'ordine è stato impartito e allora, dice la Corte del caso *Philipp*, in accordo con la Corte del caso *Quincecare*, la banca, se ha motivo di dubitare della validità delle istruzioni provenienti dal rappresentante, deve adempiere al suo *duty of care* e deve indagare sulla validità dell' atto con cui l'ordine le è stato trasmesso. Quando l'ordine è invece impartito direttamente dal titolare del rapporto, non si può configurare un analogo motivo di invalidità, l'obbligo di effettuare un simile controllo cessa, e la banca non può fare altro che eseguire l'ordine stesso.

Come dicevo, la distinzione può sembrare acuta e appropriata. In realtà, sorgono una serie di problemi, di carattere sia pratico che sistematico. Il primo può essere formulato in un interrogativo. Siamo sicuri che abbia

---

thorised and instructed the bank to make a payment, the bank must carry out the instruction promptly. It is not for the bank to concern itself with the wisdom or risks of its customer's payment decisions".

[16] Tra i primi commentatori sottolinea insistentemente il punto Q. Zhu, *Quincecare is Dead*, Long Live *Quincecare*! (June 9/2024), SSRN: https://ssrn.com/abstract=4858863.

[17] *Barclays Bank plc v Quincecare Ltd* [1992] 4 *All ER* 363.

senso trattare diversamente l'ipotesi in cui l'ordine apparentemente valido e vincolante proviene da un frodatore, rispetto al caso in cui l'ordine, sempre apparentemente valido e vincolante, proviene da un soggetto (il titolare del diritto) che agisce sotto l'influenza di un frodatore?

Generalizzando il discorso, altri problemi sorgono. In effetti, se l'elemento discriminante è la presenza di una chiara volontà manifestata direttamente dal titolare del rapporto, l'esonero della banca dall'obbligo di esercitare anche il minimo controllo verrebbe ad estendersi anche a situazioni in cui l'applicazione di una simile regola (totale irresponsabilità della banca) potrebbe essere fonte di rilevanti perplessità. Si pensi all' ipotesi in cui una chiara volontà di impartire l'ordine è manifestata da un soggetto in realtà incapace.

Una riflessione ancora più generale può essere suggerita dall'analisi di un esempio formulato in una decisione australiana citata dalla stessa Suprema Corte del caso *Philipp* [18].

L'esempio evoca un vettore cui sia stato ordinato di scaricare la merce sulla piattaforma di un certo stabilimento industriale. Al momento in cui arriva, il vettore nota che lo stabilimento è in fiamme e che l'incendio sta per estendersi anche alla piattaforma. Deve ugualmente eseguire le istruzioni ricevute, considerato che non ha alcuna discrezionalità al riguardo, o deve astenersi dallo scaricare la merce trasportata?

La realtà è che la posizione della Corte Suprema nel caso *Philipp*, nonostante la sottigliezza giuridica del ragionamento su cui è basata, apre la strada a risultati evidentemente paradossali, come ben rilevato dal Giudice Birss nella sentenza resa dalla Corte di Appello nello stesso caso [19], là dove nota che il rifiuto di riconoscere un generale *duty of care* della banca può portare alla conseguenza che anche quando la banca avesse precisa e attuale conoscenza del fatto che l'ordine di pagamento è frutto di un imbroglio, l'unico obbligo della banca in *common law* sarebbe solo quello di eseguire l' ordine stesso negli esatti termini in cui le è stato impartito.

In definitiva, la soluzione preferita dalla Suprema Corte risulta afflitta da vari problemi giuridico-sistematici e, per di più, si presenta come foriera di gravissimi problemi pratici. Di questi ultimi la Corte in realtà sembra

---

[18] Si tratta del caso *Ryan v Bank of New South Wales* [1978] VR 555, 579, ricordato al par. 107 della decisione *Philipp*. In argomento v. anche F. Malan, *To Pay, or Not To Pay: That is the Question*, in *Journal of South African Law*, 2023, 4.

[19] [2022] EWCA Civ 318, par. 31-32. V. anche S. Booysen, *The bank's duty of care as payment agent: 'Philipp v Barclays Bank UK Plc'*, in *Singapore Journal of Legal Studies*, 2024, pp. 149, 154.

consapevole e, a tratti, sembra persino simpatetica nei confronti dei poveri coniugi derubati dei risparmi di una vita.

Tutte queste sensazioni vengono però esorcizzate sulla base di considerazioni generali sul ruolo delle Corti nei sistemi di com*mon law* e sulla illegittimità di un loro eventuale intervento di supplenza dell'inerzia del legislatore, nonché sulla base di qualche considerazione più specifica relativa al fatto che nel caso in decisione la Corte non è chiamata ad operare uno sviluppo del diritto vigente guidato da ragioni di politica del diritto, ma solo a svolgere (par. 67) il "*more modest*" ruolo di dare effetto al contratto intervenuto tra le due parti e alla loro presunta volontà.

Concludendo, tutto sembrerebbe essere andato, nel complesso, secondo le previsioni: la *common law* inglese, come interpretata dalla Suprema Corte di quell'ordinamento, si rivela, almeno con riferimento ai problemi suscitati dal tipo di casi che stiamo esaminando, come un vero baluardo del diritto privato tradizionale, affezionata alle più trite affermazioni di principio in ordine ai compiti del giudici, e al rapporto legislazione-giurisdizione, e refrattaria nei confronti di qualsiasi argomento di politica generale, non strettamente collegato ai precisi termini della relazione (nella specie il rapporto contrattuale) intercorrente tra le due parti in causa.

In realtà, se si guarda all'ordinamento inglese nel suo complesso, la situazione risulta essere molto più complicata. Nel periodo trascorso dopo il 2018 (anno in cui ebbe luogo la disavventura dei sigg. Philipp)il diritto inglese relativo alla materia dei pagamenti indotti da frodi ha subito rilevanti modifiche, soprattutto ad opera prima del *Contingent Reimbursement Model Code* (entrato in vigore nel maggio del 2019) e poi del *Financial Services and Markets Act* del 2023, in un senso che alla fine può anche apparire, almeno per certi aspetti, ancor più protettivo dei consumatori di quanto lo sia la disciplina della PSD2 (forse la PSD3 modificherà la situazione[20]) e che comunque non condivide in alcun modo l'ispirazione e l'impostazione che sorreggono la sentenza *Philipp*[21].

Un'analisi dettagliata di questa disciplina non è qui possibile[22] (tra

---

[20] Per una prima informazione sulla PSD3 e per un confronto con la disciplina inglese, v. G.B. Barillà, *Payment fraud in Italy and in in the UK: comparative analysis and prospects for reform*, in *Il diritto degli affari*, 1/24, p. 35 s.

[21] V. anche le osservazioni di M. Golecki, *Digitalisation of Banking and the Consumer Protection: The Regulation of Unauthorised Payments from the Perspective of Institutional Law and Economics*, in *International Law and Economics Conference*, Springer Nature Switzerland, Cham, 2023, pp. 429, 437.

[22] Sulla situazione attuale nel diritto inglese v. oltre a Barillà, cit. alla nota 20, v. J. Braith-

l'altro si tratterà anche di vedere come sarà applicato il protocollo dei "*reimbursement requirements*" entrato in vigore il 7 ottobre 2024). Tre punti mi sembrano comunque meritevoli di essere sottolineati.

Il primo riguarda la oramai relativamente risalente operatività (iniziata nel 2020) del *Confirmation of Payee (CoP) protocol*, un accordo tra banche che consente a chi effettua un bonifico di ottenere (a pagamento) la possibilità di identificare il beneficiario del conto indicato nell'iban che sta utilizzando [23]. In questo modo il diritto inglese ha già (in parte rilevante) superato la *(un)famous* regola, recepita anche nel diritto italiano [24], che impedisce ai pagatori di ottenere rimborsi quando il pagamento è stato inviato all'iban indicato dal cliente, anche se non c'è corrispondenza tra il beneficiario indicato e quello reale [25].

Il secondo punto riguarda la potenziale estensione della protezione anche ai casi in cui le operazioni sono state personalmente eseguite dal pagatore. Il terzo riguarda l'introduzione di una protezione speciale per i soggetti più vulnerabili [26].

Se ora rivalutiamo, alla luce di queste osservazioni, l'ordinamento inglese nel suo complesso, credo che l'impressione, ricavata dalla lettura della decisione della Suprema Corte nel caso *Philipp*, di un ordinamento coerentemente impegnato a difendere le tradizionali caratteristiche del diritto privato regolatorio, risulti fortemente ridimensionata. L'immagine più realistica sembra quella di un ordinamento irrimediabilmente divaricato dalla presenza di due discipline che si riferiscono a rapporti simili e che sono ispirate da principi praticamente opposti [27].

Quanto questa situazione sia soddisfacente, e quali livelli di coordinazione e di comune sviluppo tra le due discipline siano ipotizzabili e raggiungibili, sono questioni che qui non è ovviamente il caso di affrontare.

WAITE, *'Authorized Push Payment' Bank Fraud: What Does an Effective Regulatory Response Look Like?*, in *Journal of Financial Regulation*, 2024, 10.2, pp. 174-193.

[23] V. al riguardo J. BRAITHWAITE, *op. cit.*, p. 181.

[24] Art. 24 del d.lgs. n. 11/2010, d.lgs. 27 gennaio 2010, n. 11, come modificato dal d.lgs. 15 dicembre 2017, n. 218 di recepimento della direttiva (UE) 2015/2366 relativa ai servizi di pagamento nel mercato interno (c.d. PSD 2). V. anche CGUE, Case C-245/18, *Tecnoservice Int. Srl, in liquidation v Poste Italiane SpA*, e M. GOLECKI, *op. cit.*, p. 431.

[25] V. però sulla potenziale responsabilità della banca che ha ricevuto l'ordine di bonifico, Cass. civ., ord., n. 17415/2024 del 25 giugno 2024.

[26] Su entrambi questi punti v. ancora J. BRAITHWAITE, *op. cit.*

[27] Si tratta peraltro di una situazione non infrequente in quell'ordinamento, come attesta l'immagine dell'"oil and water" spesso evocata per descrivere i rapporti tra common law e diritto "statutario" (v. J. BEATSON, *Has the common law a future?*, in *The Cambridge Law Journal*, 1997, 291).

Vorrei solo sottolineare, prima di abbandonare l'esame del diritto inglese, che il risultato che abbiamo constatato essersi prodotto in quell'ordinamento (compresenza di due discipline ispirate da principi diversi, se non opposti) non è affatto sorprendente. L'idea di potere difendere ad oltranza il diritto privato "relazionale", e il tradizionale bagaglio di concetti che lo caratterizzano, senza operare alcun adattamento, e rifiutando ogni riconoscimento delle esigenze poste dall' attuale modo di svolgersi del traffico giuridico, è oggi del tutto impraticabile. I ragionamenti presentati dalla Corte Sprema a sostegno della definitiva decisione del caso *Philipp*, offrono al riguardo un 'ottima esemplificazione. Questi ragionamenti, al di là delle acrobazie logiche da cui sono, come si è visto sopra, infarciti, fanno riferimento a delle categorizzazioni, e a dei modi di ragionare, che appaiono assolutamente anacronistici.

Tale è prima di tutto il punto di partenza stesso di tutto il ragionamento e cioè l'idea di poter trattare il rapporto tra la banca e i coniugi Philipp come un semplice mandato, quasi che fosse un rapporto sociale dello stesso genere di quello che si instaura tra vicini quando uno chiede all'altro, che sta andando al mercato, di comprare qualcosa per suo conto.

La realtà sociale del rapporto banca-cliente non ha nessun rapporto con simili ipotesi di mandato. La banca è un *professionista che vende un servizio* di cui oggi è praticamente impossibile fare a meno e che tutte le banche vendono, più o meno, alle stesse condizioni. Se questo è il punto di partenza corretto, il quesito primo da cui occorre partire riguarda la valutazione delle qualità del prodotto-servizio offerto. In questa prospettiva il tema della discrezionalità del mandatario va esaminato non dal punto di vista di quello che prevede il singolo contratto (che del resto non è, come si sa, oggetto di negoziazione tra le parti), ma chiedendosi se, e quale, discrezionalità dell'esecutore del servizio possa essere considerata come ragionevolmente in grado di ottimizzare la qualità del prodotto-servizio offerto, e quale livello possa invece compromettere la qualità del servizio stesso e deludere le presumibili aspettative della maggior parte degli utenti.

A ciò si può aggiungere, in via più generale, che l'idea di dare rilevanza esclusivamente a quello che le parti mostrano di avere voluto nel singolo contratto si pone in netto contrasto con la natura moderna del contratto, relativo oramai a rapporti socio - economicamente tipizzati, dove ben poco è lo spazio che rimane per dare rilievo alle idiosincratiche, anomale, preferenze dei singoli contraenti. In una prospettiva di mercati atomistici, caratterizzati da un'ampia varietà di offerte, e dalla possibilità di contrattare con ogni fornitore le caratteristiche del servizio che si desidera, si può anche immaginare che ognuno possa trovare la soluzione individualmente più

adatta a lui e che tale soluzione vada rispettata. In un mercato caratterizzato dalla presenza di grandi imprese, dotate di elevati gradi di potere economico, e dalla drastica restrizione del numero e della varietà delle offerte, il problema diventa statistico e ogni interpretazione dei contratti standardizzati, con cui abbiamo da tempo a che fare, deve partire dalla considerazione degli effetti statistici della scelta dell'una o dell'altra interpretazione. Nella specie, dovrebbe partire dalla considerazione che i tentativi di frode, e i loro occasionali successi, sono statisticamente inevitabili e che sarebbe opportuno preferire l'interpretazione che fa riferimento ai relativi costi e cerca di minimizzarli e distribuirli nel modo migliore. L'assumere come proprio "modesto compito" quello di interpretare il singolo contratto, come se fosse una monade isolata, appare operazione oggi del tutto anacronistica.

Si pensi poi ai risultati assurdi cui si può pervenire cercando di risolvere problemi del tipo di quelli che sorgono in caso di frodi nei pagamenti, utilizzando le categorie su cui si basa la differenza tra la disciplina degli ordini provenienti dal rappresentante, che possono essere giuridicamente invalidi in determinate circostanze, e gli ordini provenienti dal titolare del diritto, immaginati come tendenzialmente non invalidabili. Categorie che possono avere rilevanza con riferimento alle scelte relative alla protezione, o alla non protezione, del terzo che contratta con l'uno (rappresentante) o con l'altro (titolare del diritto) e che invece, quando riferite al problema della rilevanza e riconoscibilità delle truffe negli ordini di pagamento, non colgono nessun aspetto che sia nella realtà effettivamente rilevante.

4. *Gli obblighi di trasparenza e il loro fondamento*

L'ultimo tema che vorrei trattare rientra nella materia della trasparenza, che è notoriamente importante e complicata, ragion per cui non pretendo certo di trattare qui compiutamente i molti problemi che possono sorgere con riferimento all'applicazione delle norme relative. Vorrei solo riproporre la questione generale di cui ci stiamo occupando e quindi porre la domanda: gli obblighi di trasparenza vanno interpretati bilanciando gli interessi delle due parti, e quindi confrontando i costi della parte tenuta alla trasparenza con i benefici per la parte che viene informata, o vanno interpretati calcolando i costi e benefici che le diverse soluzioni producono a livello della conformazione dell'intero mercato?

Il caso specifico su cui vorrei ragionare, è quello dei mutui in valuta, anzi è quello che chiamerei il ramo francese della questione dei mutui in

valuta [28]. Provo però anzitutto a sintetizzare i termini generali del contesto teorico in cui il tema dei doveri di informazione si inquadra.

L'originario fondamento degli obblighi di trasparenza si basa su una elaborazione della teoria delle asimmetrie informative. Come tutti sanno, la teoria origina dall'analisi, compiuta da Akerlof, dei problemi inerenti alla vendita di auto usate [29]. In questo caso, il venditore conosce la storia dell'auto, sa se la macchina ha avuto incidenti, quanti chilometri ha effettivamente percorso, se ha difetti cronici, ecc. Il compratore, invece, non ha queste informazioni e non può procurarsele a costi ragionevoli.

In questa situazione, l'obbligo, posto a carico della parte informata, di rivelare le informazioni che possiede, consente all'altra parte di proporzionare la sua offerta alla qualità effettiva del prodotto, evitando così il rischio che la parte disinformata, non essendo in grado di determinare esattamente la qualità di ciò che compra, formuli, nel dubbio, offerte commisurate ad una generalizzata presunzione di bassa qualità del prodotto.

Questa teoria, in questa nota versione, non giustifica gli obblighi nei confronti della parte disinformata in maniera relazionale (ad es.: la parte disinformata è più debole e ragioni di giustizia impongono di rimediare a questa situazione), ma in maniera strumentale. Il fine ultimo della disciplina è il buon funzionamento del mercato, non la difesa di una parte ritenuta meritevole di protezione sulla base di una valutazione degli interessi, delle due parti, in gioco. Gli obblighi posti a carico della parte informata cercano di porre rimedio al fatto che il mercato non riesce ad instaurare una corretta circolazione dell'informazione. Un classico fallimento del mercato che, in quanto tale, fornisce una, altrettanto classica, giustificazione dell'intervento statale.

Resta però il fatto che l'effetto immediato della disciplina è quello di migliorare la posizione della parte disinformata, in una direzione che oggettivamente favorisce l'assunzione, da parte sua, di decisioni più consapevoli, basate su una maggiore quantità di informazioni, che in assenza della disciplina non avrebbe avuto, e non avrebbe potuto procurarsi a costi ragionevoli.

Ne consegue la possibilità di leggere la funzione della disciplina positiva anche in chiave di protezione del contraente debole, il che ha dato spazio

---

[28] Come è noto esistono varie "saghe" dei mutui in valuta; polacca, ungherese, ecc. La vicenda francese è stata praticamente definita dalle sentenze della CGUE, 10 giugno 2021, causa 609/19 e cause riunite da 776/19 a 782/19 (caso *BNP Paribas personal finance*).

[29] G. Akerlof, *The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism*, in *Uncertainty in economics*, Academic Press, 1978, p. 235.

ad una retorica della parte debole, ma ha dato anche argomenti al (più serio) tentativo di stabilire un collegamento tra la disciplina in questione e l'impostazione liberale classica, corretta in senso più sostanzialista. In quest'ultima impostazione, scopo della disciplina sarebbe pur sempre la protezione dell'autonomia (come nel diritto classico) ma intesa, in senso più moderno e sostanziale, non come semplice assenza di vincoli, ma come disponibilità dei mezzi (qui, prima di tutto, le informazioni) necessari per potere assumere decisioni effettivamente consapevoli [30].

Fino a qui le due prospettive (privatistica e regolatoria) sembrano convergere. Il soggetto capace di autonomia, artefice e protagonista del sistema ideale di scambi, non è solo indispensabile per l'esistenza di un mercato degno di questo nome, ma è anche l'elemento che ne valorizza il lato umanistico ed etico.

Possiamo dire, allora, di trovarci nell'ambito rassicurante di casi caratterizzati dalla sostanziale coincidenza funzionale tra obblighi di comportamento originati dalla tutela del mercato e obblighi originati da finalità privatistiche?

Io credo che in realtà la situazione sia molto più complessa.

Nonostante la sua forza espansiva [31] e il conseguente ampio successo, la teoria delle asimmetrie informative presenta sin dall'origine due fondamentali debolezze. La prima è che essa concentra l'attenzione sulla mancanza di informazione, ma trascura la capacità di elaborazione dell'informazione stessa. Senza giri di parole, il fatto è che molto spesso le decisioni sono negativamente influenzate non solo e tanto dalla mancanza di informazioni, quanto piuttosto dall'incapacità di elaborare le informazioni che pure si possiedono.

---

[30] Per usare le parole del più recente ed agguerrito sostenitore di questa tesi, il diritto privato deve essere compreso come volto a promuovere "… individual autonomy as self-determination (rather than independence) and thus to substantive (not formal) equality". (DAGAN, cit. nt. 2, 645). V. anche M. HESSELINK, *Reconstituting the Code of Capital: Could A Progressive European Code of Private Law Help us ReduceInequality and Regain Democratic Control?*, in *European Law Open*, 2022, p. 316, che parla di una "strongly materialised conception of private autonomy".

[31] In misura diversa, tutte le spiegazioni finiscono per favorire un'espansione della disciplina, espansione che si è in larga misura verificata. La *debolezza* nei mercati contemporanei può assumere svariate forme e può manifestarsi in numerose situazioni diverse. I fattori in grado di incidere negativamente sull'*autonomia sostanziale* dei soggetti sono anch'essi molteplici e lo stesso riferimento al *fallimento del mercato*, che pure rappresenta, dei tre, il filtro tendenzialmente più restrittivo, finisce per fare riferimento a fenomeni che possono essere riscontrati in molte situazioni diverse da quella specifica originariamente analizzata da Akerlof.

La seconda debolezza è che la teoria concentra l'attenzione sulle informazioni che una parte ha, e che l'altra non ha e non può ragionevolmente procurarsi, ma sottovaluta l'importanza dell'incertezza assoluta e quindi delle informazioni su cui nessuna delle due parti ha un completo controllo.

Come adesso vedremo, anche a causa della progressiva emersione di problemi connessi a questi due fenomeni (difficoltà di elaborare le informazioni ricevute / potenziale rilevanza di informazioni che nessuna delle due parti possiede in quantità sufficiente), la disciplina della trasparenza si trova oggi a dover intervenire su situazioni in cui la prospettiva privatistica e quella regolatoria spingono verso razionalizzazioni diverse, che sono sicuramente confliggenti.

Una di queste situazioni mi sembra proprio quella che si verifica in relazione alla stipulazione di mutui in valuta.

5. *La Corte di giustizia e gli obblighi di informazione nei mutui in valuta*

Come ho anticipato intendo esaminare la posizione espressa dalla Corte di giustizia (in due decisioni praticamente gemelle) con riferimento ad una vicenda avvenuta in Francia [32].

La Corte ribadisce anzitutto un punto già chiarito nei suoi precedenti, e cioè che le informazioni devono essere valutate non solo dal punto di vista della loro chiarezza e completezza formale, ma da un punto di vista sostanziale. Esse devono essere cioè tali da consentire alla parte debole di valutare esattamente gli effetti economici dell'operazione che sta andando a compiere.

La precisazione sembra abbastanza naturale e, in un certo senso, non particolarmente impegnativa. A ben riflettere, però, in questo modo già si afferma un principio che il modello delle asimmetrie informative fa, a mio avviso, fatica a giustificare. A me sembra, infatti, che nel modello di Aker-

[32] La vicenda francese è particolarmente interessante perché la decisione della Corte Europea si innesta in un quadro caratterizzato da un orientamento della giurisprudenza francese – e in particolare della Cour de Cassation – prevalentemente orientato nel senso di riconoscere in genere la piena regolarità e validità dei mutui in valuta. In effetti, il 7 settembre 2022, la Cour de Cassation ha cassato una decisione d'appello del 6 febbraio 2020 – anteriore perciò alle sentenze della Corte di giustizia – che aveva per l'ennesima volta affermato che le clausole di un mutuo in valuta (sia pure in un modello contrattuale diverso da quello offerto da BNP Paribas), attenevano all'oggetto del contratto, erano redatte in modo chiaro e comprensibile, ed erano perciò da considerare come perfettamente valide v. C. HELAINE, *De la bonne information sur le fonctionnement d'un prêt libellé en devise étrangère*, in *Dalloz Actualité*, 6 Octobre 2022.

lof il contraente "forte" deve fornire le informazioni che egli, grazie alla sua posizione, possiede in esclusiva e che l'altra parte non potrebbe procurarsi agevolmente in nessun altro modo. Il principio di cui si è detto, così come formulato dalla Corte, sembra implicare, invece, che il professionista debba fornire, se del caso, anche informazioni che l'altra parte potrebbe procurarsi da sola. In effetti se devono essere fornite anche informazioni basilari sul funzionamento dei rapporti di cambio tra le monete, e sulle implicazioni delle loro variazioni [33], informazioni che sono in pratica alla portata di tutti, siamo ben lontani dal caso del venditore della automobile usata che ha informazioni assolutamente esclusive (private, come si usa dire) sulle qualità del prodotto che vende.

Per di più, mi sembra che la Corte stia finendo per dare sempre maggiore importanza non solo e non tanto alla veridicità e completezza delle informazioni fornite, ma anche al modo in cui sono fornite. Sembra infatti di capire che la parte più informata non può limitarsi solo a fornire notizie, ma deve organizzare una presentazione completa, procedendo, se del caso, non ad una semplice rivelazione, ma ad un apposito assemblaggio di informazioni all'uopo organizzate [34].

La Corte allude anche ad un obbligo del mutuante di fornire al mutuatario informazioni sul contesto economico in cui si svolgerà l'esecuzione di un mutuo venticinque-trentennale [35]. Ora, è evidente che qui non ci si sta riferendo a informazioni che qualunque mutuante potrebbe, ove richiesto, fornire su due piedi, ma si sta imponendo al mutuante di compiere un'adeguata riflessione su quali elementi del complessivo contesto economico potrebbero essere di decisivo interesse per il mutuatario. Nelle due sentenze in questione sembra si finisca anche per dare rilevante importanza alla presenza, o assenza, di espressa menzione della parola rischio, al fatto cioè che il concetto di rischio, oltre ad essere spiegato, sia espressamente menzionato in modo da evocare tutto il carico di ansia che la parola porta con sé.

---

[33] Il consumatore deve essere posto (43) «*… in grado di comprendere il funzionamento concreto di tale clausola e di valutare così, sulla base di criteri precisi e intelligibili, le conseguenze economiche …*».

[34] Si tratta di un'altra manifestazione di una evoluzione che è stata così descritta "Old-school disclosure focused on identifying information that people needed and naively mandated the disclosure of this information. Smart disclosure understands that design matters – that the art of disclosure matters", O. Bar-Gill, *Smart disclosure: Promise and perils*, in *Research Handbook on Nudges and Society*, Edward Elgar Publishing, Cheltenham, 2023, pp. 174-187.

[35] V. par. 53 della decisione e ivi espresso riferimento al contesto economico.

La rilevanza attribuita alle modalità con cui le informazioni sono fornite crea però un altro problema. Un' informazione come quella sulla esistenza e sulla entità di un rischio, può essere data in modi diversi senza la possibilità di qualificarne uno solo come vero, e tutti gli altri come falsi. Il rischio di cambio, presente nella fattispecie esaminata dalla Corte, può essere legittimamente presentato a tinte, per così dire, un po' più rosa (se si sottolinea, ad es., che la denominazione in valuta straniera espone ai rischi derivanti dalla fluttuazione dei cambi, ma consente, in ipotesi, di usufruire di un tasso di interesse più basso) o a tinte un po' più fosche (se si esaltano scenari in cui i redditi del debitore restano nominalmente costanti, mentre la moneta in cui sono denominati si svaluta drasticamente in rapporto alla moneta in cui devono essere effettuati i pagamenti).

Chi ritiene giusto (come, a quanto sembra, anche la Corte europea ritiene) incentivare l'intermediario a praticare (se non altro per prevenire le conseguenze per lui negative dell'accertamento *a posteriori* di un errore nel tono) l'alternativa a tinte fosche, non immagina il cliente come un autonomo soggetto, relativamente disinformato, e per il resto però capace di fare scelte autonome, ma come un soggetto altamente influenzabile. Lo slittamento, da tempo segnalato dalla dottrina, verso la creazione, a carico della parte forte, di obblighi di tipo consulenziale [36], mi sembra stia evolvendo nel senso di una responsabilizzazione della parte forte finalizzata non solo a fornire alla parte debole le informazioni necessarie per fare le scelte che meglio soddisfano le sue preferenze, ma addirittura a presentare gli argomenti che possono indurla a modificare le preferenze stesse.

Con riferimento al caso dei mutui in valuta lo scenario che possiamo immaginare è quello di un mutuante che, di fronte ad un mutuatario allettato dalla possibilità di ottenere il prestito ad un tasso inferiore a quello corrente per la moneta locale, è obbligato a fornirgli non solo le informazioni necessarie a rendersi conto che esiste un rischio di cambio, ma addirittura a presentare tutti gli argomenti, che in base alle conoscenze del mutuante, potrebbero indurre il mutuatario a cambiare la sua preferenza ed a scegliere un contratto di mutuo più costoso, ma meno rischioso. Abbiamo insomma un mutuatario che parte con una preferenza per un mutuo nell'immediato meno oneroso, ma in prospettiva più rischioso, e un mutuante che ha l'obbligo di immaginare e presentare tutti gli argomenti che in base alle sue valutazioni potrebbero indurre una persona ragionevole a scegliere l'opposta soluzione di un mutuo più oneroso, ma meno rischioso. Gli ar-

[36] A. Nigro, *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla" consulenza?*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2011, p. 11.

gomenti, in sostanza, che potrebbero indurre il mutuatario a cambiare la sua preferenza[37].

Possiamo ora riprendere il discorso relativo al conflitto tra l'anima privatistica e l'anima regolatoria. A me sembra che nel momento in cui le scelte (normative o interpretative) cessano di riferirsi puntualmente al rigido modello delle asimmetrie informative (dove devono essere date *tutte*, ma anche *soltanto*, le informazioni che una parte possiede e che l'altra non può procurarsi a costi ragionevoli), in cui le due anime trovano come si è visto ampie possibilità di conciliazione, il conflitto immediatamente esplode.

Dal punto di vista dell'autonomia, l'estensione degli obblighi di trasparenza dovrebbe fermarsi là dove, da una parte, la difesa dell'autonomia si trasforma in paternalismo, e dall'altra, là dove la protezione di una parte finisce per incidere negativamente sull'autonomia dell'altra. Dal punto di vista regolatorio la prospettiva ovviamente cambia, e i sacrifici imposti alla parte obbligata vanno confrontati con i vantaggi che possono essere conseguiti in termini di maggiore efficienza dei mercati.

Nel caso specifico che abbiamo esaminato, a me sembra che la disciplina modellata dalla Corte di giustizia non sia sicuramente giustificabile in termini relazionali. Gli obblighi di informazione come configurati dalla Corte, lungi dal bilanciare in maniera ragionevole l'autonomia delle due parti direttamente coinvolte, si configurano come uno strumento di governo del mercato in quanto, da una parte, tendono, come si è visto, ad indirizzare le preferenze dei consumatori e, dall'altra, tendono a creare rischi a carico dell'obbligato all'informazione tali da produrre non solo un effetto procedurale, ma un effetto sostanziale di aumento dei costi e di disincentivazione alla partecipazione al mercato stesso.

---

[37] Va considerato infine che il test per accertare se esiste lo sbilancio che rende iniqua la clausola deve consistere nel verificare se il contraente forte, in base alle informazioni in suo possesso, poteva ragionevolmente pensare che il contraente debole, in situazione di totale trasparenza (in sostanza, sembra di capire, se avesse avuto anche lui le stesse informazioni possedute dal contraente forte) avrebbe acconsentito alla stipulazione (v. par. 71: «*… il professionista non poteva ragionevolmente aspettarsi, rispettando il requisito di trasparenza nei confronti del consumatore, che quest'ultimo accettasse, a seguito di una negoziazione individuale, un rischio sproporzionato …*».

A me sembra che questo tipo di test, al di là di tutti i problemi che pone, sia davvero incompatibile con una ricostruzione della disciplina in termini di difesa dell'autonomia della parte debole. La sorte di quest'ultima viene in definitiva a dipendere non dalle sue decisioni, assunte in base alle informazioni ricevute e alla sua percezione delle proprie esigenze, ma dal modo in cui queste esigenze sono interpretate dalla parte forte e dal controllo che il giudice potrà esercitare sul candore di tale interpretazione.

In ogni caso, il punto che qui maggiormente interessa è che anche in questo caso si ripropone un dilemma analogo a quello che abbiamo già esaminato con riferimento alla disciplina dei pagamenti. Gli obblighi e le protezioni sono destinati ad essere allocati tra le parti in maniera decisamente diversa secondo che si adotti l'una o l'altra prospettiva, relazionale o regolatoria.

6. *Conclusioni: il "contratto come prodotto" e ulteriori prospettive*

Un modo per inquadrare i diversi problemi che abbiamo esaminato è quello di considerare le clausole contrattuali, e in particolare quelle che distribuiscono responsabilità e rischi, come componenti del prodotto complessivamente comprato, allo stesso modo in cui un *hard disk* o un *software* sono parti di un computer.

L'adozione di questa prospettiva, elaborata e sviluppata da una parte della dottrina [38], può variamente incidere sulla impostazione e sulla soluzione di numerosi problemi del diritto contrattuale e non è possibile esplorare e discutere qui tutte queste implicazioni, che possono indirizzare l'interprete verso differenti ragionamenti e verso soluzioni anche molto diverse tra loro.

Un punto che va sicuramente sottolineato in quanto particolarmente rilevante nell'ambito del discorso che ruota intorno alla contrapposizione relazionale-regolatorio, è che l'adozione di questa visione del *contract as product* allontana in ogni caso, quali che siano gli sviluppi che si pensa di poterne derivare, da una considerazione del contratto come relazione specificamente creata da due parti per soddisfare loro idiosincratiche e contingenti esigenze.

Se si concepisce il testo contrattuale come un prodotto, e quindi, in sostanza, come una merce, destinata a circolare come ogni altra merce, è evidente che il punto di vista fondamentale diventa quello che concentra l'attenzione non sugli effetti che il singolo contratto può avere sulle posizioni delle due singole parti contraenti, ma sull'andamento complessivo del mercato, e così, ad es., sulle condizioni fattuali che possono favorire od ostacolare la diffusione dell'uno o dell'altro modello contrattuale o sulle condizioni fattuali che sono, o non sono, in grado di garantire che la circo-

[38] V. in particolare l'analisi critica della prospettiva del "contract as product" compiuta da M. RADIN, *Boilerplate: The fine print, vanishing rights, and the rule of law*, Princeton University Press, Princeton, 2013, in particolare cap. 6.

lazione dei modelli contrattuali risponda a requisiti di efficienza, o di giustizia distributiva, ecc.

Il che collega ancora una volta il tema della svolta regolatoria del diritto privato con il tema del potere, posto che le condizioni fattuali cui si è appena accennato sono destinate a presentarsi come molto diverse nelle diverse strutture che i mercati possono assumere in rapporto alla differente consistenza, e al differente atteggiarsi, dei poteri economici privati in essi presenti.

Dal nostro punto di vista è poi evidente che l'equiparazione del testo contrattuale ad un prodotto suggerisce una immediata analogia tra i controlli, di tipo regolatorio, sulla presenza di qualità dei prodotti che potrebbero renderli pericolosi o inidonei, e i potenzialmente simili controlli che potrebbero essere effettuati con riferimento alle qualità delle clausole contrattuali suscettibili di creare rischi eccessivi, o di ridurre in maniera significativa l'utilità complessiva del contratto.

Il che potrebbe portarci a concludere che la giurisprudenza, quando viene chiamata a giudicare i modelli contrattuali dal punto di vista della loro idoneità a creare rischi eccessivi, o ad essere adeguatamente compresi dai consumatori, compie in sostanza una valutazione sulla loro idoneità a "circolare" non diversa da quella con cui si giudica l'idoneità di un prodotto ad essere messo in commercio.

Torniamo così ad una delle osservazioni fatte all'inizio e cioè alla natura non speciale, ma generale del diritto privato regolatorio. La prospettiva regolatoria non è connessa alle speciali esigenze del mercato europeo, ma è connessa alle generali esigenze di facilitazione della circolazione delle merci e alle nuove forme che tali esigenze hanno assunto nei mercati contemporanei.

ALDO ANGELO DOLMETTA

PERDITA DI «CARTA» E INEFFICIENZA DEL CALL CENTER: UN CASO DA DIRITTO PRIVATO D'IMPRESA [*]

SOMMARIO: 1. Il tema. – 2. Clausole correnti nell'operatività. – 3. Comunicazione di perdita e step della chiamata telefonica. – 4. Comunicazione di perdita e rischio del prodotto di pagamento «a mezzo carta». – 5. Sull'obbligo legale dell'intermediario (art. 8, comma 1, lett. *c*, d.lgs. n. 11/2010) di mettere a disposizione del titolare strumenti efficienti di comunicazione della perdita. – 6. (*Segue*). La comunicazione di perdita a confronto dell'obbligo legale dell'intermediario. – 7. Molto discutibile idoneità, nell'attuale, della chiamata telefonica al call center a integrare gli estremi di uno strumento comunicativo in sé stesso «non inadeguato». – 8. Verso l'abbandono dello strumento della telefonata al *call center*.

1. *Il tema*

Il tema attiene alla materia dei servizi di pagamento «a mezzo carta», con specifico riguardo all'eventualità di perdita della medesima, per «smarrimento», «furto», «appropriazione indebita» o comunque di suo «uso non autorizzato» *ex* art. 7, comma 1, d.lgs. n. 11/2010 (nel prosieguo, comunque «perdita»). In particolare, il riferimento va al dovere del titolare della carta di «comunicare senza indugio» la detta circostanza, che è prescritto da questa norma: in via segnata, per il caso in cui il titolare scelga di effettuare la comunicazione dell'avvenuta perdita a mezzo di telefonata al *call center* appositamente individuato dall'intermediario per una simile esigenza.

---

[*] Il presente contributo costituisce una rielaborazione dell'intervento tenuto al Convegno *Il diritto bancario nell'oggi (VI edizione)* svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano il 19 ottobre 2023.

Può in specie accadere – e non manca, nei fatti, di accadere – che nel corso dell'effettuazione dei vari step in cui si articola la comunicazione a mezzo telefono (chiamata; risposta di voce preimpostata; digitazione dei tasti richiesti; accesso alla persona dell'operatore; manifestazione vocale dell'avvenuta perdita; connessi intervalli di attesa e svolgimento che a questi step si accompagnano) vengano compiute, e contabilizzate dall'intermediario, una o più operazioni non autorizzate: con sostanziale «sovrapposizione» temporale, quindi, di un fatto sull'altro.

Posta una simile evenienza, è da chiedersi, dunque, quando, nell'ipotesi tipo appena rappresentata, venga a verificarsi l'effetto esonerativo di cui all'art. 12, d.lgs. n. 11/2010, per cui il titolare «non sopporta alcuna perdita» economica dagli utilizzi non autorizzati, salvo solo il caso «in cui abbia agito in modo fraudolento».

2. *Clausole correnti nell'operatività*

Per avviare in modo corretto l'esame del problema appena rappresentato, va riferito che nella prassi sono presenti delle clausole intese a stabilire che l'effetto esonerativo di cui al citato art. 12 si produce (solo) dal momento in cui l'intermediario, ricevuta la comunicazione del titolare, mette in atto il meccanismo di «blocco» dell'operatività della carta. Posta una simile regola, sembrerebbe, in effetti, che il segnalato problema non abbia, in realtà, nessuno spazio per porsi.

Appare assai ragionevole, tuttavia, mettere in forte dubbio la validità di questo tipo di clausole. Questo non solo per l'ipotesi di titolare consumatore: spostando l'esonero del titolare dal fatto della comunicazione a quello dell'avvenuto blocco operativo, esse, infatti, peggiorano in modo sensibile l'assetto previsto dalla legge, in violazione del divieto di cui all'art. 2, comma 4, d.lgs. n. 11/2010. Ma pure per l'eventualità in cui il titolare della carta sia un «non consumatore»: trattasi, in effetti, di clausole che introducono un criterio distintivo la cui sussistenza, a livello di fattispecie concreta, a ben vedere viene a dipendere da una «libera» volontà dell'intermediario (più che dall'efficienza organizzativa del medesimo).

Altro tipo di clausole – è bene aggiungere ora –, che pure sono presenti nell'operatività, fanno coincidere il momento esonerativo con quello in cui l'intermediario prende conoscenza effettiva della comunicazione posta in essere dal titolare, così derogando alla regola di diritto comune dell'art. 1335 c.c. Anche della validità di queste clausole si può, per la verità, dubitare (e, pure qui, non solo per il caso del consumatore, per il quale dovreb-

be valere comunque il divieto di base di cui al citato art. 2): calate in particolare nel contesto di un servizio imprenditoriale di pagamento, esse appaiono, da un lato, introdurre una specie di clausola di esonero da responsabilità; dall'altro, configurare un patto di modifica dell'onere della prova fisiologicamente idoneo a rendere «eccessivamente difficile l'esercizio del diritto» del titolare, come tale vietato dalla norma dell'art. 2698 c.c.

In ogni caso, l'eventuale presenza del tipo di clausole ora in discorso non viene ad alterare i termini sostanziali del problema relativo alla comunicazione della perdita della carta a mezzo telefono. Ché quest'ultimo possiede – come sua sponda propria e specifica – quella della conformazione della comunicazione del titolare, in relazione ai diversi step in cui la stessa viene a destrutturarsi (cfr. sopra, nel secondo capoverso del n. 1): non risultando invece differenza rilevante che l'intermediario abbia conoscenza effettiva di questi singoli step o solo la concreta possibilità di conoscerli, secondo quello che costituisce il presupposto sostanziale della complessiva disposizione dell'art. 1335 c.c. (cfr., in specie, la prova liberatoria di cui all'ultima parte della disposizione).

3. *Comunicazione di perdita e step della chiamata telefonica*

Il passo successivo dell'indagine, che si sta svolgendo, si ferma sull'articolazione per più step della comunicazione di perdita che avvenga a mezzo chiamata telefonica: per verificare, appunto, quando la stessa possa dirsi «compiuta», nella constatazione che la normativa di legge non contiene precisazioni espresse in proposito (: della dinamica di «compimento» della relativa dichiarazione).

Può dirsi sicuro, peraltro, che tale normativa non contempli e prescriva particolari vincoli di forma: in linea di principio nulla preclude, dunque, l'eventualità della idoneità di una comunicazione del titolare che sia emessa per fatti concludenti. Per altro verso, pure è da tenere in conto che, per principio generale del sistema vigente, le dichiarazioni unilaterali hanno natura recettizia: con la conseguenza che, per produrre gli effetti loro propri, devono poter essere apprezzate come tali dal loro destinatario; e quindi, nella specie, dall'intermediario al cui servizio risulta fare rifermento la carta perduta.

Poste queste coordinate, a me pare che sia molto difficile riuscire a isolare un comportamento del titolare – che risulti «utile» agli specifici fini dell'art. 12 (sopra, n. 1, ultimo capoverso) – prima che lo stesso verbalizzi la perdita della carta alla persona di un operatore del *call center*. Nell'effet-

tività, una comunicazione per meri fatti concludenti non sembra, cioè, poter funzionare (fermo restando, ovviamente, che la manifestazione espressa può anche risultare contenuta in «termini minimi»): la stessa digitazione del numero corrispondente al «blocco» della carte (secondo le istruzioni fornite dalla voce automatica) si pone, a ben vedere, come fatto oggettivamente suscettibile di più letture: compresa quella di chiedere informazioni a call center sul come comportarsi nel caso di un'eventuale e futura perdita della carta. E lo stesso ragionamento vale, a maggior ragione, per gli step precedenti.

Non varrebbe obiettare, mi pare, che a illuminare sul significato concreto della avvenuta digitazione di blocco sta la circostanza che, nel medesimo frangente temporale della chiamata telefonica, sta proprio compiendosi una operazione non autorizzata. Ché la significatività delle dichiarazioni e dei comportamenti va apprezzata *ex ante*, rispetto al tempo in cui raggiungono la sfera di percezione (di percettibilità, meglio) del destinatario. Una significatività postuma, com'è quella appena ipotizzata – dato che il collegamento tra i due fatti (la digitazione del tasto, da un lato; dall'altro, l'accadimento di un'operazione non autorizzata) è ricostruibile solo *ex post* –, non può, pertanto, essere stimata cosa sufficiente.

4. *Comunicazione di perdita e rischio del prodotto di pagamento «a mezzo carta»*

4.1. Attesi i rilievi appena svolti, ne seguirebbe – a fermare qui l'analisi – che la durata della chiamata telefonica di comunicazione della perdita della carta è rischio che incombe per intero sul titolare della stessa. Una simile soluzione, tuttavia, non potrebbe in alcun modo essere considerata soddisfacente. Come mostra, la catena di constatazioni qui in appresso sviluppata.

Così com'è attualmente conformata nell'operatività (per mezzo, cioè, di una serie di step e dei correlativi tempi di attesa), l'utilizzo della chiamata telefonica per comunicare l'avvenuta perdita della carta comporta uno spostamento nel tempo dell'effetto esonerativo di cui all'art. 12 del citato decreto legislativo: dal primo squillo della chiamata all'avvenuta verbalizzazione della dichiarazione. Tale spostamento è dovuto, in sé, alla peculiare articolazione dello strumento di comunicazione adottato – che appunto viaggia per step –, nonché all'eventualità che nel transito da uno step all'altro si interpongano spazi temporali di (più o meno lunga) attesa: eventualità, quest'ultima, di frequenza altissima, se non fisiologica, come ben conosce chiunque abbia pratica di utilizzo del telefono a mezzo *call center*

(dalla chiamata per un taxi a quella all'ordine degli avvocati o al servizio sanitario o a strutture altre). Si tratta comunque di un'inefficienza – maggiore o minore a seconda del tempo che risulta impiegato per il relativo riguardo – di questo strumento di comunicazione.

La possibilità di comunicare la perdita della carta a mezzo *call center* risponde a una scelta che è propria dell'intermediario: sia sul piano dell'ideazione (ovvero della decisione di attivare quel dato strumento comunicativo), sia pure sul piano della concreta organizzazione del relativo servizio (tanto se gestita in modo diretto, quanto se affidata a una risorsa esterna). In via correlata, il titolare della carta resta del tutto estraneo alle decisioni ora indicate, il suo coinvolgimento nello strumento esaurendosi nell'utilizzare quanto è stato predisposto e fornito da altri.

4.2. Ne deriva, allora, che si manifesta oggettivamente non opportuno che il peso – e, prima, il rischio – dell'inefficienza dello strumento comunicativo della perdita, che è costituito della telefonata a mezzo *call center*, risultino collocati sul capo del titolare: tanto più che quello della «gestione della perdita delle carte» rappresenta senza dubbio uno dei nodi centrali del prodotto dato da questo servizio di pagamento, come nell'attuale immesso dalle imprese nel mercato: non foss'altro per l'assai elevata frequenza con cui l'operatività viene a incontrare le fattispecie di perdita (cfr., per tutti, C. Colombo e M.G. Paolucci, *Bancomat, carte di debito e carte di credito*, in AA.VV., *Arbitro bancario finanziario*, a cura di Conte, Milano, 2021, p. 614 ss.).

Una simile «non opportunità» si apprezza, per vero, tanto sul piano dello svolgimento del singolo rapporto negoziale (nel confronto diretto, cioè, dei comportamenti rispettivamente tenuti dalle parti), quanto su quello dell'effettuazione della relativa attività d'impresa: l'appostazione del detto rischio sul fronte della domanda di certo non contribuendo all'incremento dell'efficienza del servizio, quanto, piuttosto, tendendo ad abbassarlo.

4.3. Detto questo, pure va rilevato, peraltro, che l'adozione di una prospettiva imperniata *sic et simpliciter* sulla dichiarazione del titolare comunicativa della perdita della carta all'intermediario si manifesta aspetto in sé stesso inidoneo a fare emergere la problematica appena sopra enunciata.

Ché in una simile ottica – pure al di là dell'ovvia constatazione che quella del titolare è dichiarazione non negoziale, bensì di mera scienza – il tema della gestione del servizio del pagamento, e delle ipotetiche inefficienze che vi si connettano, sembra come evaporare, all'attenzione salendo invece quello dell'essere l'emittente il destinatario diretto della comunicazione del titolare: di un soggetto, quindi, che, al pari di ogni altro, dev'essere – ap-

punto, quale destinatario di una dichiarazione a lui indirizzata – messo adeguatamente in grado di prenderne conoscenza. Secondo un fenomeno che, per dire la verità, capita moto spesso quando ci si imbatte in problematiche attinenti a svolgimenti dell'attività d'impresa: se le si tratta con le comuni e tradizionali categorie civilistiche, esse sembrerebbero quasi dissolversi nel nulla.

Occorre dunque recuperare un diverso, e utile, angolo prospettico. Che vada a posarsi, di conseguenza, sulla scelta dell'intermediario di consentire che la comunicazione di perdita della carta possa avvenire (anche) a mezzo telefonata via *call center* e sulla organizzazione del relativo servizio.

5. *Sull'obbligo legale dell'intermediario (art. 8, comma 1, lett.* c*, d.lgs. n. 11/2010) di mettere a disposizione del titolare strumenti efficienti di comunicazione della perdita*

È quanto ha fatto, in effetti, la vigente normativa di regolamentazione dei servizi di pagamento. Il riferimento va, naturalmente, al già richiamato decreto legislativo di recepimento della Direttiva PSD. Che, com'è noto, è direttiva propriamente intesa a perseguire lo scopo dell'incremento della qualità dei servizi di pagamento, secondo l'idea guida della «spinta normativa verso l'innalzamento dell'efficienza dell'impresa», da svolgere pure «mediante la leva della protezione del cliente», in ragione dell'essere quest'ultima naturale strumento di ricerca d'efficienza» (la citazione è tratta da U. MALVAGNA, *I servizi di pagamento*, in *Trattato dei contratti*, a cura di Roppo, *Mercati regolamentati*, V, Milano, 2014, p. 875).

Nel contesto di tale prospettiva generale (all'impianto della Direttiva e, poi, del decreto di recepimento), è stato, tra le altre cose, espressamente disposto che sull'intermediario grava l'«obbligo» di «assicurare che siano sempre disponibili strumenti adeguati affinché il [titolare della carta] possa eseguire la comunicazione» di perdita della carta (art. 8, comma 1, lett. *c*); e pure è stato prescritto – per l'ipotesi di inadempimento di tale obbligo e quale conseguenza rimediale al verificarsi di un simile evento – che il titolare rimanga comunque non «responsabile delle perdite derivanti dall'utilizzo dello strumento di pagamento» perduto (sempre ad eccezione del «caso in cui abbia agito in modo fraudolento»).

È con questo insieme normativo, dunque, che va confrontata e misurata la fattispecie che vede lo svolgimento (sostanzialmente o pressoché) contestuale di operazioni non autorizzate e di una chiamata telefonica di comunicazione di perdita della carta.

6. (Segue). *La comunicazione di perdita a confronto dell'obbligo legale dell'intermediario*

6.1. Una prima perplessità, che potrebbe essere sollevata in proposito, concerne il fatto che, nell'operatività attuale, la chiamata telefonica è solo dei possibili modi di effettuare la comunicazione di perdita. In effetti, sono di solito resi disponibili dagli intermediari anche altri strumenti comunicativi, pure più semplici, in sé e per sé considerati e più immediati: quali, in particolare, quella a mezzo app o via sms o anche via mail. Il rilievo, tuttavia, appare facilmente superabile.

La valutazione di idoneità dello strumento comunicativo, di cui alla prescrizione dell'art. 8, comma 1, lett. *c*), non è una valutazione sintetica del complesso degli strumenti di comunicazione messi a disposizione della clientela, ma una valutazione analitica, che distintamente riguarda ciascuno dei singoli strumenti resi disponibili. Dunque, è vero che l'intermediario può scegliere quali strumenti comunicativi mettere a disposizione della clientela (secondo quanto desumibile dal testo dell'art. 7, comma 1, lett. *b*), del detto decreto legislativo), ma questo pur sempre nel rispetto del limite della oggettiva adeguatezza al servizio di ciascuno degli strumenti scelti.

Del resto, sarebbe davvero un controsenso mettere – in un'ottica intesa a una valutazione solamente complessiva dell'operato dell'intermediario – insieme, come fossero equivalenti, strumenti che, nel contesto del concreto rapporto con un cliente, funzionano per sé bene (e perciò sono da ritenere efficienti) e strumenti che invece funzionano male (e sono perciò da classificare come inefficienti).

6.2. Un altro ordine di perplessità potrebbe, poi, sostanziarsi nell'osservazione che, tutto sommato, le caratteristiche strutturali della comunicazione telefonica a mezzo *call center* – il suo articolarsi per step e il suo cumulare pause di attesa – non impediscono lo svolgimento del servizio, ma solo lo rendono solo un po' più complicato e lento; se la prima telefonata va a vuoto, ben può essere che il tentativo successivo vada invece a frutto e in tempi anche molto rapidi.

A ben vedere, però, un simile rilievo raffigura un vero e proprio *trompe l'oeil*. A livello di singolo rapporto negoziale – ovvero della concreta comunicazione di perdita – la valutazione di funzionamento del servizio o di disfunzionamento dello stesso si commisura unicamente rispetto alle operazioni non autorizzate che *medio tempo* siano state eventualmente compiute (per un ordine di osservazioni concernente il servizio in quanto tale della comunicazione via telefono, v. *infra*, nel prossimo numero 7).

In questa prospettiva, il problema potrebbe casomai essere probatorio, per l'individuazione del preciso momento in cui la comunicazione telefonica ha preso in concreto il suo avvio. Ma pure questo aspetto si manifesta, nell'oggi, facilmente risolvibile: per la possibilità di immediati *screen shot* della telefonata effettuata dal cellulare (registrato a nome del titolare della carta, in specie) comunque di recuperare i dati anche temporali della chiamata a mezzo dei tabulati forniti, dietro apposita richiesta, dall'azienda telefonica.

6.3. Da segnalare è qui, piuttosto, che la regola legale, che fissa in modo espresso l'obbligo dell'intermediario di approntare degli strumenti di emissione e trasmissione della dichiarazione di perdita da parte del titolare della carta, non si limita a prescrivere che tali strumenti devono di necessità risultare «adeguati». Il detto contesto normativo contiene, per quanto in questa sede specificamente interessi, almeno altre due indicazioni di rilievo.

La prima è proposta dallo stesso testo dell'art. 8, comma 1, lett. *c*): per essere adeguati, gli strumenti predisposti devono risultare «sempre disponibili» per il titolare. Ciò significa evidentemente che la copertura del servizio deve coprire l'arco delle 24 ore, senza pause intermedie. Ne segue che la mancata risposta del *call center* alla chiamata del titolare comporta la sussistenza degli estremi dell'inadempimento dell'intermediario all'indicato obbligato di legge: la mancata risposta impedendo – nel contesto della fattispecie concreta – la stessa possibilità di emissione della dichiarazione di perdita.

L'altra indicazione deriva (in via peraltro immediata) dalla norma prescrittiva dell'«obbligo» del titolare di comunicare all'intermediaria il fatto della perdita, di cui all'art. 7 comma 1, lett. *b*), d.lgs. Stabilisce dunque tale regola che il titolare deve comunicare «senza indugio» la perdita: per l'effetto, anche lo strumento destinato ad accogliere la relativa dichiarazione deve – per potere essere stimato adeguato – consentire una dichiarazione che «non indugia» per nulla e, quindi, di confezione e svolgimento assai rapido. Con la conseguenza, allora, che tutti i fattori che – sempre nel contesto della fattispecie concreta – per un verso o per altro prolungano il tempo della dichiarazione oltre l'istantaneo si pongono come fatti impeditivi di un utile comunicazione di perdita da parte del titolare. A livello di stima si potrebbe pensare, stando larghi, alla dimensione massima del minuto a muovere dal primo degli squilli.

7. *Molto discutibile idoneità, nell'attuale, della chiamata telefonica al call center a integrare gli estremi di uno strumento comunicativo in sé stesso «non inadeguato»*

Nei precedenti passaggi si è più volte segnalato che la dichiarazione di perdita della carta a mezzo di telefonata ad apposito *call center* si manifesta – per come correntemente delineata dagli intermediari e così proposta al pubblico dei titolari – caratterizzata dalla presenza di plurimi step (già a livello della sua conformazione «ideale») e di plurime pause di attesa (come ben prevedibili, peraltro, anche al livello di «costruzione» dello strumento). È dunque da chiedersi se, nel tempo attuale, questa modalità possa essere ritenuta, in sé e per sé, «non inadeguata» o se non debba, per contro, essere ritenuta già «a monte» (anche a prescindere, in ipotesi, dal verificarsi in concreto di situazioni di «sovrapposizione temporale» tra operazioni non adeguate e svolgimento della dichiarazione di perdita) strumento non adeguato per i fini e gli effetti degli artt. 8 e 12, d.lgs. n. 11/2010.

In effetti, le pecche del servizio, che è attualmente operativo, appaiono piuttosto marcate. In particolare, da una (sperimentata) prova dei fatti è emerso che il percorso della chiamata si sviluppa – tra risposta del sistema, espressioni verbali di una voce registrata, digitazioni di tasti e pause varie – per un arco temporale di quasi due minuti e mezzo prima che il titolare venga introdotto nell'attesa di una persona a cui poter manifestare (il proprio disappunto e) la dichiarazione di perdita. Il tempo di questa attesa ulteriore (e, volendo, pure «maggiore») risulta di per sé variabile: chi ha maneggio di chiamate ai *call center* sa, peraltro, che questo tipo di attese può prolungarsi anche parecchio, nell'aspettativa di «non perdere la priorità acquisita», nel caso per anche una mezzora; e che talvolta, nonostante tutto, il *call center* abbandona la telefonata prima di mettere in contatto con la persona di un operatore.

Per altro verso è anche da notare che nell'odierna operatività non mancano – pure questo si è già richiamato – degli strumenti alternativi di ben più celere effettuazione, che pure sono «conosciuti» e (mediamente) resi disponibili dagli intermediari (sul punto v. anche il prossimo paragrafo), quali sms, mail, app. Strumenti, questi, che di per sé viaggiano per così dire in «automatico»: l'emissione della dichiarazione avvenendo senza la collaborazione, ovvero presenza, di una persona riconducibile (in un modo o nell'altro) all'organizzazione dell'intermediario; l'attuale sviluppo tecnologico consentendo, inoltre, che l'arrivo a destino della dichiarazione – come tale, utile ai sensi dell'art. 1335 c.c. – avvenga in «tempo zero». D'altra parte, la stessa evoluzione tecnologica fa sì che, comunque, pure

l'operazione di blocco effettivo sia terminata (o ben possa essere terminata) in «tempo zero».

Ciò posto, non sembra inopportuno puntualizzare, ancora, che le rilevazioni appena formulate vengono a incidere non già sulla adeguatezza e idoneità dello strumento della comunicazione a mezzo telefono in quanto tale, quanto invece su quelle del «sottoprodotto» che circola nell'attuale realtà operativa, quale appunto rappresentato dalla telefonata a mezzo *call center*. Detto in altri termini: per sé, non sarebbe da dubitare dell'adeguatezza di uno strumento comunicativo costruito su una telefonata con dichiarazione «immediata» (nel caso, anche a mezzo della composizione di un «numero specificamente dedicato») e recezione in automatico da parte dell'intermediario. Né l'apprestamento di un simile servizio sembra implicare, nel tempo dell'oggi, particolari sforzi tecnologici oppure di costi.

8. *Verso l'abbandono dello strumento della telefonata al* call center

Per la verità, la risposta al quesito sopra enunciato (all'inizio del n. 7) dovrebbe non comportare – sotto il profilo dei singoli rapporti negoziali – delle particolari conseguenze di ordine disciplinare (non così è, peraltro, sia per il piano relativo all'operatività del servizio d'impresa, azioni collettive inibitorie ricomprese, sia per quello dell'approccio scientifico). La posizione di uno strumento comunicativo non adeguato comunque non esonera, infatti, il titolare della carta dal compito della tempestiva comunicazione, salvo solo il caso – nell'attuale non frequente (secondo quanto pare) – che l'intermediario abbia messo a disposizione della clientela unicamente quel particolare, e inefficiente, strumento. Né la legge richiede, per vero, una contemporanea messa a disposizione, da parte dell'intermediario, di una pluralità di strumenti comunicativi; ovvero che tutti quelli resi disponibili risultino senz'altro adeguati (questo, si ripete, sempre sul solo piano dei singoli rapporti negoziali).

Il fatto è, tuttavia, che – proprio sul piano dei diretti rapporti negoziali e, più nello specifico, dei comportamenti nel concreto tenuti dai titolari delle carte – quello della telefonata a mezzo *call center* risulta ancor oggi lo strumento di effettuazione della comunicazione di perdita di gran lunga più utilizzato. E che, secondo quanto pare, lo stesso è nella sostanza l'unico a essere «pubblicizzato» ovvero promosso o comunque fatto conoscere al pubblico (cfr. il sito «*Carabinieri/possiamo aiutarvi*», consultato in data 10 aprile 2024, per cui «in caso di furto o smarrimento del bancomat o della carta di credito si deve il prima possibile contattare immediatamente il

numero telefonico specifico dell'azienda emittente per il blocco della carta o quello del circuito cui fa riferimento»).

Per altro verso, peraltro, pure bisogna notare – sempre fermando in modo specifico lo sguardo sul lato dei clienti – che ancor oggi non tutti i titolari sono in grado di utilizzare sms, mail o app o sono adusi a farlo. Il che significa, in definitiva, che non basta una pur necessaria opera di «dirottamento» verso l'utilizzo di quest'ultimo tipo di strumenti: predisporre solo strumenti che l'utente non è in grado di utilizzare effettivamente significa, all'evidenza, violare per un altro angolo visuale l'obbligo legale di cui al citato art. 8.

Occorre, perciò, anche migliorare in modo consistente lo strumento di comunicazione a mezzo telefono, posto che, per il cliente – e soprattutto nella concitata contingenza che accompagna la constatazione di avere «perduto» la carta –, questo è indubbiamente il mezzo di più facile e immediato utilizzo. Né mi pare possa essere in dubbio che – in una direzione di questo tipo, che è appunto di «sensibilizzazione» degli intermediari a migliorare il livello di efficienza della comunicazione telefonica, transitandola a strumento di comunicazione immediata e recepita in automatico dall'intermediario (sopra, n. 7, ultimo capoverso) – un ruolo primario (se non in sé stesso determinante) non possa non essere assegnato all'azione dell'Autorità di vigilanza.

ANDREA FONTANELLI

TRASPARENZA NEI MUTUI: LE SANZIONI DIMENTICATE

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. La situazione attuale. – 3. Criticità. – 4. Artt. 116, 117 t.u.b. e delibere Cicr e Banca d'Italia. – 5. Casi. – 6. Conclusioni.

1. *Introduzione*

Fino agli anni '70 del secolo scorso, gli istituti di credito erano rigidamente regolamentati dallo stato. Successivamente, si affermò l'idea che la banca è una impresa, svolge cioè un'attività imprenditoriale regolamentata dal mercato. I clienti premiano, in un regime di concorrenza, le imprese più efficienti e sostituiscono il controllo pubblico. Il legislatore comunitario e nazionale ha individuato nella trasparenza dei rapporti banca – cliente, lo strumento per ottenere la concorrenza tra gli intermediari finanziari. Per trasparenza si intende un contratto intelleggibile dal cliente, privo di costi occulti. Quindi la trasparenza bancaria dovrebbe servire sia a dirimere le controversie tra banca e cliente, nel senso che il contratto non trasparente non dovrebbe essere valido, sia a far scegliere ai clienti i contratti più appropriati alle loro esigenze, alimentando così la concorrenza tra le banche ed incrementando il livello qualitativo del sistema creditizio e di tutta la società [1].

Ad oltre trent'anni dall'introduzione della normativa speciale del t.u.b.,

[1] "*La disciplina sulla trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari persegue l'obiettivo, nel rispetto dell'autonomia negoziale, che siano resi noti ai clienti gli elementi essenziali del rapporto contrattuale e le loro variazioni, favorendo in tal modo anche la concorrenza nei mercati bancario e finanziario*" da Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari di Banca d'Italia.

che attualmente dedica alla trasparenza dagli artt. 115 al 126, 41 articoli, oltre alle disposizioni della normativa delegata al Cicr e a Banca d'Italia, per un totale di decine, se non centinaia di pagine, il risultato è che i contratti bancari in generale, ed i mutui in particolare, sono criptici. Solo un esperto che impieghi diverse ore a studiare il contratto ne comprende il significato. Inoltre, non è raro che le informazioni siano fuorvianti, illudendo il cliente di costi inferiori all'effettivo. Si può fin d'ora anticipare che la protezione giuridica del cliente per un contratto non trasparente è molto debole.

Col presente lavoro si intende esaminare come la giurisprudenza assolutamente maggioritaria sanzioni le violazioni della trasparenza ed i motivi, le criticità di tale impostazione, la soluzione di tali criticità offerte da una lettura attenta della normativa. Infine, si illustreranno i casi più ricorrenti di violazione della trasparenza, evidenziando le conseguenze previste dalla normativa speciale.

2. *La situazione attuale*

È orientamento giurisprudenziale consolidato che le norme sulla trasparenza, ovverosia i numerosi precetti e prospetti che compongono e accompagnano il contratto, previsti dal t.u.b. e dalla normativa delegata, sono interpretate alla luce di Cass. Sez. un. nn. 26724 e 26725 del 19 dicembre 2007. Tali sentenze, in ambito finanziario (t.u.f.), hanno distinto le norme di validità da quelle di condotta. La violazione della prima comporta la nullità, la violazione delle seconde ha mere conseguenze di responsabilità contrattuale, cioè risarcitorie.

In estrema sintesi, gli Ermellini prevedono la nullità per le violazioni delle norme sulla trasparenza soltanto se: 1) la nullità è espressamente disposta per quella trasgressione, 2) la violazione afferisce gli elementi intrinseci – strutturali del contratto.

L'art. 117 t.u.b.[2] disciplina il contenuto dei contratti bancari, sancendo

---

[2] Art. 117 t.u.b., contratti: "*1. I contratti sono redatti per iscritto e un esemplare è consegnato ai clienti.*

2. Il CICR può prevedere che, per motivate ragioni tecniche, particolari contratti possano essere stipulati in altra forma.

3. Nel caso di inosservanza della forma prescritta il contratto è nullo.

4. I contratti indicano il tasso d'interesse e ogni altro prezzo e condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora.

disposizioni che replicano precetti civilistici, con conseguenze pratiche (economiche per le parti in lite) simili. Infatti:

a. il contratto deve essere in forma scritta – anche l'art. 1284[3] c.c. prevede la forma scritta per il tasso ultralegale;
b. il contratto deve indicare il tasso – replica l'art. 1284 c.c.;
c. sono nulle le clausole di rinvio agli usi – anche l'art. 1346[4] c.c. vieta il ricorso agli usi bancari, perché l'uso significa discrezione del creditore sulle condizioni da applicare;
d. se il tasso è nullo, si applica il tasso Bot – la differenza economica col tasso legale *ex* art. 1284 c.c. è contenuta.

Non stupisce, quindi, che il contenzioso sui mutui sia generalmente finalizzato alla verifica del rispetto delle norme civilistiche, in particolare gli artt. 1284 e 1346 c.c. Il primo impone la forma scritta del tasso ultralegale,

---

6. Sono nulle e si considerano non apposte le clausole contrattuali di rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati nonché quelle che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati.

7. In caso di inosservanza del comma 4 e nelle ipotesi di nullità indicate nel comma 6, si applicano:

a) il tasso nominale minimo e quello massimo, rispettivamente per le operazioni attive e per quelle passive, dei buoni ordinari del tesoro annuali o di altri titoli similari eventualmente indicati dal Ministro dell'economia e delle finanze, emessi nei dodici mesi precedenti la conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, emessi nei dodici mesi precedenti lo svolgimento dell'operazione;

b) gli altri prezzi e condizioni pubblicizzati per le corrispondenti categorie di operazioni e servizi al momento della conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, al momento in cui l'operazione è effettuata o il servizio viene reso; in mancanza di pubblicità nulla è dovuto.

8. La Banca d'Italia può prescrivere che determinati contratti, individuati attraverso una particolare denominazione o sulla base di specifici criteri qualificativi, abbiano un contenuto tipico determinato. I contratti difformi sono nulli. Resta ferma la responsabilità della banca o dell'intermediario finanziario per la violazione delle prescrizioni della Banca d'Italia".

[3] Art. 1284 c.c., saggio degli interessi: "*Il saggio degli interessi legali è determinato in misura pari al 5 per cento in ragione d'anno. Il Ministro del tesoro, con proprio decreto pubblicato nella Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana non oltre il 15 dicembre dell'anno precedente a quello cui il saggio si riferisce, può modificarne annualmente la misura, sulla base del rendimento medio annuo lordo dei titoli di Stato di durata non superiore a dodici mesi e tenuto conto del tasso di inflazione registrato nell'anno. Qualora entro il 15 dicembre non sia fissata una nuova misura del saggio, questo rimane invariato per l'anno successivo.*

Allo stesso saggio si computano gli interessi convenzionali, se le parti non ne hanno determinato la misura.

Gli interessi superiori alla misura legale devono essere determinati per iscritto; altrimenti sono dovuti nella misura legale".

[4] Art. 1346 c.c., Requisiti: "*L'oggetto del contratto deve essere possibile, lecito, determinato o determinabile*".

il secondo la determinatezza, ovverosia che la convenzione relativa agli interessi abbia un contenuto assolutamente univoco, deve cioè essere desumibile senza alcun margine di incertezza o di discrezionalità in capo alla banca.

Per quanto concerne la trasparenza, la violazione delle norme ha mere conseguenze risarcitorie, con onere della prova a carico del danneggiato. Va cioè provato che senza l'opacità, (anche nel caso più grave di costo falsamente rappresentato rispetto al reale), il cliente non avrebbe concluso il finanziamento.

La situazione attuale è pertanto la seguente: i processi vertono sul rispetto delle norme civilistiche e la trasparenza è un obbligo che, se violato, ben difficilmente sarà sanzionato, anche quando vi sono costi occulti.

Inoltre, c'è la diffusa convinzione che i mutui siano regolati dal tasso, e le eventuali informazioni errate sulle rate, non riguardano l'oggetto del contratto, ma la trasparenza, con mere conseguenze risarcitorie e difficile onere della prova a danno del danneggiato. Al contrario i leasing non sono regolati dal tasso ma dalle rate, pertanto informazioni false sul tasso determinerebbero il solo risarcimento dei danni.

La situazione descritta è semplice: si impostano e decidono le controversie sul rispetto dei precetti civilistici, ben conosciuti. Evitando di affrontare la trasparenza, non ci si addentra nelle numerose regole ed obblighi della normativa speciale, molto tecniche e che richiedono, per una piena comprensione, adeguate conoscenze matematiche. Infine, discettare del solo tasso, per i mutui, evita la verifica matematica di corrispondenza tra le rate, indicate nei contratti e nei vari documenti che li accompagnano, ed il tasso.

3. *Criticità*

L'attuale impostazione del contenzioso bancario presenta diverse criticità. Le criticità, o incongruenze logiche, verranno esposte in ordine crescente, dalle meno importanti a quelle decisive:

1. Cass. Sez. un. nn. 26724 e 26725 del 19 dicembre 2007, che distingue tra norme di comportamento e norme di validità riguardavano i rapporti finanziari, non bancari. Posto che l'art. 23, comma 6, t.u.f. prevede, nei giudizi di risarcimento, l'inversione dell'onere della prova, sempre a carico dell'intermediario finanziario, in ambito finanziario il risarcimento del danno è agevole da dimostrare. Al contrario, in ambito bancario tale dimostrazione è praticamente impossibile. Quindi, il risarcimento sui prodotti finanziari (t.u.f.) non crea problemi di tutela, al contrario, quello sui pro-

dotti bancari (t.u.b.) rende ardua, al limite dell'impossibile, la sanzione delle violazioni della trasparenza. Di fatto, qualsiasi comportamento scorretto resta impunito;

2. attribuire alle violazioni della trasparenza mere conseguenze risarcitorie, interroga sul perché il legislatore impieghi tante energie sull'argomento. Possibile che il principio posto alla base della concorrenza tra le banche e dell'efficienza del sistema finanziario sia tutelato in modo tanto blando? Segnalo che anche i costi occulti (pubblicizzato 100, sostenuto 110) hanno la medesima tutela debole;

3. ritenere il contratto di mutuo disciplinato dal solo tasso, con le rate (quindi il piano di ammortamento) un elemento informativo suscettibile, in caso di difformità, del solo risarcimento dei danni, semplifica l'esame dei contratti, ma si presta a raggiri. Se il tasso è corretto, ma le rate sono inferiori a quelle che si ottengono applicando il tasso, solo un esperto di matematica finanziaria potrà accorgersene. Altro che trasparenza!

La vera tutela del cliente è una precisa corrispondenza biunivoca tra tasso e rate. A quel tasso corrisponde la rata e viceversa. In caso di discordanza, il contratto (suo oggetto) dovrebbe essere indeterminato.

Cass. n. 25025/2014 ammette che il tasso di interesse possa essere non indicato in cifre ma determinato da criteri prestabiliti ed elementi estrinseci per eseguire un calcolo matematico il cui criterio (e risultato) risulti con esattezza dallo stesso contratto. A ben vedere, trattasi della corrispondenza matematica tra le condizioni del contratto ed il tasso, che è univoca se e solo se le rate sono corrette. In altre parole, se le rate, o le scadenze, o l'erogato non corrispondono al pattuito, il tasso non può che essere diverso da quello pattuito e il riferimento a parametri esterni come l'euribor non è utilizzabile.

Una parentesi sui leasing: la giurisprudenza è consolidata nel ritenere tale contratto definito dalle sole rate, non dal tasso. Tuttavia, questo è vero solo per i leasing non indicizzati. Per questi ultimi, invece, essendo la rata legata alla variazione del parametro di indicizzazione (euribor), anche il tasso determina il costo;

4. la lettura dell'art. 117 t.u.b. sopra riportata è riduttiva, dimentica il comma 6, che recita: "*Sono nulle e si considerano non apposte le clausole … che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati*".

Benché in italiano pubblicizzare significa rendere noto (primo significato vocabolario Treccani), è opinione diffusa che pubblicizzato, nell'accezione del comma 6, significhi rendere noto alla generalità del pubblico, tramite il foglio informativo esposto nelle agenzie bancarie. Solo la pubbli-

cità rivolta alla generalità del pubblico sarebbe sanzionata, non quella rivolta allo specifico cliente.

In tal modo la norma diventa inutile, perché è nei confronti del singolo cliente che l'intermediario esercita l'inganno, rappresentando un costo del mutuo inferiore all'effettivo. Nella pubblicità generale, l'inganno è difficile anche da immaginare, se non in ipotesi di scuola.

L'argomento è centrale e viene sviluppato nel prossimo capitolo.

4. *Artt. 116, 117 t.u.b. e delibere Cicr e Banca d'Italia*

Si anticipa che gli artt. 116 e 117 t.u.b., insieme alla normativa delegata da Cicr e Banca d'Italia, ribaltano la generale convinzione che la violazione della trasparenza abbia sempre e soltanto conseguenze risarcitorie. Vedremo che nell'intenzione del legislatore ogniqualvolta il cliente viene ingannato, la clausola è nulla. L'intento, evidentemente, è indurre il ceto creditizio a rappresentare costi corretti e a svolgere una concorrenza leale con prodotti bancari chiari e trasparenti.

Entrando nel dettaglio, l'art. 116 t.u.b., che disciplina la pubblicità, recita:

"*Le banche e gli intermediari finanziari rendono noti in modo chiaro ai clienti i tassi di interesse, i prezzi e le altre condizioni economiche relative alle operazioni e ai servizi offerti…rendono noti gli indicatori che assicurano la trasparenza informativa alla clientela, quali l'indicatore sintetico di costo…Il CICR:*

a) individua le operazioni e i servizi da sottoporre a pubblicità;

b) dette disposizioni relative alla forma, al contenuto, alle modalità della pubblicità e alla conservazione agli atti dei documenti comprovanti le informazioni pubblicizzate…".

Abbiamo già visto che l'art. 117, comma 6, dispone la nullità delle clausole che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati.

Il significato di pubblicizzato non può che derivare dall'art. 116, che delega il Cicr per l'individuazione delle forme e contenuto della pubblicità.

Con delibera Cicr del 4 marzo 2003 la pubblicità viene articolata nei seguenti documenti:

1) avviso esposto con le principali norme di trasparenza;
2) fogli informativi;
3) disciplina dell'offerta fuori sede;
4) annunci pubblicitari;

5) informazione precontrattuale;
6) documento delle principali condizioni contrattuali (documento di sintesi).

L'elaborazione del contenuto dei prospetti è attribuita a Banca d'Italia.

Sembra evidente che dal 4 marzo 2003 la pubblicità ingannevole, ovverosia la rappresentazione di costi o tassi inferiore al reale nei prospetti indicati dal punto 1) al punto 6) precedente, sia sanzionata con la nullità. Di tale parere è anche Banca d'Italia, che nella circolare sulla trasparenza del 2009 afferma "*Sono nulle e si considerano non apposte le clausole contrattuali di rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati nonché quelle che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati nei fogli informativi e* ***nei documenti di sintesi***".

Va segnalato che in tale circolare Banca d'Italia ha imposto che i mutui espongano il piano di ammortamento nel documento di sintesi.

Alla luce delle norme primarie e secondarie, in conformità con l'interpretazione di Banca d'Italia, la conclusione è che riportare costi, tassi, rate inferiori a quelle contrattuali nel documento di sintesi genera la nullità! Tale sanzione è obiettivamente molto pesante, perché talvolta la differenza è minima e dovuta a negligenza della banca, non a mala fede. Tuttavia, appare chiaro l'intento del legislatore: contrastare costi occulti che ostacolano la concorrenza leale tra gli intermediari, attribuendo ai clienti un potere di contestazione ben superiore a quello ordinario del codice civile.

5. *Casi*

Si esaminano ora due casi piuttosto ricorrenti: piano di ammortamento con tasso inferiore a quello vigente alla stipula e Taeg/Isc errato.

Piano di ammortamento di un mutuo: *è il programma di restituzione rateale di un debito, che solitamente scompone le rate in quote capitale e quote interessi, e specifica il capitale residuo dovuto dopo ciascun pagamento* (fonte Il Sole 24 ore). *Nei mutui a tasso variabile il piano di ammortamento è … una simulazione dell'andamento del mutuo effettuata con il tasso d'interesse in vigore al momento della stipula* (fonte Bnl).

La circolare sulla trasparenza di Banca d'Italia del 2009, impone l'esposizione, nel documento di sintesi, del piano di ammortamento. La stessa circolare, conformemente agli artt. 116, 117 t.u.b. e alla delibera Cicr, prevede la nullità di tassi e costi la cui rappresentazione nel documento di sintesi è a valori inferiori rispetto a quelli contrattuali.

Pertanto, ogniqualvolta il piano di ammortamento riporta un costo inferiore all'effettivo, con tassi inferiori a quelli contrattuali, la sanzione sarà la nullità del tasso pattuito, sostituito dal tasso Bot *ex* art. 117, comma 7, t.u.b.

Ciò avviene, con una certa frequenza, quando il tasso con cui è stato costruito il piano di ammortamento è inferiore a quello vigente al momento della firma del contratto (in sostanza quando l'euribor utilizzato per redigere il piano di ammortamento è inferiore a quello della data di stipula). In tale circostanza ci si trova nella situazione descritta al capoverso precedente, ovverosia violazione dell'art. 117, comma 6, t.u.b.

Questo non per indeterminatezza *ex* art. 1346 c.c. o per carenza di qualche elemento intrinseco del contratto, ma per la violazione della trasparenza.

Aspetto processuale: ipotizziamo che il piano di ammortamento, allegato parte del contratto e sottoscritto dalle parti, sia costruito con un tasso lievemente inferiore a quello contrattuale.

L'azione di indeterminatezza del contratto per violazione dell'art. 1346 c.c. (sono riportati due tassi diversi, uno nel contratto, un altro nell'allegato foglio di sintesi comprendente il piano di ammortamento), potrebbe non essere accolta. Il piano di ammortamento è pur sempre un allegato e l'indeterminatezza dubbia.

Se invece si chiedesse la nullità per violazione della trasparenza, come indicato da Banca d'Italia nella circolare del 2009, in base alla lettura congiunta degli artt. 117, comma 6, t.u.b., 116 t.u.b. e delibera Cicr del 2003, sarà probabilmente concessa. In tal modo tasso e rate sono nulle, e il piano di ammortamento va ricostruito al tasso sostitutivo bancario *ex* art. 117, comma 7, t.u.b. (Bot), con un notevole risparmio per il mutuatario.

Taeg/Isc: rappresentano il costo complessivo dell'operazione di finanziamento (tan + costo capitalizzazione + spese incasso, costo perizia, ecc.).

La giurisprudenza è consolidata nel ritenere questi indicatori non il tasso previsto dall'art. 1284 c.c. e dall'art. 117, comma 4, t.u.b., elemento intrinseco e strutturale del contratto, ma meri indicatori del costo complessivo, facenti parte degli obblighi di trasparenza. Se scorretti, come tutte le disposizioni sulla trasparenza, le conseguenze saranno meramente risarcitorie con onere della prova a carico del cliente. Questa tesi è, ad avviso di chi scrive, condivisibile: Taeg/Isc non sono il tasso oggetto della pattuizione, ma dati che le norme sulla trasparenza impongono di esporre nel documento di sintesi (Cfr. art. 116 t.u.b. comma 1-*bis*, art. 9, delibera Cicr 4 marzo 2003, Circolare trasparenza Banca d'Italia del 2009, par. 8.2).

Tuttavia, se è vero che la mancata/errata esposizione dell'Isc/Taeg non comporta la nullità *ex* art. 117, comma 4, t.u.b., l'esposizione errata del pa-

rametro nel documento di sintesi determina la nullità, se prospetta un costo inferiore a quello effettivo.

Rileggiamo l'art. 117, comma, 6 t.u.b.:

"*Sono nulle e si considerano non apposte le clausole … che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati*".

Si parla di tassi, e Isc/Taeg, benché sia definito un indicatore di trasparenza dalla giurisprudenza, è il rapporto tra tutti i costi sostenuti per il finanziamento e l'erogato, cioè un tasso. Inoltre, il termine condizioni sembra coinvolgere qualsiasi altro aspetto che inganna il cliente.

Mancano, nella normativa primaria e in quella delegata, riferimenti che giustifichino l'esclusione del Isc/Taeg dalla sanzione prevista dal comma 6 dell'art. 117 t.u.b. Inoltre, la pesante sanzione della nullità è coerente con la salvaguardia della trasparenza, strumento finalizzato alla tutela della concorrenza tra operatori bancari.

Aspetto processuale: ipotizziamo che il Taeg indicato nel foglio di sintesi sia inferiore a quello che si ottiene sommando al tasso contrattuale tutti gli oneri (spese perizia, assicurazione, ecc.).

Chiedere la nullità perché il tasso non è conforme a quanto prescritto dall'art. 117, comma 4, t.u.b. e dall'art. 1284 c.c. non serve, perché la Suprema Corte ha più volte ribadito che il Taeg/Isc non è un tasso, ma un indicatore.

Se invece si domandasse la nullità del Taeg per violazione della trasparenza, come indicato da Banca d'Italia nella circolare del 2009 in base alla lettura congiunta degli art. 117, comma 6, t.u.b., 116 t.u.b. e delibera Cicr del 2003, sarà probabilmente concessa. Più incerte le conseguenze: benché il Taeg è l'insieme delle spese e del tasso del finanziamento, non è pacifico che la nullità azzeri spese e tasso pattuito con ricalcolo del finanziamento al tasso sostitutivo bancario *ex* art. 117, comma 7, t.u.b. (Bot).

Per il principio di conservazione dei contratti, stante che l'Isc/Taeg è un indicatore, la nullità della clausola potrebbe comportare il mero risarcimento del danno.

Inoltre, poiché l'obiettivo della trasparenza è consentire ai clienti la scelta del prodotto bancario migliore, piccoli scostamenti potrebbero non essere considerati una violazione sostanziale.

6. *Conclusioni*

Abituati a ragionare esclusivamente sulla base delle norme del Codice Civile, per il quale nel processo si giudica la singola controversia, senza

altri fini sistemici di regolamentazione del mercato bancario, l'art. 117, comma 6, t.u.b. sembra eccessivamente penalizzante per l'intermediario finanziario. Quest'ultimo, in definitiva, cerca di recuperare quanto prestato.

Ma la disposizione è coerente con le finalità attribuite alla trasparenza, senza la quale, come avvenuto finora, il sistema non funziona: i contratti criptici non vengono sanzionati, le banche non sono ancora sottoposte al giudizio del mercato (i clienti) e non sono più efficacemente controllate dall'autorità pubblica, salvo che in caso di dissesto o gravissime violazioni.

Aggiungendo alla normativa civilistica le (dimenticate) sanzioni previste per la violazione della trasparenza dalla normativa speciale, il sistema trova l'equilibrio pensato dal legislatore (e dalle regole economiche). Occorre tuttavia, per il principio dispositivo, che le domande giudiziali degli avvocati parte cliente richiamino adeguatamente le norme speciali sopra trattate.

Antonio Gambaro

IL DIRITTO BANCARIO NELL'OGGI LA TUTELA DEL CLIENTE TRA I DIVERSI FORMANTI *

A me pare che il tema della nostra tavola rotonda esiga un qualche approfondimento circa la nozione di formante e l'effettività della tutela del cliente del sistema bancario/finanziario.

Partirò dall'osservazione di Filippo Sartori [1] il quale ha scritto che le decisioni dell'ABF costituiscono un «formante» settoriale del diritto dell'intermediazione bancaria, che produce effetti conformativi sull'attività degli intermediari e influenza le decisioni dell'autorità giudiziaria.

Opinione che è largamente condivisa, ma che rischia di far coincidere la nozione di formante con quella di fonte *extra-ordinem* del diritto sostanziale in quanto ponente una serie di regole che vengono in via di fatto rispettate dai consociati interessati.

Al riguardo, debbo ricordare che la nozione di formante è stata introdotta dalla dottrina comparatistica proprio al fine di fornire un attrezzo conoscitivo a chi sia interessato ad analizzare come si svolge la dinamica giuridica ed implica una destrutturazione degli approcci metafisici circa il fondamento e la morfologia degli ordinamenti giuridici [2].

Sotto questo profilo mi sembra opportuno ricordare brevemente l'ambiente istituzionale in cui i vari formanti concorrono alla tutela del cliente, per procedere poi ad impostare un'analisi dei meccanismi interni ai diversi formanti che ne condizionano l'orientamento e l'azione ed, infine, accen-

---

* Il presente contributo costituisce una rielaborazione dell'intervento tenuto al Convegno *Il diritto bancario nell'oggi (VI edizione)* svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano il 19 ottobre 2023.

[1] Cfr. F. Sartori, *Portabilità dei servizi di pagamento: ambito oggettivo di applicazione e penali di legge*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2022, p. 691.

[2] Cfr. A. Gambaro, M. Graziadei, *Legal Formants*, in *Elgar Encyclopedia of Comparative Law*, 2023.

nare a ciò che più interessa, ossia ai risultati ottenuti ed a quelli che si possono ottenere.

Iniziando dal primo aspetto si può accennare alla diffusa accettazione dell'idea che, nella dimensione multilivello del sistema delle fonti europee, il momento dell'effettiva attuazione dei diritti degli utenti sia affidata alla istituzione di organismi specializzati di regolazione e di accesso alla giustizia. Questa strategia concretizza l'idea più generale secondo la quale, come ha puntualizzato Francesco Denozza, al momento attuale sono soprattutto all'opera organismi pubblici di regolazione del mercato mentre passano in secondo piano le autorità che risolvono i conflitti relazionali tra due parti. Il che conduce, come è stato acutamente posto in rilievo, ad adottare regole sostanziali tendenzialmente divergenti perché i decisori si richiamano a sostrati ed impostazioni metodologiche non coincidenti.

Al riguardo osservo che se si attribuisce efficacia ai precedenti, ovvero si considera che ogni organismo decidente tende a seguire percorsi incrementali delle proprie decisioni passate, si verificano convergenze di effetti regolatori del mercato. Sicché il rischio maggiore cui il sistema viene esposto è che si proceda ad una distribuzione errata di incentivi e disincentivi tra le parti coinvolte in una relazione economica di massa, con conseguente impatto eterogeneo rispetto ai fini di tutela perseguiti.

Se così è, allora diviene più che opportuno gettare uno sguardo sui meccanismi interni che caratterizzano ciascun formante da cui dipende il grado di efficacia della sua azione a tutela del cliente.

Senza questo esame è da temere che la nozione di formante perda la sua valenza epistemologica ed appiattisca le analisi dei commentatori sulle regole che vengono enunciate nel momento presente, privandole non tanto di spessore storico quanto di profondità prospettica.

Il punto che vorrei evidenziare è che in presenza di una molteplicità di formanti aggiuntivi rispetto all'unico classico formante legislativo, i quali sono in un qualche modo efficaci nel conformare le prassi degli operatori: ABF, ACF, AGCM, CONSOB, oltre, ovviamente, alla giurisprudenza ordinaria ed amministrativa, ciò che conferisce il grado di effettività agli indirizzi seguiti da ciascuno non è solo la persuasività riscossa presso la comunità interpretativa delle soluzioni adottate – cosa che, al di là della vaghezza del concetto richiede comunque un certo tempo – ma, anche la frequenza delle decisioni conformi, la tempestività della loro emanazione, la facilità di lettura, e last but not least la qualità dell'argomentazione esposta.

Per testare quanto appena esposto mi servirò di uno studio attento e recente in cui si sono confrontati gli stili dell'ABF e della G.O., specie di legittimità, sul tema delle operazioni di pagamento per via elettronica disconosciute dal cliente [3].

Nella persuasiva analisi dell'autore la tutela dell'interesse del cliente che disconosce un pagamento addebitatogli dalla banca in caso di uso fraudolento di strumenti di pagamento elettronici è sostanzialmente la stessa nei due formanti; anche se si nota una maggior propensione della giurisprudenza ordinaria, rispetto all'ABF, nell'addossare ogni rischio alla banca piuttosto che al cliente. Tuttavia, si deve riconoscere che l'orientamento dell'ABF è risultato più decisivo nel ribaltare la prassi previgente che addossava al cliente il rischio di subire frodi mediante l'uso di strumenti di pagamento elettronici ed, inoltre, che le decisioni dell'ABF sono maggiormente articolate ed in definitiva paiono maggiormente persuasive nella loro funzione di guida alle condotte future degli operatori.

Esito questo apparentemente paradossale posto che nessuno dubita della maggior autorevolezza delle sentenze della giurisprudenza ordinaria rispetto alle decisioni dell'ABF; maggior autorevolezza che diviene evidentissima quando si tratti di arresti della Corte di legittimità che è istituzionalmente dotata di poteri nomofilattici. E, tuttavia, sotto il profilo del valore precedenziale gli arresti della Corte di cassazione presentano l'handicap di dover applicare al caso deciso le regole legali in vigore al tempo di fatti, fattore che nel diritto settoriale bancario è ricco di implicazioni data la rapida successione nel tempo delle regole legali.

Riterrei evidente che il valore orientativo di un precedente giurisprudenziale di una regola legale abrogata, o veicolata da un testo legale già sostituito da un altro, scema di molto.

Vi è un altro fattore che va preso in considerazione e che lo studio citato mette in luce.

Gli è che gli arresti della corte di cassazione, per via della struttura del giudizio di legittimità, molto raramente descrivono dettagliatamente i fatti di causa e men che meno si dedicano alla loro analisi. Al contrario, le decisioni dell'ABF sono corredate dalla descrizione delle modalità con cui si è svolto l'evento truffaldino (il che è da accreditarsi all'opera preziosa delle segreterie tecniche di cui i collegi dell'ABF sono muniti). Ritengo superfluo sottolineare come in un ambiente come quello dei pagamenti elettro-

[3] Cfr. G. Stella, *I prelievi bancari disconosciuti dal cliente nelle decisioni della giurisprudenza ordinaria*, in *Resp. civ. prev.*, 2022, p. 2056.

nici ove le tecniche di pagamento e le correlate tecniche di frode sono soggette a continui mutamenti operativi, l'individuazione delle modalità di svolgimento dei fatti sia essenziale per giustificare razionalmente una decisione relativa alla allocazione del "rischio frode".

Passando ad altro aspetto, osserverei che nel contesto anzidetto un'efficace tutela del cliente si ottiene mediante una razionale allocazione dei rischi connessi all'epocale mutamento del sistema dei pagamenti che si è verificato negli ultimi anni. Mutamento tecnico che si è intrecciato con il ribaltamento della precedente consuetudine di allocare sui clienti quasi tutti i rischi connessi alle operazioni di pagamento.

E tuttavia se è indubitabile che il ribaltamento di detta consuetudine ha visto come protagonisti il formante legislativo e quello giurisprudenziale (in senso stretto) si deve anche riconoscere che l'effettività della tutela del cliente in questo settore cruciale è stato più il prodotto dell'azione di formanti alternativi come l'ABF che non l'esito immediato di nuove regole di diritto positivo [4].

In effetti ricordo che anche dopo l'entrata in vigore della Direttiva (UE) 2015/2366 i prestatori di servizi di pagamento hanno resistito a lungo prima di adottare prassi conformi all'assunzione del rischio connesso con le frodi informatiche che il legislatore europeo addossava ad essi.

L'esempio che ho citato induce a considerare i fattori molecolari che concorrono a definire l'efficacia conformativa delle prassi operative esercitata da un formante dell'ordinamento settoriale bancario.

L'esperienza dell'ABF, mi pare insegnare che tra detti fattori molecolari sono da annoverare anche la tempestività dell'intervento decisorio, la limpidezza del linguaggio, l'accessibilità dei testi, la puntualità della descrizione dei fatti rilevanti e, last but least, un certo grado di razionale equilibrio nella distribuzione dei diritti e degli obblighi tra le parti in relazione tra loro (il che si traspone in una razionale distribuzione dei rischi intrinseci alla relazione tra clienti e prestatori di servizi di pagamento).

Per chiudere vorrei soffermarmi su quest'ultimo fattore, perché ho l'impressione che la pluralità di formanti all'opera stimoli una sorta di gara ad incrementare la tutela del cliente, o, meglio, ad accogliere le pretese dei clienti.

---

[4] Cfr. U. Minneci, *Pagamenti elettronici non autorizzati: la tutela del cliente alla luce degli orientamenti dell'ABF*, in *Giur. comm.*, 2022, p. 1052.

Se si vuole che le regole conformative imposte al sistema bancario abbiano una certa permanenza accorerebbe non dimenticare che quella tra intermediario e cliente è una relazione complessa e dinamica che non è possibile conformare in tutti i dettagli sicché il favorire le pretese del cliente su un singolo aspetto provoca effetti di feed back, se non altro nella nota trasformazione delle barriere in uscita in barriere all'entrata.

Non mi felicito quindi se leggo che "*una commissione pari a zero è una "non commissione" nel senso che essa non incide sull'equilibrio originario e un suo innalzamento in campo positivo equivale in realtà a una nuova commissione. La considerazione che anche lo zero è espressione di una quantità cede il passo in un ragionamento che si muove nell'ambito di un equilibrio contrattuale da rinnovare mediante lo "jus variandi"*".

A parte che il Ragionamento esposto sorvola su qualche secolo di filosofia della matematica, in tal modo si ignora l'effetto disincentivante di una pratica che in sé è favorevole al cliente e per conseguenza si prepara l'affossamento della regola che si vorrebbe a favore del cliente.

UGO MALVAGNA

LA GESTIONE DI PORTAFOGLI TRA DISCREZIONALITÀ E DOVERI DI ORGANIZZAZIONE *

SOMMARIO: 1. L'orientamento dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie in materia di responsabilità del gestore di portafogli su base individuale. – 2. Profili di interesse dell'orientamento del Collegio. – 3. Discrezionalità del gestore di portafogli e «*business judgment rule*». – 4. Preadempimento e organizzazione nelle obbligazioni di mezzi «d'impresa». Riflessi sul giudizio di responsabilità. – 5. Rapporto tra gli strumenti di *enforcement*.

1. *L'orientamento dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie in materia di responsabilità del gestore di portafogli su base individuale*

Un piccolo gruppo di decisioni dell'Arbitro per le Controversie Finanziarie [1] fornisce alcuni interessanti spunti in merito al rapporto che – nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento – si instaura tra regole di organizzazione dell'impresa e giudizio di responsabilità, con particolare riferimento alla negligenza nell'adempimento dell'obbligazione gestoria nell'ambito del servizio di *portfolio management*.

Dunque, nelle fattispecie decise dall'Arbitro si discorre di un servizio di gestione di portafogli dove, a seguito di perdite maturate sul portafoglio, l'investitore attivava il procedimento paracontenzioso presso l'ACF e chiedeva il risarcimento del danno conseguente alle dette perdite, allegando una serie di violazioni relative al "merito" della condotta gestoria posta in essere dal prestatore del servizio di investimento.

---

* Il presente contributo rielabora l'intervento tenuto al convegno "Il diritto bancario nell'oggi" presso l'Università degli Studi di Milano La Statale svoltosi il 19 ottobre 2023.

[1] Decisioni no. 1390/2019, no. 1545/2019, no. 401/2018.

Messo di fronte a questa fattispecie, tutto sommato ordinaria, il Collegio imposta una sequenza argomentativa che ha sostanzialmente tre nodi di sviluppo.

Il primo si riconnette al tratto della discrezionalità, che è tipico della gestione di portafogli (cfr. infatti la stringa definitoria del servizio contenuta nell'art. 1, co. 5-*quinquies*, t.u.f., ai sensi del quale «per "gestione di portafogli" si intende la gestione, su base discrezionale e individualizzata, di portafogli di investimento che includono uno o più strumenti finanziari e nell'ambito di un mandato conferito dai clienti»). In particolare, si osserva che, se la discrezionalità è connaturata alle prestazione di *facere* gestorio, nella gestione di portafogli essa «*colora in termini più intensi, conseguendone, allora, che al fine di verificare se l'obbligazione sia stata diligentemente adempiuta non è possibile sindacare il merito della scelta in concreto compiuta, e valutata come quella più funzionale a realizzare gli obiettivi di valorizzazione del patrimonio gestito, ma solo le modalità con cui quelle decisioni sono state assunte*».

Conseguentemente, si afferma, «nell'ambito del servizio di gestione patrimoniale, il deficit di diligenza non potrà mai essere prospettato sol perché gli investimenti non hanno dato al cliente l'esito da questi auspicato – perché ciò rientra nell'alea tipica di ogni investimento – bensì solo quando quelle scelte, produttive di perdite, non sono state oggetto di una particolare ponderazione da parte dell'intermediario, ovvero non sono state inquadrate e inserite in un ordinato processo interno di valutazione, anche di tipo istruttorio». Si osserva, al riguardo, che tale modulo di ragionamento esprime il tentativo piuttosto evidente – il lessico usato, del resto, è chiaramente evocativo – di applicare la c.d. *business judgement rule* alla prestazione gestoria nell'ambito del servizio di *portfolio management*.

Si tratta, in sostanza, dell'idea secondo cui nell'ambito della gestione individuale del risparmio (ma, a ben vedere, non vi sono motivi per ritenere che lo stesso standard non si debba parimenti applicare alla gestione collettiva), si applichi quello stesso standard di valutazione dell'esatto adempimento della prestazione gestoria dal punto di vista della diligenza, che si usa per gli amministratori delle società quantomeno delle società di capitali.

Il secondo punto dell'*iter* dell'Arbitro si riconnette alla considerazione che, nel contesto in esame, la valutazione dell'esistenza o meno di un processo istruttorio e valutativo adeguato si rapporta ai contenuti dell'art. 21, co. 1, lett. *d*) t.u.f., che obbliga le imprese di investimento a «disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi e delle attività». È implicito in tale conclusione l'assunto della comune funzionalizzazione degli obblighi negoziali

propri della gestione di portafogli, da un lato, e di quelli organizzativi alla cura del migliore interesse del cliente, dall'altro.

In altri termini, se il *portfolio manager* deve orientare la propria attività gestoria al perseguimento del miglior interesse del gerito (*ex* art. 21 t.u.f. e, comunque, art. 1710 c.c.), dovendo altresì dotarsi di una organizzazione idonea ad assicurare l'efficiente svolgimento dei servizi, allora una *organizzazione "adeguata" è strumentale all'esatto adempimento della prestazione gestoria*: esatto adempimento inteso come *effettiva* funzionalizzazione dell'attività al diligente perseguimento del miglior interesse dell'investitore [2].

Il terzo e conclusivo passaggio consiste nella fissazione di un automatismo tra la difettosa organizzazione – come accertata dall'Autorità nel momento dell'irrogazione di una sanzione amministrativa pecuniaria, ai sensi dell'art. 195 t.u.f., in ragione di una riscontrata violazione dell'art. 21, co. 1, lett. *d*) t.u.f. – e la prova dell'inesatto adempimento della prestazione gestoria. In particolare, il Collegio intende «le risultanze del provvedimento [accertativo del difetto organizzativo e irrogativo della sanzione] quale prova del deficit di diligenza dell'intermediario nella prestazione del servizio».

2. *Profili di interesse dell'orientamento del Collegio*

Quanto precede consente di svolgere alcune considerazioni sull'approccio che viene adottato dall'ACF sul rapporto che si instaura tra regole di organizzazione e giudizio di responsabilità nell'ambito dei contratti mediante i quali una data impresa offre al mercato un dato prodotto; impresa che qui è quella d'investimento ma, di per sé, potrebbe essere operante in

[2] In questa prospettiva, vale ad avviso del Collegio il rilievo per cui «nell'ambito della prestazione dei servizi e delle attività di investimento non appare possibile operare una separazione rigida tra regole che attengono al piano della corretta organizzazione dell'attività e regole che attengono alla corretta esecuzione del contratto, vero invece essendo che anche in questo campo lo stretto collegamento, di «inerenza teleologica e strutturale tra atto e attività» […] comporta indiscutibilmente il rifluire sul primo di regole pur nate obiettivamente per disciplinare la seconda; con la conseguenza, allora, che la mancata adozione di assetti e procedure adeguate non solo può essere presupposto per l'adozione di misure sanzionatorie di stampo pubblicistico nei confronti dell'intermediario per la non corretta organizzazione di impresa, ma può rilevare anche come espressione di un deficit di diligenza sul piano dei rapporti interprivati, in quanto non permette di adempiere correttamente gli obblighi assunti nei confronti dei propri clienti, i quali hanno anch'essi evidentemente titolo per pretendere che la prestazione sia erogata nel contesto di un'attività correttamente organizzata».

qualsiasi altro settore, attingendo il problema a una dinamica strutturale di fondo del diritto dell'impresa.

Fermate le notazioni che precedono, intendo concentrare la mia attenzione su seguenti temi.

Anzitutto, vorrei spendere qualche considerazione sulla correttezza dal punto di vista tecnico-dogmatico della qualificazione del giudizio di responsabilità del gestore di portafogli come connotato dall'applicazione della «*business judgment rule*» ossia, secondo una locuzione che – a torto o a ragione – ha nella comune percezione assunto il ruolo di variante lessicale italiana della *bjr*, da un criterio di «insindacabilità nel merito gestorio» (*infra*, n. 3).

Quindi, vorrei provare a inquadrare in termini più circostanziati, in punto di teoria del rapporto obbligatorio, il rapporto tra organizzazione d'impresa, adempimento delle obbligazioni di mezzi e relativo giudizio di responsabilità (*infra*, n. 4).

Infine, vorrei svolgere alcune considerazioni sullo stato attuale del rapporto che, in relazione alle violazioni del tipo considerato (ossia, violazioni d'impresa che rifluiscono sui singoli contratti come fatti di inadempimento), sussiste tra i diversi strumenti di *enforcement* che la normativa di settore predispone. Più precisamente, mi interessa evidenziare qual è il rapporto che si instaura tra, *da un lato*, l'adozione di una misura sanzionatoria dell'autorità amministrativa che – in un dato momento – censura talune modalità di organizzazione dell'impresa e, *dall'altro*, i giudizi relativi ai rapporti con la clientela il cui *thema decidendum* è costituito dall'inesatto adempimento dell'intermediario ai propri obblighi nei rapporti relativi a quei servizi che sono interessati dalla sanzione, cioè che sono stati erogati "mediante l'organizzazione" che è stata accertata come difettosa dalla Consob nel momento in cui l'impresa è stata resa destinataria della sanzione amministrativa (*infra*, n. 5).

3. *Discrezionalità del gestore di portafogli e* «business judgment rule»

Venendo subito al tema dell'applicazione della *business judgment rule* al servizio di *portfolio management*, va anzitutto segnalato che, nella sua concezione più adeguata e coerente col contesto normativo nazionale interno (dove l'art. 2392 c.c. non fa riferimento ad alcuna insindacabilità nel merito delle scelte gestorie, assoggettando invece la valutazione giudiziale delle decisioni manageriali alla «diligenza richiesta dalla natura dell'incarico e dalle loro specifiche competenze»). In considerazione di quanto precede,

la *business judgment rule* va correttamente intesa come composta di un duplice momento.

Da un lato, essa è, sul piano generale, indicativa della necessità che il giudice si collochi al momento del giudizio in una logica «*ex ante*», e pertanto valorizzi l'incertezza della situazione di fatto in cui ogni organo amministrativo assume le decisioni gestorie.

Dall'altro e con specifico riferimento alle decisioni a contenuto strategico, ossia quelle di definizione della "politica imprenditoriale" della società, la *business judgment rule* va intesa come attribuzione agli amministratori di una area di apprezzamento discrezionale loro riservata, intesa a fissare un dato punto di equilibrio tra i diversi interessi che vengono in gioco nel momento dell'assunzione di decisioni manageriali "di vertice", le quali – com'è stato autorevolmente osservato [3] – possono «implicare una scelta e selezione fra gli interessi che nell'impresa rilevano e contribuiscono alla sua funzione produttiva, si potrebbe dire alla sua efficienza»: dove gli interessi rilevanti sono, essenzialmente, i diversi interessi «di investimento» degli azionisti (per sovra semplificare, misura della propensione al rischio e ampiezza dell'orizzonte temporale di valutazione dell'investimento), interessi diversi che rispondono a diversi «interessi di impiego del capitale di rischio».

Senonché, è evidente che, se a questo livello gerarchico della decisione manageriale sussiste una discrezionalità in senso proprio (intesa nel senso di attribuzione del potere di fissare un dato momento di equilibrio tra diversi interessi la cui cura è attribuita al titolare della funzione), progredendo verso decisioni a contenuto meno generale però questa discrezionalità si assottiglia sempre più e muta in un apprezzamento di natura tecnica. In altri termini, se una discrezionalità degli amministratori esiste – discrezionalità da cui consegue un ambito di "insindacabilità" del suo esercizio –, essa esiste solo sul piano generale della definizione delle politiche imprenditoriali della società. Diversamente, in relazione alle molteplici decisioni che attuano quelle (decisioni) a contenuto strategico, il margine di apprezzamento rimesso agli amministratori non si può correttamente intendere in termini di "vera" discrezionalità, giacché esso corrisponde a una discrezionalità impropria ossia di tipo tecnico: diventa, cioè, scelta dei mezzi più idonei al raggiungimento di un determinato scopo, di tal che essa non può implicare la sottrazione al giudice del potere di sindacare la scelta in concreto effettuata.

---

[3] C. Angelici, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Tratt. Cicu-Messineo*, 2012, 409.

Se questa ricostruzione è corretta, il tentativo di trasposizione alla gestione patrimoniale di questo ragionamento – ossia, quello per cui altro è dire che gli amministratori possono fissare un punto di equilibrio tra diversi interessi di natura generale dei soci, e altro è dire che una volta definito questo punto di equilibrio l'esecuzione sul piano delle singole operazioni non si sottrae a un vaglio pieno di conformità dell'agire dei gestori al parametro della diligenza – non può che condurre alla conclusione per cui la struttura del rapporto giuridico che intercorre tra l'intermediario e il suo cliente non esprime alcun tratto di discrezionalità. In effetti, nella gestione di portafogli l'intermediario è chiamato ad attuare i contenuti nel mandato, che definiscono la «linea di gestione» (ossia le caratteristiche contenutistiche della gestione e il grado di rischio ricercato) divisata dalle parti nella documentazione contrattuale; né la normativa in materia di servizi di investimento consentirebbe l'attribuzione all'intermediario di un mandato "in bianco" [4].

In questo contesto, la scelta delle singole operazioni di investimento da parte dell'intermediario non esprime alcuna discrezionalità in senso proprio (nei termini dianzi descritti, e con le conseguenze che ne derivano in punto di sottrazione delle scelte operate al vaglio giudiziale), bensì si riconduce e riduce alla scelta del mezzo più adeguato al perseguimento di

[4] Cfr. l'art. 47, par. 3, del Reg. Del. UE 575/2017: «Quando si propongono per servizi di gestione del portafoglio ad un cliente o potenziale cliente, le imprese di investimento forniscono al cliente, in aggiunta alle informazioni di cui al paragrafo 1, le informazioni seguenti, laddove pertinenti: a) informazioni sul metodo e sulla frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente; b) i dettagli di eventuali deleghe della gestione discrezionale della totalità o di una parte degli strumenti finanziari o dei fondi contenuti nel portafoglio del cliente; c) la descrizione di qualsiasi parametro di riferimento al quale sarà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente; d) i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti; e) gli obiettivi di gestione, il livello di rischio entro il quale il gestore può esercitare discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità»; cfr. anche l'art. 38, par. 1, del Regolamento Consob n. 20307/2018 (Regolamento Intermediari): «In aggiunta a quanto stabilito dall'articolo 37, il contratto con i clienti al dettaglio relativo alla gestione di portafogli: a) indica i tipi di strumenti finanziari che possono essere inclusi nel portafoglio del cliente e i tipi di operazioni che possono essere realizzate su tali strumenti, inclusi eventuali limiti; b) indica gli obiettivi di gestione, il livello del rischio entro il quale il gestore può esercitare la sua discrezionalità ed eventuali specifiche restrizioni a tale discrezionalità; c) indica se il portafoglio del cliente può essere caratterizzato da effetto leva; d) fornisce la descrizione del parametro di riferimento, ove significativo, al quale verrà raffrontato il rendimento del portafoglio del cliente; e) indica se l'intermediario delega a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto, specificando i dettagli della delega; f) indica il metodo e la frequenza di valutazione degli strumenti finanziari contenuti nel portafoglio del cliente».

un fine predeterminato (ossia, realizzare la «linea di gestione» prescelta dal cliente), somministrando così una fattispecie che è di per sé pienamente sussumibile nella nozione di obbligazione di mezzi.

4. *Preadempimento e organizzazione nelle obbligazioni di mezzi «d'impresa». Riflessi sul giudizio di responsabilità*

Le conclusioni che precedono non intendono però contraddire l'intuizione fondamentale che sta alla base del ragionamento sviluppato dall'ACF, in precedenza riassunto, e che consiste nella volontà di valorizzare, sul piano del giudizio di responsabilità del gestore, l'intima connessione che nella fattispecie corrente sussiste tra la (organizzazione della) impresa e il contratto o, per essere più precisi, l'adempimento della prestazione caratteristica dell'impresa stessa (ossia quella che realizza l'offerta al mercato di un proprio prodotto/servizio).

In questa prospettiva, può osservarsi che l'obbligazione di *facere* gestorio, che nell'ambito del servizio di gestione di portafogli fa capo all'impresa di investimento, esprime degli elementi di peculiarità, che la distinguono sul piano tipologico da quelle altre figure di obbligazioni dove sussistono margini di "discrezionalità esecutiva" del debitore (in questo senso, «obbligazioni di mezzi»), e che afferiscono all'area delle prestazioni derivanti dal contratto d'opera, in specie intellettuale (tipicamente, se si guarda alle pronunce giurisprudenziali, la responsabilità medica e quella del progettista-direttore dei lavori).

La differenza si annida, in particolare, nel fatto che se in queste assume rilievo preminente la persona del debitore, e in specie la sua capacità, esperienza e competenza individuale, nell'attività di *portfolio management* (esercitata professionalmente da una impresa d'investimento autorizzata) l'erogazione del servizio presuppone – e dipende in termini strettamente correlati da – l'organizzazione imprenditoriale dell'organismo economico che si identifica nel soggetto debitore[5].

[5] Vengono cioè in rilievo i dati dell'oggettivazione organizzativa e della standardizzazione operativa che qualificano l'impresa come organismo produttivo. Tali connotati danno corpo alla nozione giuridica e allo statuto dell'imprenditore (l'organizzazione dell'attività *ex* art. 2082 c.c.), e rispondono all'esigenza di assicurare un agire economicamente razionale dell'organismo produttivo, inteso nel senso di un agire connotato dalla permanente calcolabilità dei costi e dei ricavi dell'attività. Sul punto, cfr. almeno A. NIGRO, *Le scritture contabili*, in *Trattato di dir. comm. e diritto pubblico dell'economia*, diretto da F. Galgano, II, Padova, 1978, 213. P. FERRO-

Se dunque l'impresa opera per sua natura, anche là dove si trova a eseguire una prestazione "di mezzi" (e quindi parzialmente "indeterminata"), in maniera *mai estemporanea* bensì sempre secondo un sistema di regole predeterminate a livello interno, di tal che le concrete modalità della sua azione non sono lasciate alla libera e autonoma iniziativa dei singoli addetti dell'impresa, bensì sono inscritte in decisioni di portata più generale, che di quell'agire fissano i parametri e i limiti, allora deve concludersi che le decisioni di investimento nei singoli casi sono in realtà fortemente condizionate dal momento organizzativo precedente [6].

Si manifesta così una differenza di fondo tra la prestazione in discorso e le obbligazioni di mezzi più comunemente studiate dalla dottrina civilistica (così, ancora il medico o il progettista), dove – pur esistendo, nell'ambito professionale di riferimento, protocolli e linee guida indicative – si dà una chiara prevalenza del momento tecnico-esecutivo (per così dire, l'"arte" del singolo professionista) che si esprime nella singolarità del singolo adempimento.

Se ciò è corretto, allora dovrà dirsi che in tale prestazione si assiste – in ragione della dinamica organizzativa strutturalmente propria dell'impresa – a una preminenza della fase di preadempimento, intesa come momento di predeterminazione delle future modalità esecutive di ciascuna singola prestazione gestoria. Questa prende corpo, tra le altre cose e a titolo d'esempio, nell'identificazione dei procedimenti di analisi dei mercati che possono portare alle decisioni di investimento, nella istituzione dei comitati interni chiamati a decidere sulla costruzione dei «portafogli-modello» (ossia della formazione dell'*asset allocation* e dello *stock picking*), nella procedimentalizzazione del loro operare e del loro deliberare. Il tutto, al fine di garantire un operare dell'impresa che sia omogeneo nei diversi rapporti che intrattiene, in coerenza con la naturale standardizzazione del suo agire [7].

Luzzi, *L'impresa*, in AA.VV., *L'impresa*, Milano, 1985, 19 ss.; C. Angelici, *La contrattazione d'impresa*, *ibidem*, 185 ss.; Art. Dalmartello, voce *Contratti d'impresa*, in *Enciclopedia Giuridica Treccani*, IX, Roma, 1988; M. Libertini, *Autonomia individuale e autonomia d'impresa*, in I *Contratti per l'impresa*, a cura di G. Gitti, M. Maugeri e A. Zoppini, I, Bologna, 2012, 33.

[6] Quanto precede riguarda l'intero arco di condotte in cui si esprime l'esecuzione della prestazione gestoria: a partire dalla definizione del «portafoglio modello» in sede di avvio del rapporto, alla definizione delle situazioni al ricorrere delle quali è richiesto un ribilanciamento del portafoglio o comunque una diversa composizione dello stesso, oppure – ancora – alla fissazione di indicatori o parametri che impongono una liquidazione parziale o totale del portafoglio.

[7] Con l'obiettivo, tra l'altro, di realizzare una gestione efficace dei costi transattivi di controllo sui singoli addetti dell'impresa (ossia i vari consulenti o *portfolio manager* chiamati a compiere le singole operazioni di investimento nei singoli rapporti con la clientela).

Inquadrata la fattispecie in questi termini, si deve allora aderire ai contenuti delle decisioni dell'Arbitro sopra considerate, in particolare là dove si afferma che il momento organizzativo dell'impresa assume rilevanza esterna: nel senso che esso diventa *thema probandum* del giudizio sull'esattezza dell'adempimento, materia di analisi e valutazione del giudice in ciascuna singola fattispecie contenziosa avente per oggetto l'esattezza dell'adempimento della prestazione gestoria. E infatti, se l'organizzazione è difettosa su un piano generale, allora anche l'esecuzione sarà difettosa, ossia non conforme al parametro della diligenza professionale.

Tanto detto, occorre però segnalare il rischio che la descritta valorizzazione della rilevanza della dimensione organizzativa dell'impresa in sede di adempimento degli obblighi di prestazione in questione risulti in un equivoco ricostruttivo, in cui si incorrerebbe laddove si identificasse l'esatto adempimento con l'esistenza di una organizzazione d'impresa "adeguata". A questo riguardo, diventa allora opportuno soffermarsi sulla questione – che è di ordine ricostruttivo, ma non è scevra di risvolti pratici soprattutto in relazione allo svolgimento del giudizio di responsabilità – avente per oggetto l'identificazione dell'oggetto della prestazione del *portfolio manager*.

Dunque, occorre a mio avviso rifiutare l'idea di concepire la prestazione del gestore di portafogli – quale espressione, in termini più generali, di una «prestazione d'impresa» ossia della prestazione caratteristica di un contratto "seriale" mediante il quale l'impresa offre al mercato un dato prodotto – come prestazione di «pura organizzazione».

In altri termini, se è vero che l'impresa, nel rendere il servizio, «mette a disposizione» la sua organizzazione nei confronti del cliente, in quanto quel dato modo di rendere il servizio postula una data organizzazione e dipende da quella data organizzazione dell'impresa, non sembra corretto sul piano teorico affermare che l'esatto adempimento della prestazione si dà per il solo fatto – e quindi per effetto della sola dimostrazione – dell'esistenza di una organizzazione dell'impresa qualitativamente idonea allo scopo.

In effetti, operare una simile equiparazione vuol dire proiettare nella ricostruzione della «prestazione d'impresa» in esame quello stesso modulo di ragionamento che, sul piano del diritto civile generale, adotta chi identifica l'oggetto dell'obbligazione di mezzi nel "dovere di sforzo" [8] del debi-

[8] Il riferimento va a quella risalente dottrina, (A. BRECHT, *System der Vertragshaftung*, in *Jh. Jahr.*, 1908, 213 ss., e G. HARTMANN, *Die Obligation: Untersuchungen über ihren Zweck und Bau*, Erlangen, 1875; sui quali cfr. le considerazioni critiche di G. OSTI, *Revisione critica della teoria sull'impossibilità della prestazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1918, 209 ss.), che trova un qualche seguito

tore, facendo assurgere a oggetto dell'obbligazione di mezzi una data condotta qualitativamente connotata, e non la produzione di un qualche effetto utile da ritenersi satisfattivo dell'interesse creditorio. La differenza, nel caso di specie, starebbe solamente nell'avere identificato il "dovere di sforzo" nell'organizzazione (e nel rispetto delle procedure ivi predisposte) invece che nella sola condotta esecutiva.

Una simile concezione dell'oggetto delle obbligazioni di mezzi – che è stato riproposto da una parta della civilistica italiana [9] e, per quanto prevalentemente rifiutata dalla Corte di Cassazione [10], ha trovato qualche sponda in alcune recenti pronunce [11] – deve essere rifiutata.

---

anche nei tempi attuali (cfr. nota che segue), dove l'oggetto delle obbligazioni di mezzi prospettavano una ricostruzione dell'obbligazione che la esauriva, per l'appunto, in un «dovere di sforzo», cioè di mera «tensione della volontà» del debitore estrinsecantesi nella profusione, a mezzo delle condotte del debitore, di un impegno funzionalmente volto alla soddisfazione dell'interesse pratico finale che muove il creditore a contrarre (c.d. interesse primario), il cui difetto consente di concludere nel senso della negligenza del debitore intesa come *culpa* del medesimo (cfr. Id., *op. loc. ult. cit.*). Sul piano ricostruttivo, ciò implicava pertanto la negazione della necessaria esistenza, nel perimetro oggettivo dell'obbligazione, di una «ragione di bene» dovuta, che potesse concepirsi come qualcosa di distinto dalla condotta e rispetto alla quale la condotta si ponesse come causa efficiente: In tema cfr. L. Mengoni, *Obbligazioni «di risultato» e obbligazioni «di mezzi» (Studio critico)*, I, 3 dell'estratto della Rivista del Diritto Commerciale; G. Cottino, *L'impossibilità sopravvenuta della prestazione e la responsabilità del debitore. Problemi generali*, Milano, 1955, 75; R. Cicala, *Concetto di divisibilità e indivisibilità dell'obbligazione*, Napoli, 1953, 84.

[9] P. Schlesinger, *Riflessioni sulla prestazione dovuta nel rapporto obbligatorio*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1959, 1280; A. Di Majo, sub *Artt. 1173-1176. Delle obbligazioni*, cit., 456; V. Carbone, *La responsabilità del medico ospedaliero come responsabilità da contatto*, in *Danno e resp.*, 1999, 441. In una posizione parzialmente distinta, e che però propone uno statuto della responsabilità relativa alle obbligazioni di mezzi dove assume rilievo *prima facie* la realizzazione di una condotta diligente "in astratto" cioè secondo i mezzi normalmente da impiegarsi nel genere di prestazioni considerato, G. D'Amico, *La responsabilità* ex recepto *e la distinzione tra obbligazioni «di mezzi» e «di risultato». Contributo alla teoria della responsabilità contrattuale*, Napoli, 1999, *passim*, spec. 157 ss.

[10] La prospettiva della dimensione unitaria della responsabilità debitoria, con il correlativo rifiuto dell'esistenza di una diversità di temi e oneri di prova nell'ambito delle obbligazioni di mezzo, risulta peraltro essere stato accolto dal formante giurisprudenziale (che in precedenza aveva invece perorato l'idea di un diverso contenuto del giudizio di responsabilità nelle obbligazioni di mezzi) mediante le pronunce Cass., Sez. Un., 28 luglio 2005, n. 15781, e cfr. Cass., Sez. Un., 11 gennaio 2008, n. 577, tutte in *Dejure*.

[11] Talune recenti decisioni della Terza Sezione Civile (Cass. 11 novembre 2019, nn. 28992 e 28991, in *Foro it.*, 2020, I, 210) sembrano tuttavia avere rimesso in discussione l'approdo, in particolare là dove – proiettando sulla materia della responsabilità debitoria moduli di ragionamento propri della responsabilità civile – introducono nel ragionamento sulla responsabilità debitoria un tema di prova avente per oggetto un preteso nesso di causalità tra condotta dif-

A questo riguardo, resta insuperata la lezione di quella parte della civilistica italiana che, a partire dall'insegnamento di Mengoni, ha posto in evidenza l'impossibilità di configurare le obbligazioni di mezzi in termini di mero "dovere di sforzo" non accompagnato dalla deduzione di qualsivoglia risultato satisfattivo dell'interesse creditorio. Osta a ciò la natura unitaria della struttura dell'obbligazione, dove *sempre* il debitore promette incondizionatamente (con il limite dell'impossibilità sopravvenuta non imputabile) un dato risultato, inteso come soddisfazione di un interesse *ex* art. 1174 c.c., *insieme con un determinato novero di condotte strumentali* al relativo soddisfacimento.

In coerenza con tale premessa, l'interesse creditorio dedotto in *obbligazione* nell'ambito delle obbligazioni di mezzi va individuato in un *risultato* dovuto, diverso dalla soddisfazione dell'interesse pratico finale che muove il creditore a contrarre (c.d. interesse primario) e che può opportunamente definirsi come «intermedio», in quanto corrispondente alla realizzazione delle condizioni materiali idonee *in via effettiva e in misura sufficientemente adeguata*, sul piano causale, a raggiungere la realizzazione dell'interesse primario [12].

Tale linea di ricostruzione argomenta che in talune specie di obbligazioni sussiste l'impossibilità di dedurre (o comunque, si verifica la non deduzione de) la soddisfazione dell'interesse primario: e ciò accade in ragione dell'aleatorietà intercorrente tra una condotta anche massimamente diligente e il conseguimento dell'interesse in discorso.

Quando ciò si verifica, quando cioè «l'oggetto della qualificazione giuridica, ossia il contenuto del rapporto obbligatorio» non coincide «con la realizzazione di questo interesse che potremmo chiamare primario», allora si prospetta una scissione tra tale fine pratico e la prestazione dovuta: «la tutela giuridica, che è la misura del dover avere del creditore, è circoscritta a un interesse strumentale, a un interesse di secondo grado che ha come scopo immediato un'attività del debitore capace di promuovere l'attua-

---

forme dal titolo e lesione/mancato soddisfacimento dell'interesse creditore (che sembra essere configurato alla stregua dell'interesse "primario" di cui alla teorica delle obbligazioni di mezzi). Sul tema, in termini critici verso questo ritorno al passato, cfr. F. Piraino, *Travisamenti pretori in tema di esonero dalla responsabilità contrattuale tra causalità e vicinanza della prova*, in *Foro. it*, 2020, VI, 2000; Id., *Causalità e responsabilità contrattuale (tenzone tra un giudice e un professore)*, in *Foro it.*, 2022, V, 262 (*Parte I: La causalità generale*) e V, 321 (*Parte II: La causalità materiale e obbligazioni di facere professionale*), in dialettica con G. Travaglino, *Nessi di causa e prova presuntiva*, in *Il ragionamento presuntivo. Presupposti, struttura, sindacabilità*, a cura di S. Patti e R. Poli, Torino, 2022, 309 ss.

[12] L. Mengoni, *op loc. ult. cit.*

zione dell'interesse primario». Ne risulta che «in tali ipotesi il fine tutelato, cioè appunto il risultato dovuto, non è che un mezzo nella serie teleologica che costituisce il contenuto dell'interesse primario del creditore»: non essendo ragionevole che la tutela giuridica protegga il conseguimento di un interesse positivo coincidente con l'interesse primario, essa pertanto ripiega su un "risultato intermedio", «mezzo nella serie teleologica» verso la possibile soddisfazione dell'interesse primario [13].

Occorre allora domandarsi quale sia il risultato dovuto nella prestazione gestoria del gestore di portafogli, ossia come si configuri nel caso di specie la realizzazione dell'«interesse intermedio» in precedenza considerato. Al riguardo, non si può in questa sede [14] andare oltre l'affermazione per cui la configurazione tipica dell'interesse creditorio, come ricostruito anche alla luce del quadro normativo di settore, è tale per cui nella gestione di portafogli l'investitore ricerca (e il gestore promette) un rischio che si identifica *ab intrinseco* come *qualitativamente connotato* in relazione sia a una misura massima di rischio in termini assoluti, sia all'esistenza di un *livello di efficienza sufficientemente elevato nel rapporto tra il rischio e il rendimento atteso*. In altri termini, il risultato che l'intermediario gestore promette all'investitore è – non già un dato rendimento finanziario, bensì – l'assunzione e il mantenimento di un *rischio efficiente*.

Quanto precede consente di definire come il giudizio di responsabilità, avente l'oggetto ora descritto, si rapporti alla preminenza della dimensione organizzativa nell'ambito delle obbligazioni di mezzi che costituiscano «prestazioni d'impresa», per evidenziare in particolare che, se l'organizzazione dell'impresa è momento prodromico all'adempimento, non vi è coincidenza tra loro. Di tal che, se una organizzazione qualitativamente inadeguata comporta in automatico l'esistenza di un inadempimento nei singoli rapporti, non vale il contrario, ossia il giudizio sull'esattezza dell'adempimento non può identificarsi con un giudizio statico sulla qualità dell'organizzazione.

In questa prospettiva, va scongiurato l'errore, che si nasconde dietro le tesi che risolvono l'adempimento in un dato connotato qualitativo dell'organizzazione, di risolvere il giudizio di responsabilità in un approccio di «*corporate compliance*», cioè in una valutazione estrinseca e, per così dire, «burocratica» che verta solo sul fatto dell'esistenza di processi, procedure

[13] L. Mengoni, *op loc. ult. cit.*

[14] Sul punto, si rinvia alla più ampia analisi condotta in U. Malvagna, *Benchmark e gestione di portafoglio: tra «mezzi» e «risultato»*, Napoli, 2023, spec. 119 ss.

e flussi informativi strutturati secondo dati *standard* formali di qualità, in quanto rispettosi dei canoni – in sé estrinseci rispetto al merito delle scelte adottate – dettati dalle teorie e dalle *best practices* dell'organizzazione aziendale.

In effetti, se tale livello di valutazione è necessario per poter affermare l'esatto adempimento, esso non è di per sé sufficiente al fine. Resta infatti comunque da valutare, lungo ogni passaggio della catena decisionale e organizzativa che muove dal concepimento generale della strutturazione del servizio sino alla sua concreta erogazione della clientela, se nell'*intrinseco* – e cioè secondo una valutazione "di merito" della scelta tecnico-finanziaria attinente alle metodologie di analisi dei mercati e costruzione di "portafogli-modello" in coerenza coi quali approntare la gestione – l'esito di tale scelte abbia effettivamente realizzato un *output*, in punto di qualità dei portafogli della clientela, sufficientemente elevato dal punto di vista del rapporto tra rischio e rendimento.

In definitiva, altro è dire che il giudizio di responsabilità non deve poter procedere a una valutazione dell'"efficienza del rischio" che ignori le specifiche scelte e decisioni dell'impresa (così, nell'ipotesi in cui il giudice, per il tramite del consulente d'ufficio, sviluppi un'analisi dell'efficienza del portafoglio basata su metodologie e logiche diverse da quelle concretamente impiegate dall'intermediario, senza considerare queste ultime), altro è dire che la valutazione dei modelli e delle metodologie tecnico-finanziarie concretamente impiegati dall'impresa non possano essere saggiati *in via sostanziale* rispetto all'effettiva misura di soddisfazione dell'interesse tipico dell'investitore che il portafoglio realizza.

In conclusione, se il doversi "misurare" con le concrete scelte dell'impresa riduce ulteriormente la discrezionalità del giudicante, esso non viene però a schiacciare il vaglio giudiziale su una logica meramente procedimentale e concentrata solo sulla formalizzazione di flussi informativi e processi decisionali coerenti con gli standard della "buona organizzazione aziendale".

5. *Rapporto tra gli strumenti di* enforcement

L'ultimo punto da considerare in relazione ai temi qui in rilievo attiene al rapporto tra gli strumenti di *public* e *private enforcement* (rispettivamente, il risarcimento del danno da inadempimento e le sanzioni amministrative pecuniarie irrogate da Consob) in relazione a difetti organizzativi rilevanti ai fini dell'erogazione dei servizi d'investimento alla clientela.

L'aspetto di interesse della posizione assunta dall'ACF consiste nel fatto che la difettosa organizzazione (in generale), e quindi il difetto di diligenza, viene ritenuta *in re ipsa* accertata per il mero fatto dell'esistenza di una decisione sanzionatoria della Consob, come se ci fosse una *efficacia conformativa piena* di questo provvedimento sul giudizio di responsabilità nella singola fattispecie contenziosa. Senonché, nella misura in cui si affida la valutazione in ordine al difetto organizzativo dell'intermediario esclusivamente all'esistenza o meno di un provvedimento della Consob, ciò sembrerebbe valere anche al negativo: nel senso che, ove faccia difetto una sanzione della Consob, allora non si potrebbe ritenere sussistente un difetto organizzativo.

Associando il dato che precede all'idea dell'insindacabilità delle scelte gestorie dell'intermediario (pure questa, professata dall'Arbitro: cfr. *supra*, n. 3), si dovrebbe allora concludere che, se le scelte gestorie sono insindacabili salvo il difetto organizzativo, e il difetto organizzativo sussiste solo a fronte di un provvedimento sanzionatorio dell'Autorità, allora quest'ultima sarebbe il dominus della responsabilità del gestore: senza sanzione, nessuna responsabilità per gestione negligente.

In merito a ciò, in questa sede è possibile svolgere un paio di rapide considerazioni di contesto sulla situazione attuale del nostro ordinamento, in relazione al rapporto che c'è tra strumenti di *public enforcement* e strumenti di *private enforcement*. Rapporto che, a ben vedere, si dà in molte situazioni: così, *inter alia*, in relazione alle sanzioni dell'Autorità *antitrust* sui cartelli rispetto alle azioni di risarcimento del danno (o di nullità dei contratti a valle), in tema di accertamento di vessatorietà delle clausole dei contratti con i consumatori ai fini dell'adozione di ordini inibitori da parte dell'Autorità rispetto ai singoli contratti. Questa naturale interazione si dà, in effetti, in tutti i mercati regolati dove le autorità amministrative hanno poteri sanzionatori che riguardano l'attività, laddove l'organizzazione d'impresa è il presupposto organizzativo dell'adempimento della singola prestazione.

In questi ambiti, il modello per così dire "generale" vigente nell'ordinamento positivo è quello della piena separazione. Nel senso che, dal punto di vista processuale, l'impugnazione della sanzione amministrativa segue la propria strada, mentre da parte loro i singoli giudizi continuano a fare storia a sé, sia nel rapporto tra loro sia in relazione al procedimento di impugnazione del provvedimento derivante dall'esercizio dello strumento di *enforcement* pubblicistico. Tale separazione risponde a evidenti ragioni di ordine tecnico-giuridico attinenti alla disciplina processuale, e in particolare alla diversità nell'oggetto e nelle parti che corre tra i vari procedimenti.

Senonché, in assenza di possibilità di coordinamento dei diversi piani processuali, è inevitabile il rischio di un comportamento sclerotico della

giurisprudenza, che di per sé può risultare in un difetto di efficacia conformatrice degli strumenti di *enforcement* (o comunque in una ridotta efficacia conformatrice degli stessi).

E infatti, nella misura in cui il piano dell'*enforcement* pubblicistico e di quello privatistico divergano nei contenuti precettivi che enucleano, difetta un chiaro incentivo nei confronti dell'impresa a conformarsi a una data regola.

Nei tempi più recenti si va tuttavia facendo strada una diversa linea, che interessa sia il formante legislativo (e qui il riferimento va alla disciplina relativa al risarcimento del danno antitrust: cfr. l'art. 7 del d.lgs. n. 3/2017) sia il formante giurisprudenziale (in specie con riferimento all'attribuzione di efficacia di "prova privilegiata" alle decisioni dell'AGCM, in relazione a illeciti antitrust [15] e in relazione all'accertamento di vessatorietà di clausole contenute in contratti con i consumatori [16]).

In questa prospettiva, può dirsi che il modulo di ragionamento adottato dall'Arbitro per le controversie finanziarie nelle pronunce qui in commento si inserisce in questa linea evolutiva, preludendo alla prospettiva di una maggiore organicità nei rimedi rispetto a un unitario obiettivo di *policy*, che è quello di far sì che le norme di condotta servano, *realmente* e con massima efficacia ed efficienza, da momento conformativo dell'attività dell'impresa.

Ciò detto, resta aperto – in quest'orientamento come in quelli formatisi nell'ambito del diritto della concorrenza – il tema di come dare adeguata tutela ai diritti di difesa delle parti, in un contesto in cui l'esito di un *diverso procedimento* può dispiegare effetti un certo senso preclusivi rispetto all'accertamento che il giudice opera nel singolo caso. Se la ricerca di una maggiore integrazione organica nel sistema rimediale non può essere condotta se non nella tutela effettiva dei diritti di difesa di tutti i soggetti interessati, le modalità effettive di realizzazione di un contemperamento degli interessi del mercato con i diritti dei singoli sono, a ben vedere, ancora tutte da costruire.

[15] Cass., 22 maggio 2019, n. 13846; nonché Cass., Sez. Un., 30 dicembre 2021, n. 41994, entrambe in *Dejure*. Cfr. anche Cass., 28 maggio 2014, n. 11904, in *Foro it.*, 2014, I, 1729.

[16] Cfr. Cassazione 31 agosto 2021, n. 2365, in *Foro it.*, 2022, I, 1, 277.

UGO MINNECI

SVILUPPI GIURISPRUDENZIALI IN TEMA DI *IRS* DI COPERTURA [*]

SOMMARIO: 1. L'accoglimento da parte del diritto vivente della teoria della scommessa razionale. – 2. Le critiche di una parte della dottrina al *milieu* giurisprudenziale. – 3. Due recenti interventi della giurisprudenza ambrosiana. – 4. Spunti per una ripresa del tema.

1. *L'accoglimento da parte del diritto vivente della teoria della scommessa razionale*

È noto che con l'accoglimento da parte del diritto vivente della c.d. teoria dell'alea (o scommessa) razionale [1], avvenuto con la pronuncia delle Sezioni Unite n. 8770 del 12 maggio 2020 [2], ma poi ribadito dalla stessa Cas-

[*] Il presente contributo rielabora l'intervento tenuto nell'ambito del Convegno *Il diritto bancario nell'oggi (VI edizione)* presso l'Università degli Studi di Milano svoltosi il 20 ottobre 2023.

[1] È noto che l'elaborazione e il progressivo affinamento della c.d. teoria dell'alea (o scommessa) razionale si deve all'impegno di D. MAFFEIS, che ha dedicato al tema molteplici scritti. Tra i contributi dell'Autore più significativi in argomento v. Homo oeconomicus, homo ludens: *l'incontrastabile ascesa della variante aliena di un tipo marginale, la scommessa legalmente autorizzata (art. 1935)*, in *Contr. impr.*, 2014, p. 835 ss.; *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di* swap, in *Riv. dir. civ.*, 1916, I, p. 1096 ss.; Dum loquimur fugerit invida aetas: *lo* swap *in cassazione, prima di Mifid II e in attesa della probabilità*, in *Banca borsa tit.cred.*, 2018, II, p. 9 ss.; *La scommessa razionale di* swap *e lo scopo di copertura*, in Liber amicorum *per Aldo A. Dolmetta*, Pisa, 2023, p. 231 ss.; nonché il recentissimo *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 2024.

[2] Vero e proprio *leading case* in materia, la pronuncia delle Sezioni Unite è stata pubblicata e commentata nelle principali riviste giuridiche: cfr. *ex multis Giur. it.*, 2020, p. 2397, con nota di A. TUCCI, *I contratti derivati degli enti locali dopo le Sezioni Unite; Riv. dir. banc.*, 2020, n. 3, II,

sazione in una pluralità di successive decisioni[3] e da svariate corti di merito[4], è stata consegnata all'interprete una chiave di lettura, *rectius* una *ratio decidendi*, ormai consolidata, che si lascia segmentare nei seguenti passaggi logici: *i*) in virtù della inclusione nell'elenco di cui alla Sezione C dell'All. I richiamato dall'art. 1, comma 2, t.u.f., gli *irs* andrebbero ricondotti all'interno della categoria dei derivati; *ii*) argomentando dal tenore dell'art. 23, comma 5, t.u.f., i derivati in genere, e conseguentemente gli *irs*, sarebbero inquadrabili come scommesse[5]; *iii*) i principi dettati dal t.u.f. in materia di atti (art. 21) e attività (art. 5) richiederebbero che gli *irs* siano costruiti alla stregua di scommesse non cieche, ma razionali; *iv*) come desumibile da una lettura forte del regime di trasparenza delineato dall'art. 21 t.u.f., trattandosi di operazioni perfezionate *over the counter*, per configurarsi come scommesse razionali, gli *irs* dovrebbero assicurare la trasparenza del rischio indotto; *v*) più nel dettaglio, venendo in gioco una incertezza di natura finanziaria, occorrerebbe che gli *irs* indicassero il c.d. *mark to market* (ovvero il valore del derivato al momento della sottoscrizione), la formula di calcolo del medesimo, nonché gli scenari probabilistici legati al verificarsi del rischio assunto con il contratto; *vi*) l'enunciazione dei predetti

p. 195 con nota di A. Perrone, M. Anolli, *La giurisprudenza italiana sui contratti derivati. Un'analisi interdisciplinare*.

[3] Il riferimento è a Cass., 29 luglio 2021, n. 21830 (in *Giur. comm.*, 2023, II, p. 148, con nota di R. Rosapepe, Interest rate swap: *sul presunto contrasto tra la Cassazione e la normativa eurounitaria e del t.u.f.)*; Cass., 6 settembre 2021, n. 24014; Cass., 10 agosto 2022, n. 24654; Cass., 7 novembre 2022, n. 32705 (in *Foro it*., 2023, c. 2530 ss., con nota di G. Marsico, Interest rate swap: *tra nullità strutturale ab origine e valutazione ex ante dei costi impliciti*) secondo cui, indipendentemente dalla finalità di copertura o speculativa del contratto di *swap*, la preventiva conoscibilità, ai fini della formazione dell'accordo in ordine alla misura dell'alea, gli elementi e i criteri utilizzati per la determinazione del *mark to market* rileva proprio sul piano causale; Cass., 24 luglio 2203, n. 22014; Cass., 19 marzo 2024, n. 7368, per la quale dall'assenza di un accordo tra intermediario e investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti ed oggettivamente condivisi (accordo destinato ad investire il *mark to market*, ossia il costo, pari al valore effettivo del derivato a una certa data, al quale una parte può anticipatamente chiudere tale contratto o un terzo estraneo all'operazione è disposto a subentrarvi, nonché gli scenari probabilistici, concernendo la misura qualitativa e quantitativa dell'alea e dei menzionati costi) discenderebbe una nullità strutturale inerente ad elementi essenziali del contratto per indeterminabilità dell'oggetto, suscettibile di ridondare anche sul piano della causa.

[4] Così Trib. Milano, 2 novembre 2023; Trib. Bologna n. 4429 del 17 novembre 2203; Trib. Roma n. 6737 del 4 aprile 2024 (tutte reperibili sul sito www.ilcaso.it).

[5] Più chiaramente, l'esenzione dall'art. 1933 c.c. prevista dall'art. 23, comma 5, t.u.f. per gli strumenti finanziari derivati realizzati nell'ambito della prestazione dei servizi e delle attività di investimento varrebbe implicitamente a qualificare tali strutture negoziali come scommesse.

elementi costituirebbe l'antecedente necessario perché la decisione in ordine al compimento della operazione possa essere assunta dal cliente in modo consapevole e quindi possa parlarsi di assunzione condivisa del rischio; *vii*) in quanto concretantesi in scommesse razionali, gli *irs* supererebbero il vaglio di meritevolezza, risultando per l'effetto muniti – al pari delle scommesse autorizzate di cui all'art. 1935 c.c. – di tutela piena da parte dell'ordinamento (ovvero darebbero luogo ad azione); *viii*) la conferma di ciò si trarrebbe dal comma 5 dell'art. 23 t.u.f. il quale introduce una deroga esplicita al disposto di cui all'art. 1933, comma 1, c.c.; *ix*) il fatto di realizzare una scommessa razionale non esimerebbe dall'ulteriore verifica sotto il profilo della appropriatezza/adeguatezza, fermo restando che la mancata conformità della operazione a tali parametri darebbe luogo a una tutela di carattere risarcitorio, venendo in rilievo la violazione di regole di condotta a carico dell'intermediario; *x*) per contro, gli *irs* che si atteggino come scommesse cieche (in quanto privi degli elementi necessari per ravvisare il carattere della razionalità) sarebbero da considerare nulli vuoi per difetto di causa (idonea o meritevole), vuoi per carenza strutturale dell'oggetto, vuoi ancora per l'impossibilità di ravvisare da parte del cliente un consenso reale ed effettivo.

2. *Le critiche di una parte della dottrina al* milieu *giurisprudenziale*

Per la verità, la teoria sommariamente riferita – per quanto abbia conseguito un indiscutibile sopravvento a livello di diritto applicato, specie in seguito alla consacrazione operata dalle Sezioni Unite – non ha mancato di suscitare perplessità e dubbi in seno a una consistente parte della dottrina.

Per alcuni, la pretesa di aggiungere per via interpretativa requisiti di validità ulteriori rispetto a quelli specificamente fissati dal dato normativo vigente al tempo della sottoscrizione verrebbe a cambiare le regole del gioco mentre la partita è in corso, quanto meno rispetto alle operazioni già realizzate: così rischiando di travolgere, in massima parte se non del tutto, la pregressa operatività in derivati, verosimilmente modellata sul più lasco paradigma di fattispecie desumibile da una lettura puramente testuale delle regole di diritto scritto. Il tutto con grave detrimento per il principio di certezza del diritto e la stabilità del sistema finanziario [6].

[6] Manifestano timori per le ripercussioni sulla solidità del sistema bancario nel suo complesso, A. Perrone, G. Re Garbagnati, *La Cassazione, i derivati e la lezione dimenticata di Cesare Vivante*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, p. 57 ss.

Altri hanno rimproverato alla tesi della scommessa razionale di forzare la mano, ovvero di andare oltre il segno nella individuazione delle conseguenze ipotizzate. Più chiaramente, alla ricostruzione in esame è stato obiettato di *eccedere* nella misura in cui dalla mancata indicazione degli elementi sopra indicati viene ipotizzato di far discendere la nullità del contratto *i*) vuoi per assenza di causa, posto che, come argomentabile dalla Determinazione Consob del 26 febbraio 1999, DI/99013791 e da Cass., 31 luglio 2017 n. 19013 [7], un *irs* si presta ad assolvere alla divisata funzione di copertura (in sé senz'altro meritevole), anche a prescindere dalla avvenuta *disclosure* dei dati in questione [8]; *ii*) vuoi per incompletezza o lacunosità dell'oggetto, considerato che, da un lato, per le stesse Sezioni unite, gli elementi essenziali dell'*irs* sarebbero unicamente la data di stipulazione del contratto, il capitale di riferimento (detto nozionale, che non viene scambiato tra le parti e serve unicamente per il calcolo degli interessi), la data di inizio dalla quale cominciano a maturare gli interessi, la data di scadenza del contratto, le date di pagamento cioè quelle in cui sono scambiati i flussi di interesse, i diversi tassi di interessi da applicare al detto capitale, mentre dall'altro lato che, nella disciplina di settore, non è dato rinvenire una norma specifica in grado di elevare a contenuto essenziale del contratto – alla stessa stregua di quanto operato dall'art. 125-*bis* t.u.b. con riguardo al taeg – gli elementi del mark to market, della relativa formula di calcolo, nonché degli scenari probabilistici [9]; *iii*) vuoi ancora per un vizio del con-

[7] La pronuncia è pubblicata in *Banca borsa tit. cred.*, 2018, II, p. 1 ss., con nota di D. Maffeis, Dum loquimur fugerit invida aetas, cit.

[8] Per la significatività, sotto il profilo causale, della distinzione tra derivati di copertura e derivati speculativi cfr. M. Barcellona, *La Cassazione e i derivati: tra pessime argomentazioni e condivisibili conclusioni*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, p. 451 ss.

[9] Al riguardo, sia pure con accenti diversi, v. C. Magli, L'interest rate swap *tra regole di validità e regole di responsabilità*, Pisa, 2023; F. Caputo Nassetti, *Sulla causa e sull'oggetto del contratto di* interest rate swap, in *Banca borsa tit. cred.*, 2023, I, p. 301 ss.; A. A. Dolmetta, L.S. Lentini, *Tra prestazione e valore del mark to market: a margine del derivato prodotto di impresa*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2022, p. 462 ss.; R. Lener, C. Cipriani, *I derivati, le Sezioni Unite e l'Europa*, in *Liber amicorum per Aldo A. Dolmetta*, cit., p. 208 ss.; S. Pagliantini, *Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.) e il paradosso di San Pietroburgo*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, II, p. 12 ss.; A. Perrone, M. Anolli, *La giurisprudenza italiana sui contratti derivati*, cit., p. 195 ss.; R. Natoli, *Tutto ciò che è reale, se non è razionale, è nullo: ma quanto è reale la razionalità pretesa dalle sezioni unite? (Commento a Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770)*, giugno 2020, in www.dirittobancario.it, riprendendo e sviluppando alcune riflessioni svolte in un precedente scritto, *Ancora incertezze sul* mark-to-market *e oggetto del contratto di* interest rate swap, in *Società*, 2019, p. 464 ss. Prima della pronuncia delle Sezioni Unite del 2020, aveva espresso dubbi sulla necessità di esplicitare, a pena di invalidità, il *mark to market* nell'oggetto del contratto di

senso del cliente di gravità tale da determinarne (alla stregua della violenza fisica) addirittura l'assenza, tenuto conto che, anche ad ammettere di trovarsi di fronte a una vicenda di mancata comunicazione di informazioni essenziali e dunque di dolo (determinante) omissivo, la sanzione sarebbe (non la nullità, bensì) l'annullabilità del relativo contratto [10].

Ora, muovendo da concetti generali tuttora controversi quali rispettivamente le nozioni di causa, oggetto o consenso contrattuale, le obiezioni da ultimo rammentate soffrono l'inconveniente di criticare la teoria della scommessa razionale *ab extrinseco*: così incorrendo nel rischio di pervenire a conclusioni influenzate da assunzioni di vertice, a propria volta discutibili, in quanto non generalmente condivise.

D'altro canto, rimproverare alla tesi della scommessa razionale la mancanza, sul piano del diritto positivo, di un appiglio testuale *ad hoc* equivarrebbe a mettere in discussione la legittimità di un approccio ermeneutico di carattere sistematico (diretto, come tale, ad enucleare dal flusso quasi torrentizio delle prescrizioni in materia le *rationes* più generali destinate a permeare il settore), da considerare per contro imprescindibile in un ordinamento quale il nostro, contraddistinto da una pluralità di fonti di diversa natura e differente livello. E, comunque, trattandosi di una interpretazione del dato normativo vigente, non sembra esservi margine per sollevare un problema di certezza delle regole, come dimostra – per non richiamare alla memoria la paradigmatica vicenda dell'anatocismo bancario – quanto recentemente accaduto in occasione del *revirement* giurisprudenziale riguardante la portata dell'art. 125-*sexies* t.u.b. [11].

3. *Due recenti interventi della giurisprudenza ambrosiana*

Proprio in tempi recentissimi, a turbare l'ormai consolidato scenario deli-

---

irs G. De Nova, *Lo stato di informazione circa le future sentenze giudiziarie*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, p. 1236 ss. (sottolineando proprio l'assenza di un obbligo *ex lege* in tale senso).

[10] Per una rivalutazione dei rimedi in tema di errore e dolo, v. E. Arrigo, Interest rate swap *e categorie del contratto*, Milano, 2024, p. 183 ss.

[11] Il riferimento è in particolare alla c.d. sentenza Lexitor emessa dalla Corte di giustizia unionale in data 11 settembre 2019, che, nell'accogliere una delle possibili interpretazioni dell'art. 16, par. 1 della Direttiva 2008/48/Ce dedicato all'ipotesi del rimborso anticipato del finanziamento erogato ai consumatori, ha superato la distinzione, consolidatasi nella prassi, tra oneri economici up-front da un lato e recurring dall'altro, per affermare la riducibilità in misura proporzionale alla vita residua del contratto, di entrambe le tipologie di voci di costo (anziché soltanto delle seconde, come precedentemente sostenuto – almeno nel nostro Paese – anche da Banca d'Italia e dalla giurisprudenza dell'ABF).

neato dal diritto vivente, sono intervenute due pronunce del Foro milanese [12].

La prima decisione, emessa dalla Corte di Appello, viene in rilievo per due ordini di ragioni.

Anzitutto per il fatto di affermare che un derivato ben può assolvere a una funzione di copertura e che, per fare ciò, è necessario e sufficiente che tra il sottostante e il derivato vi sia una correlazione elevata, non essendo necessaria una perfetta coincidenza tra le caratteristiche finanziarie dei due contratti, come peraltro ribadito dalla stessa Cassazione, laddove ha precisato che, nel valutare ai sensi dell'art. 1322 c.c. la meritevolezza degli interessi perseguiti con un contratto IRS, il giudice non può comunque prescindere dalle prescrizioni di cui all'art. 21 t.u.f. e all'art. 26, Regolamento Consob n. 11522, nonché per i contratti IRS con funzione di copertura, dalla verifica dell'effettivo rispetto delle condizioni stabilite dalla Consob con la Determinazione del 26 febbraio 1999 (cfr. Cass. n. 19013/2017).

Degna di nota è poi l'affermazione secondo cui l'omessa informativa in merito agli scenari probabilistici non assumerebbe rilevanza, quanto meno nel caso di una operazione di estrema semplicità come un *irs* plain vanilla, rispetto alla quale gli esiti attesi sono immediatamente verificabili (ad esempio esaminando la tendenza dei tassi euribor pubblicati su siti internet facilmente accessibili). Affermazione, questa, a sua volta seguita dalla notazione, altrettanto meritevole di attenzione, per la quale il *mark to market* del contratto è da considerare chiaramente esplicitato anche indicando tutti i costi dell'operazione mediante la distinzione tra componente remunerativa e componente di copertura del rischio di mercato.

Con un arresto successivo, il Tribunale di Milano, richiamando la pronuncia appena ricordata, ha sottolineato come la mancata esplicitazione del modello matematico utilizzato per il calcolo del *mark to market* (per l'applicazione del quale è necessario del resto il possesso di conoscenze evolute di calcolo delle probabilità) possa non rendere indeterminabile il valore teorico dei derivati, che può ritenersi correttamente indicato secondo le raccomandazioni fornite dalla Consob con comunicazione del 2 marzo 2009, ossia distinguendo le diverse componenti che concorrono a far discostare il derivato dal suo *fair value*, determinando dei costi gravanti sul cliente.

Il tutto con l'ulteriore precisazione per la quale, rispetto alla tesi della nullità per indeterminatezza delle prestazioni contrattuali riconducibile alla mancata consegna di scenari di distribuzione dei rischi derivanti dalla

[12] Cfr. App. Milano, 13 giugno 2024 e Trib. Milano, 25 ottobre 2024: entrambe le decisioni sono reperibili sul sito www.dirittobancario.it.

conclusione del contratto, occorrerebbe tenere presente che nessuna disposizione primaria o secondaria imponga all'intermediario di fornire una illustrazione puntuale della misura della distribuzione delle probabilità di verificazione dei diversi scenari prevedibili derivanti dall'esecuzione del contratto.

Non è questa la sede per esaminare *funditus* la coerenza argomentativa delle sentenze appena ricordate [13]. Resta peraltro fermo che il loro avvento non può non percepirsi come una pietra scagliata in uno stagno pressocché immobile; con la conseguenza di restituire slancio all'impulso di tornare a riflettere su un tema che è stato forse troppo precipitosamente ritenuto da accantonare, in quanto ormai esaurito.

4. *Spunti per una ripresa del tema*

A ben vedere, che fosse affrettato prendere distacco dal tema, lo si sarebbe potuto anche evincere dal fatto che la stessa enunciazione in sede contrattuale degli elementi richiesti dalla teoria della scommessa razionale non basterebbe da sola ad assicurare la piena conformità del derivato, restando quanto meno da verificare la sua coerenza rispetto agli scenari probabilistici rappresentati. Sicché la valenza risolutiva che nell'oggi la tesi in discorso tende ad assumere appare spiegabile con la circostanza che, a venire in gioco, sarebbero principalmente *irs* espressivi di una operatività non ancora uniformata ai relativi vincoli contenutistici e quindi silenti rispetto ai dati ritenuti necessari per garantire la razionalità della operazione. Più chiaramente, in presenza di contratti allineati alle indicazioni del diritto vivente, occorrerebbe di nuovo misurarsi con la questione (già presente nella fase iniziale del dibattito in materia ma ora finita in un cono d'ombra) della "giustezza" del derivato [14].

---

[13] Invero, con riguardo alla esclusione degli scenari probabilistici dall'area degli obblighi informativi (quanto meno nell'ipotesi degli *irs* più elementari), potrebbe obiettarsi che, pur ammettendo che il recupero di tale dato (unitamente alla comprensione della sua rilevanza) si presenti fattibile per il comune investitore, di sicuro l'acquisizione della informazione si rivelerà ancor più agevole per un soggetto professionale quale l'intermediario: sicché, anche nella prospettiva di un riequilibrio di una contrattazione per sua natura asimmetrica, non si vede ragione per esentare quest'ultimo da un aggravio destinato a rivelarsi per definizione modesto.

[14] Sul tema della assoggettabilità di un *irs* di copertura a un controllo di congruità v. M. Barcellona, *La Cassazione e i derivati*, cit., p. 454; A.M. Garofalo, *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell'*interest rate swap, Napoli, 2018, p. 315; U. Minneci, *L'operatività in irs:*

Vi è poi da osservare che suscita perplessità l'idea secondo cui l'elemento della scommessa (razionale o cieca che sia) sia in grado di identificare e al tempo stesso esaurire lo spettro causale di ogni *irs* (in quanto appartenente alla famiglia dei derivati), ossia l'idea per la quale gli *irs* siano contraddistinti da una (medesima) causa tipica (per l'appunto quella *ludica*) e che tale causa non solo basti a sorreggere il relativo contratto ma sia a tal punto (pregnante e) ingombrante da spingere all'interno dell'area dei motivi le ragioni concrete che hanno portato al suo perfezionamento. Invero, al di là della curvatura in chiave esasperatamente «causalista» che viene attribuita alla sottrazione dei derivati (e quindi di riflesso degli *irs*) dalla sfera di applicazione dell'art. 1933 c.c. [15], preme rilevare che se può avere un senso evocare il concetto di causa tipica rispetto a operazioni come i futures che presentano una struttura standardizzata (in quanto predefinita dal gestore della sede di negoziazione) e sono perfezionati attraverso il meccanismo spersonalizzante dell'abbinamento (o matching) automatico di due ordini speculari di segno inverso, lo stesso non può dirsi con riguardo a contratti, quali gli *irs*, che, ponendosi come il frutto di una interlocuzione (*rectius* relazione) diretta tra le parti, vengono costruiti su misura, in funzione cioè delle esigenze che siano state specificamente rappresentate [16]. In effetti, nel secondo caso, non sembra esservi margine per pre-

tra causa tipica, causa concreta e obbligo di servire al meglio l'interesse del cliente, in Swap *tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, a cura di D. Maffeis, Milano, 2014, p. 164.

[15] Più precisamente, secondo la teoria dell'alea razionale, dalla esenzione dell'art. 1933 c.c. sarebbe consentito desumere non solo l'inquadramento dei derivati nell'ambito dei contratti aleatori, ma la loro riconducibilità all'interno delle scommesse autorizzate *ex* art. 1935 c.c. In termini più prudenti, P.E. Corrias, *La gestione convenzionale dell'incertezza fra fenomeno ludico e mercato finanziario*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, p. 377, scrive, con riguardo alla prevista inapplicabilità della eccezione di gioco *ex* art. 1933 c.c., che «la precisa scelta legislativa di precludere l'applicazione di una norma relativa a un contratto sicuramente aleatorio, quale il gioco-scommessa, ai contratti derivati conforta l'idea che questi abbiano la stessa matrice di quello e che pertanto il legislatore abbia presupposto – quantunque non esplicitato – la loro natura aleatoria, al fine di escluderne alcune implicazioni disciplinari». Dello stesso autore v. altresì *I contratti aleatori: rivisitazione di una categoria*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2022, I, p. 687.

[16] Nel senso di una differenziazione nell'ambito della categoria dei derivati, tra quelli negoziati in mercati organizzati e quelli o.t.c., v. C. Angelici, *Alla ricerca del* «derivato», Milano, 2016, p. 160, secondo cui l'esonero dalla disciplina dell'art. 1933 c.c. assumerebbe il più ampio significato di riconoscere il valore impegnativo dell'operazione a prescindere da una valutazione della sua causa individuale: il che sarebbe possibile in quanto si tratti di derivati negoziati in mercati e che l'operazione avvenga nell'ambito dei servizi di investimento (tali contratti trovando la propria razionalità nella logica collettiva dei mercati medesimi, senza bisogno di ricercarne una ulteriore sul piano delle posizioni e degli interessi delle parti). Quando invece ricorrano derivati o.t.c., come tali *taylor-made*, una valutazione delle loro ragioni individuali, ovvero della causa concreta,

scindere dal verificare quale sia la causa in concreto perseguita dalle parti (ossia la sintesi degli interessi perseguiti dai contraenti e obiettivati nel contratto o nella operazione complessa risultante da due o più contratti collegati), specie tenendo presente che proprio il congegno che dovrebbe manifestare a livello tipologico la peculiarità degli *irs* – ossia lo scambio dei flussi di interessi [17] – si atteggia di per sé inidoneo a riflettere la ragione compiuta della operazione: prestandosi, a seconda delle situazioni, ad assolvere ora a finalità speculative, ora a finalità di copertura di un rischio sottostante.

Non a caso, anche limitandosi a guardare la realtà delle cose, fatica a convincere l'esito di attribuire al cliente interessato ad ottenere protezione, avendo in corso o sul punto di sottoscrivere un mutuo a tasso variabile, l'intento di scommettere – sia pure razionalmente – e quindi di aggiungere rischio a rischio. A ben vedere, la rappresentazione dell'*irs* sempre e comunque nei termini di una scommessa (razionale o cieca) appare incorrere nella miopia di non tenere conto dell'assetto complessivamente divisato dalle parti [18]. Solo a patto di disinteressarsi del risultato complessivo conseguibile dal perfezionamento di un *irs* adeguatamente parametrato sul finanziamento indicizzato (ovvero la trasformazione, in via di fatto, di un tasso variabile in fisso) può attribuirsi al sottoscrittore del derivato un disegno da *homo ludens*. Senza contare che l'approccio istologico appena riferito appare ancor più artificioso, allorquando l'offerta dell'*irs* provenga dalla stessa banca in procinto di erogare il finanziamento a tasso variabile attraverso la presentazione di un prodotto a pacchetto, ovvero di un prodotto complesso ma già pre-assemblato a monte.

Del resto, non può neppure passare inosservato che, in un passo della pronuncia che rappresenta il leading case in tema di *irs*, proprio per sottolineare la polivalenza sotto il profilo causale del meccanismo costituito dal-

---

sarebbe non solo consentita, ma richiesta. Con l'ulteriore implicazione (cfr. 174, nt. 78), che il derivato o.t.c. *non* sarebbe un derivato rilevante ai fini dell'art. 23 t.u.f., risultando necessario valutare le ragioni individuali dell'operazione, da ricercarsi *aliunde* rispetto alla sola struttura formale della stessa. In direzione analoga, M. Barcellona, *I derivati e la circolazione della ricchezza: tra ragione sistemica e realismo interpretativo*, in *Europa dir. priv.*, 2018, p. 1124 ss.

[17] Nel senso che lo scambio in sé dei flussi monetari basti a esaurire il profilo causale del derivato v. E. Girino, *I contratti derivati*, Milano, 2010, p. 244 ss.; nonché M. Lembo, *Il recente orientamento giurisprudenziale in tema di contratti derivati anche in relazione alla disciplina comunitaria.* Focus *su scenari di* performance *e* mark to market, in *Riv. comm. internaz.*, 2021, p. 178.

[18] Parla di «aspirazione» del derivato ad essere «isolato» rispetto al suo contesto C. Angelici, *Alla ricerca*, cit., p. 177, con l'ulteriore notazione che se ciò può accettarsi per i derivati scambiati nei mercati, non altrettanto è da ammettere per quelli o.t.c.

lo scambio di flussi di interesse, le stesse Sezioni Unite non hanno esitato a rispolverare la formula «contratti con causa variabile» [19], tradizionalmente utilizzata per figure come la cessione del credito, l'accollo e la novazione, che non identificano tipi contrattuali a sé stanti, ma frammenti effettuali compatibili con schemi negoziali funzionalmente eterogenei.

Vero è infine che un aspetto della materia che avrebbe forse meritato migliore attenzione riguarda i diversi atteggiamenti che possono caratterizzare quella che si suole definire funzione di copertura. In effetti, un conto appare essere il caso in cui l'*irs* è proposto in sottoscrizione al cliente dalla stessa banca che concede il prestito, magari attraverso la presentazione di un prodotto complesso già pre-assemblato (ovvero strutturato a pacchetto) in sede di offerta alla clientela; altra risulta invece essere la situazione nella quale, relativamente a un finanziamento indicizzato in essere, l'*irs* viene confezionato da un operatore bancario diverso da quello che ha erogato il prestito.

Trattasi all'evidenza di vicende fortemente differenziate che sfuggono a un discorso unitario, richiedendo piuttosto approfondimenti specifici, anche ai fini della valutazione dell'impatto della teoria della scommessa razionale.

---

[19] Il punto è lucidamente colto da A. Sciarrone Alibrandi, *Causa variabile e causa meritevole dei derivati*, 2020, reperibile sul sito www.dirittobancario.it, laddove rileva come, per le stesse Sezioni Unite, la locuzione contratto derivato designa una struttura incompleta nel lato causale; con la conseguenza che solo accettando la prospettiva della necessaria sussistenza di un effettivo rapporto tra la struttura differenziale (chi paga a chi, e quanto paga, a ciascuna scadenza intermedia) da un lato e il sottostante dall'altro si può avviare un ragionamento in ordine alla causa dei contratti derivati. Del resto, a conferma che non può mancare la programmazione di una specifica funzione del derivato, le stesse Sezioni Unite non esitano a precisare che «in mancanza di una adeguata caratterizzazione causale, detto affare sarà connotato da una irresolutezza di fondo che renderà nullo il relativo contratto perché non caratterizzato da un profilo causale chiaro e definito (o definibile)». Per la considerazione dello scambio di flussi di interessi come elemento privo di valenza segnaletica compiuta sotto il profilo causale e il correlativo richiamo della categoria dei negozi a causa variabile v. U. Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, Milano, 2013, p. 51 s. Di contratti a causa variabile avevano già parlato anche M. Cossu, P. Spada, *Dalla ricchezza assente alla ricchezza inesistente: divagazioni del giurista sul mercato finanziario*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, p. 410.

FEDERICA PASQUARIELLO

PROFILI DI DISCIPLINA RELATIVI AL CONSUMATORE SOVRAINDEBITATO: MERITEVOLEZZA E VALUTAZIONE DEL MERITO CREDITIZIO; IL CONSUMATORE FIDEIUSSORE [*]

È risaputo che, nel sistema di diritto concorsuale, il consumatore è il solo debitore per il quale sono previsti requisiti soggettivi di meritevolezza, come condizione legale di ammissibilità alla procedura negoziale per la ristrutturazione del proprio debito.

Non ci si soffermerà ora sul commento di questa opzione normativa, solo accennando che pare ragionevole e proporzionato che simile maggior rigore sia applicato in relazione ad un soggetto che non è stato attivo sul mercato, e potrebbe dovere il proprio indebitamento a scelte sconsiderate che hanno avvantaggiato la sua economia individuale ed egoistica (c.d. consumatore "cicala"). Si aggiunge che, per la procedura del consumatore, il più rigoroso vaglio giudiziario svolto in sede di ammissione trova compensazione nell'assenza del voto di approvazione dei creditori, trattandosi di una forma di "concordato coattivo" che, passato all'omologazione del giudice, poi conduce senz'altro all'esdebitazione.

Sta di fatto che l'art. 69, comma 1, CCI stabilisce che il consumatore non può accedere alla procedura di sovraindebitamento che gli è dedicata, tra l'altro se "(...) ha determinato la situazione di sovraindebitamento con colpa grave, malafede o frode".

Si tratta, appunto, del giudizio di meritevolezza, ossia del giudizio di prognosi postuma teso a verificare se il debito era stato assunto con la ra-

[*] Il presente contributo è altresì pubblicato ne *Il diritto fallimentare*, 2025, I, p. 156.

gionevole prospettiva di potere adempiere. Sul punto la casistica è sterminata e si sofferma sull'indagine tanto delle condizioni patrimoniali di partenza, alla data dell'assunzione del debito, quanto sugli *shock* esogeni che possono avere compromesso la capacità di rimborso del consumatore: vengono così scrutinati gli scenari della perdita del lavoro e dei redditi, delle malattie e delle spese mediche impreviste, e persino delle ludopatie certificate, come patologie psichiche che procurano sovraindebitamenti incolpevoli [1].

Non è di questa casistica che conviene occuparsi in questa sede: risulta senz'altro più coerente con i lavori del Convegno milanese soffermarsi, piuttosto, sul ruolo che in tale apprezzamento gioca l'erronea valutazione del merito creditizio del consumatore da parte dell'intermediario finanziatore.

In proposito, va registrata una crescente attenzione per le ricadute della scorretta valutazione del merito creditizio sul sovraindebitamento delle persone e delle famiglie.

Certamente, già nell'ambito del diritto vivente – eurounitario [2] come interno italiano [3] –, la scorretta valutazione del merito creditizio viene in considerazione quale condotta "plurioffensiva", suscettibile di ledere contemporaneamente sia il finanziatore e la sua "sana e prudente gestione" (art. 5 t.u.b.), sia il soggetto finanziato, in logica precontrattuale [4], sia i creditori di quest'ultimo, in prospettiva non dissimile da quella sottesa alla fattispecie di abusiva concessione di credito; oltre che, in ultima analisi, il sistema ed il corretto funzionamento del mercato.

Spunti nel senso della valorizzazione delle implicazioni del *credit scoring* sul fronte delle patologie da sovraindebitamento provenivano, invero, a li-

---

[1] Su quest'ultimo profilo cfr. da ultimo Trib. Catania, 6 giugno 2024, in *Leggid'ItaliaWK*, ove si è affermato che il debitore possa accedere alla procedura di composizione della crisi allorché «[…] *la ludopatia non integri una natura colposa, ma sia frutto di una effettiva patologia, preferibilmente* oggetto di riscontro anche da parte dell'unità sanitaria locale. *È necessario, quindi, documentare che una simile condizione di disturbo renda il sovraindebitato inconsapevole dei rischi finanziari derivanti dalla frequentazione delle sale giochi*».

[2] Cfr. Dir. 2008/48/CE e 2014/17/UE rispettivamente relative ai contratti di credito ai consumatori ed al credito immobiliare del consumatore.

[3] Cfr. artt. 124-*bis* e 120-*undecies* t.u.b.

[4] In effetti l'art. 124-*bis* t.u.b. (verifica del merito creditizio) è collocato *sub Titolo VI, Trasparenza delle condizioni contrattuali e dei rapporti con i clienti*.

vello di *soft law*[5] ed anche di arresti giurisprudenziali[6]. Ma è nella Direttiva UE 2023/2225, 18 ottobre 2023, relativa ai contratti di credito ai consumatori (che abroga la Direttiva 2008/48/CE; è da recepire entro il 20 novembre 2025, con entrata in vigore a novembre 2026)[7] che il profilo in discorso trova espressa menzione a livello normativo. In effetti, l'art. 18 di tale nuova Direttiva, oltre a recare una disciplina assai più dettagliata intorno all'istruttoria da condurre ai fini della valutazione del merito creditizio, testualmente al comma 1 afferma che: "*1. Gli Stati membri dispongono che, prima della conclusione di un contratto di credito, il creditore debba effettuare una valutazione approfondita del merito creditizio del consumatore. Tale valutazione è effettuata nell'interesse del consumatore, per evitare pratiche irresponsabili in materia di concessioni di prestiti e sovraindebitamento, e tiene adeguatamente conto dei fattori pertinenti ai fini della verifica delle prospettive di adempimento da parte del consumatore degli obblighi stabiliti dal contratto di credito*"[8].

---

[5] V. Orientamenti EBA 2015 sulla valutazione del merito creditizio: al fine di verificare le probabilità che un consumatore adempia ai propri obblighi stabiliti dal contratto di credito di cui all'art. 18 della direttiva 2014/17/UE, si consiglia di svolgere anche questa valutazione: "4.1 "Nel valutare la capacità del consumatore di adempiere gli obblighi stabiliti dal contratto di credito, il creditore dovrebbe tenere in considerazione fattori rilevanti che potrebbero influenzare la capacità di adempimento del consumatore, senza introdurre oneri indebiti e indurre rischi di sovra-indebitamento. I fattori in questione possono includere oneri ulteriori per il servizio del debito, i relativi tassi di interesse e la quota capitale del debito, pregressi mancati pagamenti, tasse e assicurazioni direttamente collegate al credito, ove note".

[6] Cfr. Corte giust. UE, 11 gennaio 2024, c-755/22, in *Contratti*, 2024, p. 225, ove la Corte esamina gli obiettivi della Dir. 2008/48 individuando, da un lato, la tutela dei consumatori contro i rischi da sovraindebitamento e insolvenza e, dall'altro, la responsabilizzazione dei creditori nell'effettuare serie verifiche in tema di merito creditizio.

[7] Per un primo commento cfr. F. Trapani, *La nuova Direttiva 2023/2225/UE sul credito al consumo: note in tema di educazione finanziaria, merito di credito e servizi di consulenza sul debito*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2024, p. 754.

[8] Prevede altresì il medesimo art. 18: "*2. Gli Stati membri assicurano che le procedure e le informazioni su cui è basata la valutazione siano messe a punto, documentate e tenute aggiornate. 3. La valutazione del merito creditizio non si basa prevalentemente sul fatto che il valore del bene immobile residenziale sia superiore all'importo del credito né sull'assunto che il bene immobile residenziale si apprezzerà, a meno che il fine del contratto di credito non sia costruire o ristrutturare il bene immobile residenziale. 4. Gli Stati membri assicurano che, se un creditore conclude un contratto di credito con un consumatore, il creditore non risolva né modifichi in un secondo tempo il contratto di credito a danno del consumatore a motivo del fatto che la valutazione del merito creditizio era stata condotta scorrettamente. Il presente paragrafo non si applica se è comprovato che il consumatore ha intenzionalmente omesso di fornire o ha falsificato le informazioni ai sensi dell'articolo 20. L'importo totale del credito dopo la conclusione del contratto di credito, a meno che tale credito supplementare fosse previsto e incluso nella valutazione del merito creditizio originaria. 5. Gli Stati membri assicurano che: a) il creditore eroghi il credito al consumatore solo*

Nella medesima prospettiva, mette conto segnalare altresì l'enfasi assegnata al tema della educazione finanziaria del consumatore [9] e la statuizione su inediti "Servizi di consulenza sul debito", a mente del successivo art. 36: "*1. Gli Stati membri assicurano che siano messi a disposizione dei consumatori che incontrano o potrebbero incontrare difficoltà nel rispettare i propri impegni finanziari servizi di consulenza sul debito indipendenti per i quali siano dovute solo spese limitate. 2. Ai fini del rispetto degli obblighi di cui al paragrafo 1, i creditori si dotano di procedure e politiche per l'individuazione tempestiva dei consumatori che incontrano difficoltà finanziarie. 3. Gli Stati membri provvedono affinché i creditori indirizzino i consumatori che incontrano difficoltà nel rispettare i propri impegni finanziari verso servizi di consulenza sul debito facilmente accessibili al consumatore*" [10].

Ebbene, si vuole ora considerare se di simile approccio, sempre più incentrato sulla logica del *responsible lending*, invece che del *responsible borrowing* (e della autoresponsabilità) si trovi traccia nel diritto italiano vigente, in particolare nel Codice della Crisi ed in particolare, nell'ambito delle procedure di sovraindebitamento del consumatore.

L'indagine conduce ad una risposta affermativa: per lo meno in due occasioni infatti, il tema del merito creditizio del cliente riceve espressa considerazione nella disciplina della procedura di ristrutturazione dei debiti del consumatore [11]: in fase di ammissione ed in fase di omologazione del piano del consumatore.

---

quando i risultati della valutazione del merito creditizio indicano che gli obblighi derivanti dal contratto di credito saranno verosimilmente adempiuti secondo le modalità prescritte dal contratto di credito; b) conformemente all'articolo 10 della direttiva 95/46/CE, il creditore informa in anticipo il consumatore che sarà consultata una banca dati; c) quando la richiesta di credito è respinta il creditore informa il consumatore senza indugio del rifiuto e, se del caso, del fatto che la decisione è basata sul trattamento automatico di dati. Se il rifiuto è basato sul risultato della consultazione di una banca dati, il creditore informa il consumatore dei risultati di detta consultazione e indica gli estremi della banca dati consultata. 6. Gli Stati membri provvedono affinché il merito creditizio del consumatore venga rivalutato sulla base di informazioni aggiornate prima di procedere ad un aumento significativo dell'importo totale del credito dopo la conclusione del contratto di credito, a meno che tale credito supplementare fosse previsto e incluso nella valutazione del merito creditizio originaria. 7. Il presente articolo fa salva la direttiva 95/46/CE".

[9] Cfr. art. 34, Dir. UE 2023/2225.

[10] In sede di recepimento nell'ordinamento italiano, è possibile che simili servizi indipendenti siano affidati agli OCC, Organismi di composizione delle crisi da sovraindebitamento, regolati dal d.m. n. 202/2014.

[11] Analoga indicazione è richiesta ai fini della procedura di esdebitazione del debitore incapiente, secondo l'art. 283, comma 5, CCI ("*L'OCC, nella relazione, deve indicare anche se il sog-*

Quanto alla fase di ammissione, l'art. 68, comma 3, CCI stabilisce che: "*L'OCC, nella sua relazione, deve indicare anche se il soggetto finanziatore, ai fini della concessione del finanziamento, abbia tenuto conto del merito creditizio del debitore, valutato in relazione al suo reddito disponibile, dedotto l'importo necessario a mantenere un dignitoso tenore di vita. A tal fine si ritiene idonea una quantificazione non inferiore all'ammontare dell'assegno sociale moltiplicato per un parametro corrispondente al numero dei componenti il nucleo familiare della scala di equivalenza dell'ISEE di cui al decreto del Presidente del Consiglio dei ministri del 5 dicembre 2013, n. 159*".

Tale relazione, accompagnatoria della proposta del debitore, vale a formare la cognizione del giudice intorno al requisito di meritevolezza, ai fini, come visto, del vaglio di ammissibilità della domanda.

In tale quadro, la erronea valutazione del merito creditizio non è assorbente e non si traduce automaticamente nel riconoscimento della meritevolezza del debitore: il consumatore potrebbe essere stato in grado di compiere le sue valutazioni e persino avere approfittato della distrazione della banca o avere usato i denari ottenuti per scopi voluttuari; potrebbero invece sussistere sue deficienze culturali o particolari contingenze della vita che abbiano alterato la sua attitudine al rischio [12]. In giurisprudenza si opera per lo più un bilanciamento tra le concause del sovraindebitamento e in tale prospettiva il concorso del finanziatore pesa come attenuante, degradando l'eventuale colpa grave o financo la malafede del consumatore finanziato in mera colpa lieve, come tale, irrilevante ai fini dell'ammissibilità a procedura.

Le cospicue pronunce in materia menzionano le categorie civilistiche della diligenza professionale da applicare alla analisi di informazioni che devono essere sufficienti, proporzionate e opportunamente verificate, per misurare la capacità reddituale del consumatore (art. 1176, comma 2, c.c.) ed il parametro della buona fede precontrattuale (art. 1337 c.c.), da un lato; e, d'altro lato, una forma di affidamento legittimo che il consumatore

---

getto finanziatore, ai fini della concessione del finanziamento, abbia tenuto conto del merito creditizio del debitore, valutato in relazione al suo reddito disponibile, dedotto l'importo necessario a mantenere un dignitoso tenore di vita; a tal fine si ritiene idonea una quantificazione non inferiore a quella indicata al comma 2"). Inoltre, quanto al Concordato minore, l'art. 76, comma 3, CCI altrettanto prevede che L'OCC, nella sua relazione, "deve indicare anche *se il soggetto finanziatore, ai fini della concessione del finanziamento, abbia tenuto conto del merito creditizio del debitore*".

[12] Cfr. per tutti M. ATTANASIO, *La meritevolezza*, in *Crisi ed insolvenza dopo il Correttivo* ter, *Comm. Sistematico*, diretto da Irrera e Cerrato, Bologna, 2024, I, pp. 1223 ss.

finisce per riporre sulla propria capacità di rimborso, una volta che egli si sia visto approvare una richiesta di finanziamento [13].

L'esito favorevole al consumatore non muta nemmeno nei casi nei quali risultino sue omissioni o reticenze nel prospettare la propria condizione reddituale, patrimoniale e finanziaria o consti la pendenza di altri rapporti in sofferenza [14], poiché si afferma che l'intermediario non possa acconten-

[13] Cfr. *ex multis* Trib. Rimini, 1° marzo 2019, in *ilcaso.it* ("Il consumatore che abbia chiesto ed ottenuto un finanziamento, facendo affidamento sull'obbligo e la capacità dell' intermediario finanziario di valutare preventivamente il merito creditizio, secondo quanto prescritto dall'art. 124 bis del T.U.B., non può ritenersi responsabile di ricorso a credito non proporzionato alle proprie capacità patrimoniali, salvo che non abbia fornito al soggetto finanziatore informazioni false e rilevanti agli effetti della suddetta valutazione"); Trib. Napoli, 27 ottobre 2020, in *ilcaso.it* (qui si è ritenuto che il sovraindebitamento derivante dalla stipula di un contratto di finanziamento in violazione di art. 124-*bis* t.u.b. fosse riconducibile eziologicamente all'intermediario, esclusa la colpa del consumatore che ha fatto affidamento sulla sua capacità di valutare il merito creditizio); Trib. Messina, 20 dicembre 2021; Trib. Lecce, 28 marzo 2022, *ibidem* (si è ritenuto che la sussistenza di una segnalazione a sofferenza in Centrale dei rischi rappresentasse una presunzione *iuris tantum* della illegittimità delle condotte poste in essere dall'istituto di credito; con la conseguenza che il debitore che eccepisce l'inammissibilità del reclamo per violazione dell'art. 124 t.u.b. sulla scorta di una segnalazione a sofferenza, sarà sgravato dall'onere di allegare ulteriori circostanze idonee a dimostrare la colpevolezza dell'istituito di credito, sul quale invece ricadrà l'onere di rappresentare e provare la propria diligenza); Trib. Napoli Nord, 1° marzo 2023, in *ilcaso.it* (ivi si sostiene che la mancata consultazione delle banche dati creditizie integra gli estremi della concessione di credito in violazione dell'obbligo di corretta valutazione del merito creditizio idonea a far scattare la sanzione prevista dall'art. 69, comma 2, c.c.i.i., per effetto della quale il creditore non può presentare opposizione o reclamo in sede di omologa per contestare la convenienza della proposta); Trib. Tempio Pausania, 3 febbraio 2023, in *Leggid'ItaliaWK* ("l'errata valutazione del merito creditizio rende il finanziatore corresponsabile del sovraindebitamento, ciò che esclude la malafede del debitore").

Contra: Trib. Livorno, 6 novembre 2020, in *Leggid'ItaliaWK* ("non va a discolpa del consumatore la circostanza che le banche non abbiano valutato il merito creditizio, perché il modello di consumatore meritevole è quello di un soggetto mediamente in grado di comprendere le proprie scelte e di valutare in piena autonomia il senso dell'impegno economico che assume in relazione alle proprie finanze, potendo la violazione del precetto assumere rilievo da altri punti di vista ma non ai fini della omologa del piano"); Trib. Cagliari, 11 maggio 2016, in *Leggid'ItaliaWK* (ivi la condotta, pure non collaborativa o inadempiente del creditore, è stata ritenuta non rilevante, a meno che questa, caratterizzata da malafede, non "abbia offuscato la capacità del debitore di cogliere il senso dell'operazione economica intrapresa").

[14] Va ricordato l'art. 120-*undecies*, comma 3, t.u.b. (Verifica del merito creditizio nel credito immobiliare) prevede una forma di reazione a tali comportamenti contrari a buona fede: "*3. Il finanziatore non risolve il contratto di credito concluso con il consumatore né vi apporta modifiche svantaggiose per il consumatore, ai sensi dell'articolo 118, in ragione del fatto che la valutazione del merito creditizio è stata condotta scorrettamente o che le informazioni fornite dal consumatore prima della conclusione del contratto di credito ai sensi del comma 1 erano incomplete, salvo che il consumatore abbia intenzionalmente omesso di fornire tali informazioni o abbia fornito informazioni false*".

tarsi della compilazione del questionario a cura del finanziato, ma debba condurre accertamenti *motu proprio* e mediante l'accesso alle banche dati opportune e pertinenti, nella logica del c.d. flusso bidirezionale delle informazioni [15]. Ovviamente, la questione assume, poi, la dimensione fattuale del concreto accertamento delle condotte; sul piano probatorio, ad esempio, la sproporzione della rata di rimborso sul reddito è considerato sicuro indice di scorretta valutazione della capacità di rimborso [16].

In secondo luogo, è in fase di giudizio di omologazione che la disciplina sulla procedura di ristrutturazione dei debiti del consumatore sovraindebitato fa ulteriore riferimento alla eventuale condotta colposa dell'intermediario. Infatti l'art. 69, comma 2, CCI stabilisce che: "*Il creditore che (…) ha violato i principi di cui all'articolo 124 bis del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, non può presentare opposizione o reclamo in sede di omologa per contestare la convenienza della proposta*" [17].

---

[15] Cfr. Trib. Torino, 1 giugno 2023 (nella fattispecie, vi era reiterato accesso a CQS ed altri finanziamenti per fare fronte a spese mediche; la banca è stata ritenuta certamente in grado di verificare l'esposizione complessiva del debitore, nonostante le sue reticenze: ne consegue il concorso determinante del finanziatore nella causazione dello stato di sovraindebitamento, "avendo il primo concesso il credito in un momento in cui l'ordinaria diligenza, secondo i parametri professionali, lo avrebbe sconsigliato, che riduce a lieve il livello di eventuale colpa del debitore che per il detto finanziamento aveva fatto istanza"); Trib. Torino, 14 aprile 2022, in *Fallimento*, 2023, p. 1575, con nota di A. Dolmetta, *Valutazione del merito creditizio e diligenza del finanziatore* (nella fattispecie non ha ostato all'omologazione del piano la presenza della colpa grave e mala fede in capo a uno dei coniugi finanziati, per avere questi – nel questionario compilato in fase di istruttoria del mutuo poi erogatogli dallo stesso – omesso di indicare la pendenza di un pregresso e non estinto contratto di mutuo e di un finanziamento cointestato con il figlio: omologando il piano proposto dai consumatori, il Tribunale di Torino afferma che per l'intermediario rilevare il merito creditizio "è un dovere, e va valutato con modalità adeguate, quale non è essersi accontentato della compilazione di un questionario", poiché la "connotazione professionale del finanziatore implica in un'ottica di maggior grado di prudenza e diligenza", che "la raccolta di informazioni, sia tramite banche dati che tramite le informazioni assunte dal consumatore, deve essere integrata al fine di fornire un quadro completo sul merito creditizio e ciò in linea con i principi sottesi alla Direttiva 2008/49/CE"; resta espresso a livello di *obiter* l'osservazione sulla praticabilità di rimedi invalidanti di ordine civilistico per dolo, in forma di vizio del consenso).

Invece la giurisprudenza arbitrale (v. ABF Milano, decisione n. 7539 del 8 settembre 2016 e ABF Bari, decisione n. 16086 del 24 luglio 2018) tende a ridimensionare il dovere dell'intermediario riguardo la verifica della documentazione fornita dal consumatore.

In letteratura v. per tutti R. Santagata, *La concessione abusiva di credito al consumo*, Torino, 2020.

[16] Cfr. Trib. Napoli, 9 giugno 2021; Trib. Palermo, 24 maggio 2021, in *Leggid'ItaliaWK*.

[17] Nell'ambito della disciplina sul Concordato minore, art. 80 CCI, è analogamente stabilito che: "*Il creditore, anche dissenziente, che ha colpevolmente determinato la situazione di indebita-*

Tale vaglio di convenienza è, nel moderno sistema concorsuale, improntato sul confronto con l'alternativa liquidatoria – nella fattispecie, di liquidazione controllata del sovraindebitato –, alla luce del parametro dell'assenza di pregiudizio o c.d. *no creditor worse off*, importato dalla Direttiva *Insolvency*, poi recepita in Italia col Codice della Crisi del 2022 [18].

Se ne deduce, quindi, che un piano di un consumatore sovraindebitato potrebbe prevedere per il finanziatore colpevole di scorretta valutazione del merito creditizio un trattamento deteriore rispetto a quello che egli potrebbe conseguire in una liquidazione controllata; ovvero, deteriore rispetto agli altri creditori concorsuali di pari rango – e allora si renderebbe opportuno un classamento *ad hoc* della posizione del credito in questione [19] –, ma di ciò il finanziatore non potrebbe dolersi in sede di opposizione all'omologa, in forza della preclusione di legge.

Simile preclusione va collocata nell'ambito delle sanzioni che, secondo l'art. 23, Direttiva 2008/48 (ripreso *in parte qua* dall'art. 44, Direttiva 2023/2225 [20]), sono affidate alla disciplina domestica dei singoli Stati membri e devono risultare "efficaci, proporzionate e dissuasive" [21]. Occorre allora interrogar-

---

mento o il suo aggravamento, non può presentare opposizione in sede di omologa per contestare la convenienza della proposta": *ivi* per vero si fa riferimento a ogni creditore, non solo finanziario, e si prescinde dallo specifico riferimento al merito creditizio.

[18] Direttiva UE 2019/1023.

[19] Per quanto il classamento trovi piena giustificazione nell'ottica del voto – rendendo necessario, ai fini dell'approvazione, il raggiungimento di una doppia maggioranza, di crediti e di classi – e quindi risulti poco perspicuo nell'ambito del piano del consumatore, che non passa al voto, ma va solo omologato dal giudice.

[20] La disciplina dell'art. 44, Dir. 2023/2225, invero, contempla altresì la previsione di ammende di natura amministrativa: "1. *Gli Stati membri stabiliscono le norme relative alle sanzioni applicabili in caso di violazione delle disposizioni nazionali adottate in attuazione della presente direttiva e adottano tutte le misure necessarie per assicurarne l'applicazione. Le sanzioni previste devono essere effettive, proporzionate e dissuasive. Gli Stati membri notificano tali norme e misure alla Commissione entro il 20 novembre 2026 e provvedono poi senza indugio a dare notifica delle eventuali modifiche successive. 2. Gli Stati membri provvedono a che, quando le sanzioni devono essere irrogate a norma dell'articolo 21 del regolamento (UE) 2017/2394, esse includano la possibilità di irrogare sanzioni di tipo pecuniario attraverso un procedimento amministrativo o di avviare un procedimento giudiziario per la loro irrogazione, o entrambi. 3. Gli Stati membri prevedono che le autorità competenti possano rendere pubblica qualsiasi sanzione amministrativa applicata per la violazione delle misure adottate ai sensi della presente direttiva, salvo che tale divulgazione metta gravemente a rischio i mercati finanziari o arrechi un danno sproporzionato alle parti coinvolte*".

[21] Stupisce, peraltro, che ben altro rigore sia applicato in relazione alle sanzioni invalidanti applicate in caso di violazione delle prescrizioni in materia di TAEG e TEG contrattuali: cfr. F. Quarta, *Profili di diritto bancario, in Crisi ed insolvenza dopo il Correttivo* ter, cit., p. 1249 ss.

si sulla rispondenza a tali parametri della previsione in discorso [22].

Va premesso che il Codice della Crisi italiano non avrebbe potuto, pena l'eccesso di delega legislativa, addentrarsi in ambito civilistico e prevedere rimedi generali di ordine invalidante o risarcitorio, per gli inadempimenti degli intermediari finanziatori [23]. Attenendosi, quindi, necessariamente, all'ambito delle procedure di crisi-insolvenza-sovraindebitamento, la sanzione endoconcorsuale della preclusione all'opposizione all'omologazione del piano del consumatore non risulta innocua, poiché nel caso concreto il sacrificio imposto al credito del finanziatore potrebbe non risultare quantitativamente irrilevante. Inoltre, si può condividere la scelta di affidare l'*enforcement* dell'obbligo di misurazione del merito creditizio sul piano endoprocedurale e non già su quello delle regole del concorso, dando luo-

[22] In relazione alle opzioni normative dei singoli ordinamenti interni si è formata, come noto, una certa prassi della CGUE*: cfr.* Corte giust. UE, 27 marzo 2014, n. 565, in *Giur. it.*, 2015, II, p. 285, con nota di Azadi (ove è disposto che la decadenza del creditore dal diritto di percepire i soli interessi convenzionali non possa ritenersi "sanzione efficace, proporzionale nonché dissuasiva" *ex* art. 23, dir. 2008, nel caso in cui gli importi dovuti in conseguenza non siano "notevolmente inferiori" a quelli che il medesimo finanziatore avrebbe beneficiato se avesse ottemperato correttamente alla verifica del merito creditizio); Corte giust. UE, 10 giugno 2021, n. 303/20 ("L'articolo 23 della direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 87/102/CEE del Consiglio, deve essere interpretato nel senso che la valutazione del carattere effettivo, proporzionato e dissuasivo delle sanzioni previste da tale disposizione, in caso, in particolare, di mancato rispetto dell'obbligo di esaminare il merito creditizio del consumatore previsto all'articolo 8 di tale direttiva, deve essere effettuata tenendo conto, conformemente all'articolo 288, terzo comma, TFUE, non solo della disposizione adottata ad hoc, nel diritto nazionale, per il recepimento di detta direttiva, ma anche dell'insieme delle disposizioni di tale diritto, interpretandole, quanto più possibile, alla luce del tenore letterale e degli obiettivi della medesima direttiva, in maniera tale che dette sanzioni soddisfino i requisiti di cui all'articolo 23 della stessa"); Corte giust. UE, 11 gennaio 2024, cit. ("*Gli articoli 8 e 23 della direttiva 2008/48/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 23 aprile 2008, relativa ai contratti di credito ai consumatori e che abroga la direttiva 87/102/CEE del Consiglio, devono essere interpretati nel senso che: essi non ostano a che, qualora il creditore abbia violato il suo obbligo di valutare il merito creditizio del consumatore, tale creditore sia sanzionato, conformemente al diritto nazionale, con la nullità del contratto di credito al consumo e la decadenza del suo diritto al pagamento degli interessi convenuti, anche quando tale contratto sia stato integralmente eseguito dalle parti e il consumatore non abbia subito conseguenze pregiudizievoli per effetto di tale violazione*").

[23] Ad esempio, in diritto francese, ai sensi dell'art. L-341-2 del codice del consumo (*Ordonnance* n. 2016-301 del 14 marzo 2016), l'ipotesi della mancata o lacunosa valutazione del merito creditizio del cliente comporta il venir meno, in tutto o in parte, del diritto del finanziatore a esigere gli interessi.

In Italia, secondo la prassi dell'ABF, si esclude che dalla violazione dell'art. 124-*bis* t.u.b. possa discendere la nullità del finanziamento, rilevando la violazione unicamente sul piano risarcitorio: cfr. *ex multis* Coll. Milano n. 23113/2020; Coll. Roma n. 6843/2024.

go, ad esempio, ad assai penalizzanti degradazioni forzate del credito (ad esempio, da prelatizio a chirografario; o da chirografario a postergato).

D'altronde, va anche chiarito che ad essere preclusa è la sola opposizione fondata sulla mancanza di convenienza, impregiudicati altri eventuali motivi di opposizione, tra i quali ben potrebbe rientrare l'obiezione sulla carenza di requisiti di ammissibilità, in forma di carenza di meritevolezza del debitore, proprio sull'assunto che il merito creditizio era stato effettivamente e correttamente valutato. Sicché non rimangono comunque svuotate le difese dell'intermediario e le sue possibilità di contestare un piano del consumatore per sé non conveniente.

Passando ora al secondo profilo oggetto delle presenti riflessioni, occorre considerare il consumatore sovraindebitato/fideiussore.

Ricostruire correttamente l'identità di consumatore è essenziale a svariati fini, come fin troppo noto: per quel che qui rileva, e quindi nell'ambito delle procedure di sovraindebitamento, la questione è centrale poiché, secondo l'opzione normativa del Codice della Crisi, al consumatore è riservata una procedura di sovraindebitamento *ad hoc*, preclusa ad ogni altro debitore; e, reciprocamente, restando precluso per il consumatore l'accesso all'altra soluzione negoziale per il sovraindebitamento – il concordato minore –; mentre sullo sfondo resta per tutti l'*extrema ratio* della liquidazione controllata del sovraindebitato.

Mette conto brevemente richiamare la definizione di consumatore all'uopo fornita dal Codice della Crisi, art. 2, lett. *e*), per come riformulato in sede di Correttivo *ter*, del settembre 2024: si tratta de "*la persona fisica che agisce per scopi estranei all'attività imprenditoriale, commerciale, artigiana o professionale eventualmente svolta, anche se socia di una delle società appartenenti ad uno dei tipi regolati nei capi III, IV e VI del titolo V del libro quinto del codice civile, e accede agli strumenti di regolazione della crisi e dell'insolvenza per debiti contratti in tale qualità*" [24].

Incidentalmente, va detto che tale assimilazione del socio illimitatamente responsabile al consumatore, come tale ammesso alla procedura di sovraindebitamento per la ristrutturazione dei debiti personali conduce ad esiti criticabili e scarsamente coerenti con l'ambiente concorsuale della disciplina applicabile. Sostanzialmente, si consente una sorta di "spacchettamento" del patrimonio attivo e passivo, che resta in parte destinato alla società (quanto alla quota sociale), e in parte (quanto alla quota personale), viene interessato dalla procedura di ristrutturazione da sovraindebitamen-

[24] Si tratta, quindi, del debito personale del socio illimitatamente responsabile di s.n.c., s.a.s. e s.a.p.a., mentre resta inspiegabilmente non menzionato il socio di s.s.

to. Preferibile sarebbe stato prevedere anche in tal caso un'ipotesi di esclusione di diritto – come già disposto dall'art. 2288 c.c. in caso di assoggettamento del socio in proprio a liquidazione giudiziale o controllata –, in modo da provocare la liquidazione della quota e la corretta ricostituzione della massa attiva e passiva da impiegare nella procedura di sovraindebitamento [25].

In disparte questa digressione, vi è che uno dei più complessi problemi interpretativi legati alla individuazione del debitore consumatore riguarda il caso di debitoria promiscua, ossia, in parte consumieristica, in parte derivante da attività d'impresa o professionale. In questa sede sarebbe troppo lungo ricostruire l'elaborazione tanto normativa quanto giurisprudenziale che conduce a ritenere che in presenza di tale debitoria promiscua non è dato qualificare il debitore come consumatore, con preclusione della soluzione della ristrutturazione mediante il piano da omologare (senza passare al voto dei creditori).

Interessa ora considerare che la condizione di debitoria mista si presenta, classicamente, in caso di soggetto intrinsecamente consumatore, che tuttavia ha assunto un debito di firma per un'attività di impresa. Ebbene, oggi è ormai superato quell'automatismo, che prendeva le mosse dalla accessorietà della fideiussione per estendere senz'altro al garante il medesimo titolo – consumieristico ovvero professionale – del debito garantito, secondo il meccanismo c.d. del riflesso o del rimbalzo. Questa costruzione, già avallata dalla CGUE [26] e poi dalla giurisprudenza interna di merito e di legittimità, è stata oggetto di ripensamento dopo un nuovo intervento della CGUE [27], anche sulla scorta del rilievo che "il collegamento negoziale potrebbe operare, sì, sul piano oggettivo, ma non necessariamente su quello soggettivo dell'agire delle persone". Inoltre, è stato correttamente osservato che, se l'accessorietà riesce ad essere ben argomentata in relazione alla garanzia fideiussoria, "essa viene meno, invece, in caso di contratto autonomo di garanzia, risultando allora irragionevole fare dipendere la qualifica del garante dal modo in cui sono costruite le clausole del contratto di garanzia" [28].

Questo approdo è ormai *ius receptum* [29], sicché nel caso concreto occor-

---

[25] Cfr. Cass., 1 febbraio 2016 n. 1869, in *Fallimento*, 2016, p. 661, con nota di F. Pasquariello, *La Cassazione delinea il profilo del consumatore sovraindebitato*.

[26] Cfr. Corte giustizia CE, 17 marzo 1998, c-45/96.

[27] Cfr. Corte giustizia CE, 19 novembre 2015, C 74-15.

[28] Cfr. Coll. Coord. ABF, 8 giugno 2016, n. 5368.

[29] Cfr. Cass., 5 dicembre 2016, n. 24846 ("alla stregua dell'interpretazione della nozione generale di consumatore, tale dev'essere considerato il fideiussore persona fisica che, pur svolgendo una propria attività professionale o anche più attività professionali, stipuli il contratto di ga-

re distinguere i casi nei quali il garante si comporta da professionista, poiché è cointeressato nell'operazione finanziata – classicamente: trattandosi di socio o amministratore della società garantita – e ne condivide i ritorni ed il profitto, così da assumere un debito d'impresa. Nei casi nei quali, invece, il garante si comporta da consumatore, poiché animato da uno spirito in senso lato solidaristico, per lo più poggiato su legami personali o familiari, allora egli non cessa di essere consumatore e non inquina il proprio patrimonio con un rapporto obbligatorio estraneo, che poi gli preclude la soluzione tipica per la ristrutturazione del sovraindebitamento del consumatore.

Viene da domandarsi se tale approdo sia definitivo o possa essere oggetto di ulteriore affinamento, riconsiderando, accanto al profilo soggettivo – quello *dell'animus* del garante – fin qui valorizzato, anche un profilo oggettivo, che peraltro è centrale nell'interpretazione delle operazioni di garanzia. Vale a dire, la contestualità del sorgere del debito e della garanzia, che rende senz'altro onerose, verso il garantito, le operazioni di finanziamento, secondo il disposto dell'art. 2901 c.c., in tema di azione revocatoria ordinaria[30]. In tale prospettiva, si apprezza la causa concreta unitaria di un'operazione che, ancorché trilaterale, è reinterpretata quale un finanziamento garantito – sull'assunto che senza garanzia nessun finanziamento sarebbe concesso –; di tal che potrebbe risultare poco coerente da un lato, assegnare di certo natura consumieristica alla garanzia personale rilasciata, ad esempio, dal genitore per l'impresa del figlio (come visto appena sopra), ed allo stesso tempo, e sempre nella relazione garante/garantito, non assegnare all'operazione una causa di liberalità o per lo meno un titolo gratuito, ma valutare l'operazione come contratta a titolo oneroso.

Pacifico, invece, che il fideiussore non venga in considerazione come consumatore, se co-interessato al finanziamento che garantisce: tipicamente, ove si tratti del socio che presta fideiussione per la propria società.

In proposito, ed in particolare in relazione al socio illimitatamente responsabile fideiussore della società, si auspica un ripensamento di un orientamento giurisprudenziale che si va consolidando nella visione della Supre-

ranzia per finalità non inerenti allo svolgimento di tale attività, bensì estranee alla stessa, nel senso che si tratti di atto non espressivo di questa, né strettamente funzionale al suo svolgimento – c.d. atti strumentali in senso proprio –"), in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2017, II, p. 270, con nota di A. Dolmetta, *Sul fideiussore consumatore: linee dell'evoluzione giurisprudenziale*. Nel merito v. per tutti Trib. Bologna, 21 novembre 2017, in *ilcaso.it*.

[30] *Idem* in caso di revocatoria concorsuale, secondo l'art. 166, comma 2, CCI.

ma Corte[31]: in caso di socio illimitatamente responsabile garante, si ritiene assorbente l'identità di socio su quella di fideiussore, in modo da estendere senz'altro non solo al socio *uti socius* ma anche al socio come garante gli effetti di falcidia o di esdebitazione eventualmente guadagnati dalla società.

Infatti in ambito concorsuale, come noto, coesistono due principi: da un lato, l'estensione al socio illimitatamente responsabile, nel bene e nel male, degli stessi effetti della procedura concorsuale della società (art. 256 CCI, già art. 147 l. fall.). D'altro lato, poiché, in deroga ai principi civilistici sulla solidarietà passiva, le falcidie e le esdebitazioni giovano solo al protagonista delle procedure concorsuali, sono fatti salvi i diritti e le azioni dei creditori verso coobbligati, fideiussori ed obbligati in via di regresso: in effetti gli effetti della procedura non cancellano il debito, ma elidono una responsabilità[32]. La Suprema Corte ritiene che questa seconda regola sia dettata per il garante che sia terzo, quale non è il socio per la società; sicché conviene invece estendere al socio fideiussore gli effetti liberatori di cui si sta discorrendo, nella prevalenza della posizione di socio.

Questo assunto è disputabile: le fideiussioni in discorso sono per certo rilasciate in relazione ad un debito altrui, rispetto al quale il socio è senz'altro terzo, pena la nullità del negozio (art. 1936 c.c.). E d'altronde è pacifico che financo per le società di persone sia rintracciabile, se non la personalità giuridica, almeno quella soggettività che permette di ricostruire l'alterità tra garante e garantito.

In presenza, dunque, di valida fideiussione, la relativa causa sta nell'accrescere la garanzia generica del creditore. È vero che simile accrescimento potrebbe essere misurato anche in termini di superamento del *bene-*

---

[31] Cfr. Cass., Sez. Un., 16 febbraio 2015, n. 3022, in *www.ildirittobancario.it* ("Il socio illimitatamente responsabile, che ha prestato fideiussione a favore di un creditore sociale, ai fini concordatari non è un terzo garante ex art. 184 co. 1, parte II, L. F., ma risponde per un debito comunque proprio in conseguenza della sua responsabilità illimitata rispetto alle obbligazioni sociali. Pertanto, salvo patto contrario, fruisce dell'effetto esdebitatorio di cui all'art. 184, co. 2, L. F., che comunque non può verificarsi, ove difetti l'integrale pagamento, allorché il debito sociale risulti garantito dal socio illimitatamente responsabile a mezzo dazione di ipoteca che rende il credito così garantito come ipotecario anche in sede concordataria").

[32] Il principio è espresso dall'art. 117 CCI quanto agli effetti del concordato preventivo; e dell'art. 278 CCI quanto agli effetti dell'esdebitazione post liquidatoria. Invero nell'art. 59 CCI relativo agli accordi di ristrutturazione dei debiti è testualmente previsto il tendenziale effetto liberatorio dell'accordo per i soci; è fatta salva la responsabilità di coobbligati e fideiussori; è espressamente previsto il caso del socio garante, che di regola e salvo patto contrario non è liberato automaticamente con l'accordo dal debito di garanzia. Così fornendosi un riscontro al principio generale che si sta argomentando; ovvero, indicando che non si tratti di principio generale, che infatti merita esplicita menzione.

ficium excussionis del socio; tuttavia, tale *beneficium* non opera sempre e, segnatamente, non opera nelle società semplici e irregolari. Dunque il vantaggio che il creditore si procura mediante la garanzia personale del socio deve essere proprio l'attitudine della fideiussione a resistere agli effetti liberatori dalla responsabilità del debitore principale, pena lo svuotamento della utilità di tali garanzie; e, in logica *law & economic*, la intollerabile complicazione nell'accesso al credito per le società personali. Inoltre, diversamente opinando si perviene ad un risultato irragionevole: in caso di liberazione dell'obbligato principale/società il socio illimitatamente responsabile e fideiussore sarebbe allora liberato, in forza dell'espansione dell'effetto che gli giova *uti socius,* mentre il socio limitatamente responsabile e altrettanto fideiussore resterebbe obbligato, non potendo fruire di simile espansione.

Conclusivamente, pare emergere un *fil rouge* che lega le svariate posizioni emerse in diritto positivo, europeo e nazionale, e nelle soluzioni di diritto vivente che si sono illustrate fin qui. Ricapitolando, si è detto che: vi è un qualche effetto scriminante del concorso di colpa del finanziatore nella produzione del sovraindebitamento, nell'ambito del vaglio di meritevolezza del consumatore; che il garante può restare consumatore anche se garantisce (contestualmente al loro sorgere) debiti d'impresa; che il socio illimitatamente responsabile può ristrutturare *a latere* il proprio debito personale come consumatore, restando socio; e che il socio fideiussore si libera non solo come socio, ma anche come garante, insieme alla società garantita.

Nel complesso, tali opzioni normative ed interpretative restituiscono il quadro di un sistema marcatamente *debtor oriented.* Anzi, forse il momento storico attuale raggiunge il massimo grado nella tendenza del *favor debitoris*. Ma, come sempre accade quando un *trend* raggiunge il picco, si assiste poi ad una nuova piega della curva e ad un ritorno alle posizioni di partenza.

ELENA PAURI [*]

PROFILI PUBBLICISTICI DEL CASO PS11287 POSTE-BUONI FRUTTIFERI E ALTRI RECENTI INTERVENTI DELL'AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO IN MATERIA DI TUTELA DEL CONSUMATORE NEL SETTORE DEI SERVIZI FINANZIARI [**]

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. Il caso *Buoni Fruttiferi Postali*: nuove fattispecie, vecchie domande. – 3. Il caso *Compass*: vecchie fattispecie, nuove domande. – 4. Discriminazione IBAN: nuove fattispecie e nuove domande: il conflitto tra diritto UE sostanziale e nazionale procedurale. – 5. Conclusioni.

1. *Premessa*

Negli anni più recenti, segnatamente nel triennio 2020-2024, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato (di seguito, l'Autorità o AGCM) ha avuto occasione di intervenire più volte in materia di tutela del consumatore nel settore dei servizi finanziari.

In tale settore, come noto caratterizzato dalla significativa evidenza delle condizioni di "debolezza" e asimmetria informativa nelle quali si trovano i consumatori rispetto agli operatori professionali, in un contesto invero di perdurante scarsità del livello di educazione finanziaria in ampie fasce della popolazione, la peculiare natura e tipologia delle transazioni e dei prodotti finanziari

[*] Le eventuali opinioni espresse hanno carattere personale e non necessariamente riflettono l'opinione dell'Autorità.

[**] Il presente contributo rielabora l'intervento tenuto al Convegno *Il diritto bancario nell'oggi (VI edizione)* svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano il 20 ottobre 2023.

espone i consumatori a molteplici condotte abusive e illecite dei professionisti.

Anche di recente, l'Autorità ha avuto modo di esprimersi in tali ambiti, accertando e sanzionando non solo condotte assolutamente tipiche – tra cui, a titolo d'esempio, l'abbinamento illecito di prodotti finanziari [1], gli ostacoli posti dalle compagnie assicurative all'esercizio del diritto di accesso al fascicolo del sinistro [2], la pubblicità decettiva e le indicazioni non idonee ad assicurare un'informativa completa e trasparente ai consumatori nella ristrutturazione del debito [3] – ma anche fattispecie nuove – significativamente, il caso dei *Buoni Fruttiferi Postali* [4] – o emerse in conseguenza della evoluzione del mercato – si pensi, ad esempio, ai filoni *superbonus* [5] e *Covid 19* [6] o ai recenti

[1] Cfr. PS11453 – *Intesa San Paolo-Vendita Abbinata Ai Mutui*, delibera n. 28156 del 18 febbraio 2020; PS11454 – *Bnl-Vendita Abbinata Ai Mutui*, delibera n. 28157 del 18 febbraio 2020; PS11455 – *Ubi Banca-Vendita Abbinata Ai Mutui*, delibera n. 28158 del 18 febbraio 2020; PS11456 – *Unicredit-Vendita Abbinata Ai Mutui*, delibera n. 28159 del 18 febbraio 2020; PS12164 – *Extrabanca-Abbinamento Mutuo Con Conto Corrente*, delibera n. 30210 del 21 giugno 2022; PS11198 e IP333 – *Compass Polizze Abbinate*, delibere n. 28011 del 27 novembre 2019 e n. 28345 dell'8 settembre 2020.

[2] Cfr. PS11908 – *UnipolSai-Liquidazione Danni Rc Auto*, delibera n. 30255 del 19 luglio 2022; PS11909 – *Generali Assicurazioni-Liquidazione Danni Rc Auto*, delibera n. 30256 del 19 luglio 2022; PS11910 – *Allianz Assicurazioni-Liquidazione Danni Rc Auto*, delibera n. 29805 del 3 agosto 2021.

[3] Cfr. PS11742 – *Soluzione Debito-Varie Condotte*, delibera n. 28370 del 30 settembre 2020; IP337 – *Soluzione Debito-Varie Condotte*, delibera n. 29668 dell'11 maggio 2021; PS11429 – *Difesa Debitori/Varie Condotte*, delibera, n. 28476 del 1° dicembre 2020; IP344 – *Difesa Debitori/Varie Condotte*, delibera n. 29842 del 5 ottobre 2021.

[4] PS11287 – *Poste-Buoni Fruttiferi*, delibera n. 30346 del 18 ottobre 2022.

[5] Pratiche caratterizzate dal condizionare la conclusione dei contratti di cessione del credito d'imposta all'obbligo, per il cliente, di avvalersi, per adempimenti normativi o fiscali, di società di consulenza convenzionate con il cessionario. Cfr. PS12192 – *Bnl-Superbonus Edilizio-Cessione Del Credito*, delibera n. 30287 del 4 agosto 2022; PS12193 – *Deutsche Bank – Superbonus Edilizio-Cessione Del Credito*, delibera n. 30288 del 4 agosto 2022; PS12194 – *Credit Agricole-Superbonus Edilizio-Cessione Del Credito*, delibera n. 30234 del 5 luglio 2022; PS12195 – *Banca Piccolo Credito Valtellinese – Superbonus Edilizio-Cessione Del Credito*, delibera n. 30235 del 5 luglio 2022; PS12239 – *Agm Group-Pubblicità Superbonus*, delibera n. 30289 del 4 agosto 2022; *Ip361 – Agm Group-Pubblicità Superbonus*, delibera n. 30602 del 4 aprile 2023.

[6] In materia di normativa correlata alla pandemia di Covid 19 con riferimento ai decreti legge così detti "Cura Italia" e "Liquidità", laddove le condotte sanzionate erano, ad esempio, legate a specifici ostacoli all'esercizio dei diritti relativi alla sospensione delle rate, in particolare alla mancata indicazione dei tempi di risposta alle istanze, nonché all'indebito condizionamento nella erogazione dei finanziamenti alle microimprese nei termini previsti dal DL "Liquidità", imponendo, ad es. meccanismi di abbinamento. Cfr. PS11786 – *Unicredit-Misure DL Cura Italia e DL Liquidità*, delibera n. 28610 del 16 marzo 2021; PS11787 – *Intesa Sanpaolo-Misure DL Cura Italia e DL Liquidità*, delibera n. 28611 del 16 marzo 2021; *Ps11794 – Banca Sella-Misure DL*

casi *Isybank*[7] e *Credit Agricole Mutui Green*[8] – e della normativa di settore – in particolare, nel settore dei pagamenti elettronici, si pensi al filone *surcharge*[9] o quello sulla *IBAN discrimination*[10].

In tale contesto, è interessante osservare come negli ultimi anni l'evoluzione della prassi applicativa della AGCM in materia di tutela del consumatore nel settore dei servizi finanziari abbia evidenziato che l'accertamento condotto su fattispecie nuove possa sorprendentemente sollevare domande dal profilo tradizionale mentre, ancora oggi, casi che riguardano condotte tipicamente oggetto dell'azione di *enforcement* di tutela siano terreno fertile per questioni nuove e sfidanti. Nei paragrafi che seguono saranno analizzati casi emblematici di questa tendenza attraverso l'analisi della più recente prassi decisionale e giurisprudenziale.

2. *Il caso* Buoni Fruttiferi Postali*: nuove fattispecie, vecchie domande*

Nel caso *Buoni Fruttiferi Postali*[11], l'Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato ha sanzionato Poste Italiane Spa per pratiche commerciali scorrette in fase di collocamento e rimborso di buoni postali. In particolare, a seguito di numerose segnalazioni pervenute all'Autorità circa il mancato rimborso di buoni postali per prescrizione sopraggiunta in tempo antecedente alla richiesta di incasso, l'Autorità ha accertato due condotte: (*a*) l'inidoneità della complessiva condotta tenuta dal professionista in sede

Cura Italia e DL Liquidità, delibera n. 28612 del 16 marzo 2021; PS11798 – *Findomestic-Misure DL Cura Italia e DL Liquidità*, delibera n. 28511 del 22 dicembre 2020.

[7] PS12660 – Intesa Sanpaolo/Isybank-Trasferimento Conti Correnti, delibera n. 30884 del 28 novembre 2023, in cui è stato sospeso il processo di trasferimento alla banca *online* del gruppo di alcuni correntisti della banca tradizionale. Il procedimento si è concluso con impegni nel provvedimento n. 31241 del 4 giugno 2024.

[8] PS12847 – *Credit Agricole Mutuo Greenback* (cfr. Comunicato stampa AGCM del 30 ottobre 2024).

[9] Tra i più recenti, si vedano PS12615 – *Take It Slowly By Un'altra Sicilia-Credit Card Surcharge*, delibera n. 31015 del 19 dicembre 2023; PS12616 – *Ticketsms-Credit Card Surcharge*, delibera n. 31016 del 19 dicembre 2023; PS12617 – *Sicilying-Credit Card Surcharge*, delibera n. 31017 del 19 dicembre 2023.

[10] PV11 – *Findomestic-Discriminazione Iban Esteri*, delibera n. 28463 del 24 novembre 2020; PV12 – *Agos Ducato-Discriminazione Iban Esteri*, delibera n. 28490 del 15 dicembre 2020; PV13 – *Satispay-Discriminazione Iban Esteri*, delibera n. 28464 del 24 novembre 2020; PV14 – *American Express-Discriminazione Iban Esteri*, delibera n. 28457 del 17 novembre 2020.

[11] PS11287, cit.

di collocamento dei BFP ad assicurare un'informazione corretta ed esauriente sui termini di scadenza e di prescrizione del buono sottoscritto nonché sulle conseguenze giuridiche del loro decorso (con frasi del tenore «[c]apitale investito sempre rimborsabile») e (*b*) la mancanza di un'informativa esauriente, nei confronti dei consumatori titolari di BFP prossimi alla scadenza, relativamente al termine di prescrizione e alle imminenti conseguenze, nonostante la presenza di un numero elevato di reclami.

Con riferimento alla condotta (*a*), si è ritenuto che l'apposizione sul buono della specifica data di scadenza dello stesso non fosse idonea, da sola e a causa della presenza delle informative decettive di cui sopra, ad assicurare la consapevolezza del consumatore circa le conseguenze giuridiche derivanti dalla scadenza del titolo, in mancanza di una chiara indicazione del decorso del termine di prescrizione a partire da tale scadenza e della perdita delle somme investite e degli interessi maturati in mancanza di riscossione del buono entro il termine di prescrizione [12].

Quanto alla condotta (*b*), l'Autorità ha verificato che il professionista aveva la possibilità, per i clienti censiti, di realizzare comunicazioni individuali dopo la scadenza del BFP o in prossimità della relativa prescrizione e, per i clienti non censiti, di adoperarsi con iniziative più incisive (come quelle annunciate dopo l'avvio del procedimento sanzionatorio). Nonostante i numerosi reclami dei risparmiatori, il professionista ha mancato di adottare misure atte a tutelare la sfera degli interessi patrimoniali dei suoi clienti e primariamente l'interesse degli stessi ad assumere decisioni di natura commerciale consapevoli ed informate.

Significativa è apparsa l'incisività delle condotte poste in essere dal professionista. Occorre richiamare che, nel periodo d'indagine, i buoni prescritti e non rimborsati ammontavano a centinaia di milioni di euro e che, a fronte delle numerose segnalazioni anche qualificate (associazioni di consumatori segnalanti e/o intervenienti), il professionista abbia adottato una posizione inerziale. Nella valutazione dell'Autorità, ulteriore rilevante circostanza di fatto è stata rappresentata dalle caratteristiche soggettive della platea dei consumatori coinvolti: piccoli risparmiatori, spesso anziani e con reddito medio-basso, scarso livello di istruzione finanziaria e tendenzialmente *risk-averse*. Nel caso di specie si tratta di prodotti a basso rischio, in quanto emessi da Cassa Depositi e Prestiti, garantiti dallo Stato italiano e

[12] A tale riguardo, assume rilevanza la distinzione tra buoni emessi in forma cartacea e buoni dematerializzati, dal momento che i buoni dematerializzati non possono cadere in prescrizione in quanto vengono rimborsati alla scadenza e il relativo importo accreditato automaticamente sul conto di regolamento dell'intestatario.

distribuiti per il tramite di Poste, e quindi soggetti istituzionali di per sé in grado di rassicurare il consumatore circa il grado di affidabilità della controparte e solidità dell'operazione[13]. A tale proposito, proprio in ragione delle rilevanti asimmetrie informative sopra descritte e della peculiare posizione del consumatore medio così individuato, emerge con chiarezza la necessità da parte dell'operatore di un alto grado di diligenza, anche alla luce di un'interpretazione costituzionalmente orientata[14] del dettato della normativa consumeristica.

Nel corso del procedimento, il professionista ha sollevato diverse argomentazioni in sua difesa. Tra le più significative, si rinvengono quella relativa all'applicabilità ai BFP della disciplina a tutela del consumatore e quella relativa agli elementi costitutivi soggettivi della fattispecie.

Quanto all'applicabilità della disciplina della tutela del consumatore alla fattispecie di cui si tratta, Poste ha sostenuto che l'attività di collocamento dei BFP non fosse soggetta al Codice del consumo (di seguito, anche CdC), richiamando in proposito la giurisprudenza della Suprema Corte secondo cui la disciplina dei BFP sarebbe "*chiaramente incompatibile con l'applicazione della disciplina di tutela dei consumatori che si estrinseca nel meccanismo della sottoscrizione separata delle clausole vessatorie o nella imposizione di obblighi informativi personalizzati cui riconnettere facoltà e diritti intesi a garantire la libera autodeterminazione, nella specie, dei risparmiatori anche nel corso del rapporto*" [15].

Tuttavia, si osserva che la sentenza richiamata riguarda uno specifico profilo della disciplina dei BFP (in particolare, la variazione in corso di rapporto del tasso di rendimento dei BFP tramite decreto ministeriale) e non gli obblighi informativi a cui è soggetta Poste in qualità di distributore dei prodotti. Del resto, sarebbe lecito dubitare dei profili di costituzionalità di una pronuncia che garantisse, in linea generale, l'inapplicabilità della disciplina del Codice del consumo a un prodotto in assenza di una specifica previsione derogatoria di fonte europea. Sotto altro profilo, in relazione agli obblighi informativi di Poste sugli elementi essenziali dei BFP, quali i termini di scadenza e di prescrizione, va rilevato, in primo luogo, che un'informativa così lineare e semplice non può ritenersi in alcun modo un onere

[13] Tipico al riguardo è l'impiego dei risparmi fatto da genitori per i figli minori, che solo recandosi presso l'ufficio postale per il rimborso del buono hanno potuto acquisire l'informazione della avvenuta prescrizione (ad esempio, al compimento della maggiore età, quando ritenevano di poter riscattare i Buoni).

[14] Art. 47 della Costituzione italiana.

[15] Cass. civ., SS.UU., 11 febbraio 2019, n. 3963.

sproporzionato per il professionista né, sotto altro profilo, vi è alcun contrasto tra la lettera della regolamentazione dei BFP e la disciplina consumeristica.

Sotto tale ultimo aspetto, non è condivisibile quanto affermato dal professionista in ordine all'insussistenza in capo allo stesso di obblighi informativi personalizzati in sede di collocamento dei BFP dal momento che tutti gli elementi della disciplina dei BFP sarebbero noti mediante la pubblicazione in Gazzetta Ufficiale delle disposizioni legislative e regolamentari sul rapporto. Ed invero, *in subiecta materia*, il d.m. del 6 ottobre 2004 prevede espressamente che spetti in sede di collocamento a Poste – e non al legislatore – di fornire "*informazioni analitiche*" (tra l'altro) sui "*rischi tipici dell'operazione*" e sulle "*principali clausole contrattuali*". La disposizione regolamentare appare per nulla sconfessare ma semmai rendere ancora più evidente l'inidoneità della condotta di Poste a fronte delle migliaia di reclami ricevuti e quindi della consapevolezza che il più tipico dei rischi in cui incorrono i risparmiatori è proprio quello di far cadere in prescrizione il proprio diritto. Ed invero, se il mancato esercizio dei propri diritti non è unanimemente ritenuto un rischio sotto il profilo tecnico-finanziario, in considerazione delle evidenze che Poste aveva a disposizione appare difficile immaginare un rischio più "*tipico*". Peraltro, lo standard di diligenza che la giurisprudenza pretende in materia di contrasto alle pratiche commerciali scorrette richiede ai professionisti l'adozione di modelli di comportamento desumibili non solo dalla disciplina di settore, ma anche dall'esperienza propria del settore di attività e dalla finalità di tutela perseguita dal Codice del consumo [16].

In merito poi agli elementi costitutivi soggettivi della fattispecie, Poste ha argomentato di non potersi configurare un rapporto di consumo nel caso di specie – in quanto i titolari dei buoni sarebbero stati invero risparmiatori, intenti a soddisfare le proprie necessità di investimento e non di consumo – mentre Poste non avrebbe potuto configurarsi come professionista – in quanto non percepisce corrispettivo sull'operazione. Sul punto, basti richiamare che, come costantemente affermato dalla giurisprudenza amministrativa, la nozione funzionale e non formale di professionista prevista dal Codice del consumo è sempre integrata dal soggetto che pone in essere la pratica «quale manifestazione della sua ordinaria attività di lavoro, a tale dato oggettivo soltanto essendo correlati gli accresciuti oneri di diligenza e di informazione a protezione di chi opera, al contrario (il con-

[16] Tar Lazio, 30 gennaio 2018, n. 1081.

sumatore), al di fuori dell'esercizio della sua attività professionale» [17].

Il caso in esame appare innovativo e ha colpito l'opinione pubblica sotto il profilo della condotta e del mercato del prodotto esaminati. Benché la casistica dell'Autorità sia ricca di casi relativi a condotte negligenti e ingannevolmente decettive, anche nel settore finanziario, il caso di specie si atteggia ad *unicum* in quanto il prodotto oggetto della condotta è regolato da una disciplina del tutto singolare – anche in considerazione della funzione pubblicistica che esso assume nell'ordine economico nazionale – ed è ampiamente considerato un *safe asset* di massa e quindi lontano, istituzionalmente e nella percezione pubblica, dal rischio di condotte illecite. Al contempo, la condotta, nella forma dell'inadeguatezza dell'informativa riguardo alla prescrizione del diritto, è apparsa singolare ai tanti operatori del mercato che ritengono i termini di prescrizione un elemento la cui conoscenza sarebbe quasi doverosa o comunque nota *lippis et tonsoribus*.

È forse anche per questo che il provvedimento comminato non ha mancato di suscitare un intenso dibattito. Si sono registrate posizioni critiche secondo le quali il comportamento dei risparmiatori non sarebbe esente da responsabilità in quanto caratterizzato da una protratta inattività a fronte del decorrere del tempo che porta, da un lato, il prodotto alla sua scadenza e, dall'altro, il diritto alla prescrizione [18]. Secondo tale impostazione, l'azione dell'Autorità sarebbe «viziata da un eccesso di paternalismo nei confronti dei consumatori-risparmiatore» [19]. In breve, tale orientamento opina che la *ratio* della disciplina delle pratiche commerciali scorrette sarebbe quella di salvaguardare la libertà di autodeterminazione del consumatore da ogni erronea interferenza sulle sue scelte economiche, senza per questo esonerarlo dal compiere decisioni di natura commerciale "buone".

A tale riguardo, appare singolare che una fattispecie d'esame nuova come quella di cui si discorre sia stata terreno fertile per il rinnovarsi di domande relative alla più tradizionale delle questioni poste dalla tutela del consumatore: il rapporto di consumo.

Il primo a risolvere tale questione è stato il legislatore, che ha individuato tra il rapporto di consumo e il rapporto contrattuale generale previsto nel modello civilistico la fondamentale diversità della posizione delle parti.

---

[17] Cfr. Tar Lazio, 3 giugno 2019, n. 7122; Cons. Stato, 22 luglio 2014, n. 3897. V. anche Tar Lazio, 14 novembre 2018, n. 10966.

[18] Sul punto, si veda la dettagliata relazione del Prof. Stella nel convegno che ha dato origine a questa pubblicazione.

[19] S. Lopopolo, *Buoni Fruttiferi Postali: trasparenza, obblighi di comunicazione e pratica commerciale scorretta*, in *Mercato concorrenza regole*, 2022, II, p. 381 ss.

Come noto, il consumatore (medio, da individuare di volta in volta in base agli elementi del caso)[20] non è fornito degli strumenti e della consapevolezza di cui dispone chi, al contrario, svolge un'attività in modo professionale. Le parti del rapporto di consumo sono molto diverse dalle parti immaginate dal Codice civile, in quanto manca per esse quella relazione paritaria che consente al legislatore di ritrarsi dalla sfera del privato per concedere alla volontà delle parti di esprimersi nella libertà contrattuale. Nel diritto del consumo, il soggetto impropriamente definito in posizione "debole" è in realtà un soggetto forgiato – anche razionalmente – dal suo ambiente, la società dei consumi[21]. Privo della stessa conoscenza ed esperienza della sua controparte, deve trovare compiuta tutela alla formazione della sua volontà «prima durante e dopo un'operazione commerciale»[22]. Pertanto, in epoca contemporanea nasce un nuovo tipo di rapporto non paritario, in cui il legislatore è chiamato ad intervenire per ripristinare proprio quella stessa libertà contrattuale che aveva precedentemente garantito col suo ritrarsi e senza la quale non è possibile assicurare la fiducia degli agenti nel mercato e dunque lo sviluppo dello stesso – nell'interesse, dunque, anche dei professionisti.

Tuttavia, riequilibrare un rapporto non paritario comporta un costo. Secondo i più basilari principi dell'analisi economica del diritto, è opportuno che l'onere della regolazione ricada sul soggetto che può meglio assorbirlo o, altrimenti detto, che può meglio minimizzare il costo sociale[23].

Di tale lezione non è dimentico il legislatore. Nella disciplina delle pratiche commerciali scorrette[24], la fattispecie costitutiva a tutela del consumatore si focalizza sull'accertamento della condotta della professionista (negligente, omissiva-decettiva, aggressiva). La norma non richiede, peral-

---

[20] Sulla definizione di consumatore, cfr. ampiamente *infra*, par. 3.

[21] Nelle altre branche della tutela del consumatore la valutazione dell'ambiente in cui esso opera è ancora più marcata. Si pensi alla disciplina delle clausole vessatorie di cui all'art. 33 ss., ove il tutelato è un soggetto che nella società dei consumi "*va di fretta*" (cfr. A. Barenghi, *Diritto dei consumatori*, Milano, 2022, p. 254) o addirittura "*che non sa ed e bene non sappia*" (cfr. R. Pardolesi, A. Pacces, *Clausole vessatorie e analisi economica del diritto: note in margine alle ragioni (ed alle incongruenze) della nuova disciplina*, in *Dir. priv.*, 1996, Padova, p. 416.

[22] Art. 19, comma 1, CdC.

[23] Capostipiti nell'analisi del problema dei costi, si vedano gli scritti sul teorema di Coase (R.H. Coase, *The Problem of Social Cost*, in *Journal of Law and Economics*, 1960, III, p. 1 ss.), sul teorema di Hobbes (R.D. Cooter, *The Cost of Coase*, in *Journal of Legal Studies*, 1982, XI, p. 1 ss.), e sulla "Cattedrale" di Calabresi (G. Calabresi-A. Douglas Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, in *Harvard Law Review*, 1972, pp. 1089-1128).

[24] Artt. 18 ss. CdC.

tro, un'incisione effettiva della sfera del privato in quanto la fattispecie è configurata come illecito di pericolo [25] valutato con giudizio pronostico *ex ante* [26]. L'ordinamento chiama pertanto il professionista a svolgere la sua attività con cura e tenendo in considerazione la natura particolare della propria controparte: una funzione che si potrebbe considerare onere e onore insieme, in favore della società tutta [27].

Non può, pertanto, reputarsi prono al paternalismo quel provvedimento che identifica una chiara responsabilità nella condotta del professionista che aveva non solo l'onere ma anche l'occasione e il modo di rendere consapevole la decisione del consumatore ed ha mancato di farlo in modo decettivo e in violazione della norma preposta [28]. Al contrario, l'intervento dell'Autorità appare oltremodo opportuno e risolutivo se si considera che, consultando oggi i siti web di Poste e CDP, si può osservare che le schede informative riportano espressamente alcuni fondamentali chiarimenti, quali ad esempio che il «Capitale investito è sempre rimborsabile al netto degli

[25] Cons. Stato, 2 dicembre 2019, n. 8227; Tar Lazio, 17 febbraio 2021, n. 01996; Tar Lazio, 30 dicembre 2020, n. 14101; Tar Lazio, 2 aprile 2019, n. 4295; Tar Lazio, 1° agosto 2019, n. 10192; Tar Lazio, 30 luglio 2019, n. 10142; Tar Lazio, 22 luglio 2019, n. 9695; Tar Lazio, 22 luglio 2019, n. 9700; Tar Lazio, 23 luglio 2019, n. 9835; Tar Lazio, 16 aprile 2019, n. 4923; Tar Lazio, 31 maggio 2019, n. 6920; Tar Lazio, 21 marzo 2019, n. 3771; Tar Lazio, 12 marzo 2019, n. 3313; Tar Lazio, 21 gennaio 2019, n. 782.

[26] Cons. Stato, 7 ottobre 2022, n. 8614; Cons. Stato, sez. VI, 27 febbraio 2020, n. 1428; Cons. Stato, VI, 27 febbraio 2023, n. 1953; Tar Lazio, I, 19 maggio 2023, n. 8573; Tar Lazio, 3 agosto 2022, n. 10943; Cons. Stato, 11 novembre 2019, n. 7699; Consiglio dì Stato, 25 ottobre 2019, n. 7296; Tar Lazio, 1° agosto 2019, n. 10192; Tar Lazio 10 gennaio 2019, n. 337; Tar Lazio, 4 gennaio 2019, n. 61; Tar Lazio, 18 novembre 2019, n. 13167; Cons. Stato, 14 settembre 2018, n. 5396; Cons. Stato, 16 marzo 2018, n. 1670; Cons. Stato, 16 agosto 2017, n. 4011; Tar Lazio, 9 aprile 2019, n. 4621; Tar Lazio, 8 marzo 2019, n. 3095; Tar Lazio, 11 settembre 2018, n. 9269; Tar Lazio, 25 ottobre 2018, n. 10330; Tar Lazio, 31 gennaio 2018, n. 1158; Tar Lazio, 8 giugno 2017, n. 6749; Tar Lazio, 22 febbraio 2017, n. 2697.

[27] Si vedano anche le considerazioni del Prof. Denozza nel convegno che ha dato origine a questa pubblicazione.

[28] Similmente, appare pienamente fondata l'interpretazione dell'Autorità per cui gli impegni proposti dal professionista nel corso del procedimento non potessero essere ritenuti ammissibili ai sensi dell'art. 27, comma 7, Codice. Ed invero, anche la giurisprudenza in materia ha affermato che l'ampia discrezionalità di cui gode l'Autorità nella valutazione degli impegni «è giustificata dalla esigenza di verificare in concreto quale sia lo strumento più efficace per garantire la tutela della parte contrattuale più debole ed in particolare dei consumatori […]. Se è vero, infatti, che gli impegni assunti dall'operatore possono essere in grado di ridurre od eliminare completamente gli effetti negativi della pratica scorretta è altrettanto innegabile che accanto a questo obiettivo l'Autorità persegue anche quello di scoraggiare per il futuro ogni tentativo di pratica scorretta» (Cons. Stato, 18 giugno 2020, n. 3907).

oneri fiscali e fino alla scadenza del termine di prescrizione decennale che inizia a decorrere dalla data di scadenza del buono fruttifero postale». Inoltre sono esplicitamente indicati i termini del *dies a quo* della durata, estensione della durata e scadenza.

In tale contesto, con riferimento alle conseguenze dell'accertamento e della correlata sanzione, va segnalato che, in pendenza del procedimento, Poste ha attuato diverse iniziative volte a migliorare l'informativa fornita che hanno informato la decisione dell'Autorità in relazione al *quantum* della sanzione, ridotta del 60% rispetto all'originaria prospettazione.

È opportuno richiamare, infine, come il giudizio nel quale il provvedimento in esame trova impugnazione sia stato sospeso [29] per via di una questione pregiudiziale sulla compatibilità dei termini procedurali previsti per l'avvio delle istruttorie AGCM che, peraltro, la Corte di giustizia dell'Unione europea ha recentemente risolto riconoscendo la legittimità dell'operato dell'Autorità (sul punto, cfr. ampiamente *infra*, par. 4).

3. *Il caso* Compass*: vecchie fattispecie, nuove domande*

Come illustrato *supra*, se i casi dal profilo più innovativo sorprendentemente rinnovano domande di tipo tradizionale, accade in modo del tutto speculare che i casi che riguardano condotte tipicamente oggetto dell'azione di *enforcement* di tutela siano terreno fertile per domande affatto nuove. Tra questi, uno dei più interessanti è senz'altro il caso *Compass* in materia di polizze abbinate.

Nel 2019 è stato accertato che il professionista aveva esercitato un indebito condizionamento nei confronti dei consumatori, consistente nell'abbinamento forzoso tra prodotti di finanziamento, oggetto di richiesta del consumatore alla finanziaria, e prodotti assicurativi non connessi al prestito e non richiesti, in violazione degli artt. 24 e 25, lett. *a)*, Codice del consumo [30]. Nel 2020, l'Autorità ha contestato al professionista di non aver ottemperato al dispositivo del primo provvedimento. In particolare, l'Autorità ha verificato che Compass non aveva adottato rimedi tali da rimuovere i vincoli tra finanziamento e polizza, quali in particolare la separazione temporale della sottoscrizione dei due contratti [31]. Si noti come il

[29] Tar Lazio, ordinanza del 13 settembre 2023, n. 13747.

[30] PS11198, cit.

[31] IP333, cit.

professionista avesse sì assunto alcune iniziative – tra cui l'attestazione firmata dal cliente in cui sarebbe stata evidenziata la natura facoltativa della polizza, con la possibilità di recesso, nonché la separazione temporale tra sottoscrizione e attivazione della polizza. Tali misure sono state ritenute insufficienti dall'Autorità in quanto, attraverso detto meccanismo, non vi è certezza dell'assenza di vincoli tra finanziamento e polizza, che solamente la separazione temporale della sottoscrizione dei contratti potrebbe garantire, potendo il consumatore subire condizionamenti nella fase di richiesta del prestito personale. L'elemento essenziale che l'accertamento aveva evidenziato nel precedente procedimento era costituito dalle evidenze che i consumatori fossero stati condizionati a sottoscrivere polizze non connesse al finanziamento pur di ottenere quest'ultimo, in quanto essi percepivano l'accettazione dell'offerta della polizza come obbligatoria per poter ottenere il finanziamento. In sede di ottemperanza, il professionista aveva sostanzialmente continuato a richiedere la contestuale sottoscrizione del contratto di erogazione del finanziamento personale e della polizza non connessa al prestito, rilevando il successivo contatto telefonico da parte di un incaricato della finanziaria solo ai fini dell'attivazione della polizza stessa.

In tale contesto, tra le argomentazioni avanzate dal professionista a sostegno della legittimità della propria condotta, di rilievo appare quella in cui si sostiene che l'imposizione della vendita separata dei due prodotti si sarebbe posta in contrasto con la speciale normativa di settore [32] che consente pacificamente la vendita abbinata di tali prodotti. In base a tale ricostruzione, l'intervento dell'Autorità sarebbe viziato di illegittimità in quanto imporrebbe una "*misura tecnica e di settore*" di tipo regolatorio [33]. Tuttavia, l'Autorità non ha mancato di illustrare, nel provvedimento di inottemperanza, come la separazione temporale del momento di sottoscrizione dei due contratti costituisca null'altro che una modalità organizzativo-procedurale, strutturata in funzione di una maggiore tutela del consumatore, attraverso cui effettuare un'offerta dei prodotti di finanziamento e assicurativo che rimane congiunta [34], mentre la separazione tra il momento di

[32] Cfr. art. 120-*quinquies* del Codice delle assicurazioni.

[33] È noto che «e[m]entre l'Autorità di regolazione interviene a monte fissando le regole di condotta, l'Antitrust verifica a valle se, al di fuori del perimetro regolato dalla normativa di settore, l'operatore economico non abbia violato la disciplina a tutela del consumatore» (Tar Lazio, 11 luglio 2023, n. 11594; Tar Lazio, 18 novembre 2022, n. 15320; Tar Lazio, 18 novembre 2022, n. 15322; Tar Lazio, 18 novembre 2022, n. 15319). Pertanto, l'AGCM non è un'autorità di regolazione.

[34] Si pensi ad esempio in quanto ad esempio le caratteristiche della polizza possono comunque venire proposte e illustrate in sede di conclusione del contratto di prestito.

sottoscrizione e di attivazione della polizza comporterebbe pur sempre che i due contratti di finanziamento e assicurativo siano stipulati contemporaneamente e in maniera inscindibile tra loro, non essendoci in tal modo la certezza della assenza di vincoli tra finanziamento e polizza. Al riguardo va rimarcato, del resto, come neanche l'IVASS avesse sollevato obiezioni sulla separazione temporale tra i due contratti quando ha rilasciato il proprio parere in relazione a due casi in cui due società finanziarie si erano impegnate a risolvere le criticità sollevate dall'Autorità proprio con la soluzione criticata da Compass [35].

I provvedimenti qui brevemente descritti sono stati oggetto di ricorso in giudizi che, al momento in cui si scrive, sono ancorapendenti. In particolare, sul primo provvedimento, se il TAR del Lazio ha confermato la legittimità dell'accertamento dell'AGCM rigettando il ricorso del professionista [36], il Consiglio di Stato ha ritenuto opportuno rimettere alcune questioni pregiudiziali alla Corte di giustizia dell'Unione europea [37] a garanzia della corretta interpretazione, ai sensi dei Trattati, delle norme di derivazione europea applicabili nel caso di specie. Le questioni possono essere sintetizzate come segue: (A) se la nozione di consumatore medio di cui alla direttiva che il Codice del consumo italiano recepisce [38] nella disciplina delle pratiche scorrette – inteso come consumatore normalmente informato e ragionevolmente attento ed avveduto [39] – per la sua elasticità ed indeterminatezza – non debba includere non solo la nozione classica dell'*homo oeconomicus* razionale ma anche, alla luce delle acquisizioni derivanti dalle più recenti teorie sulla razionalità limitata [40], un soggetto capace di decisioni "irragionevoli", che impongono una esigenza protettiva maggiore dei consumatori nel caso – sempre più ricorrente nelle moderne dinamiche di mercato – di pericolo di condizionamenti cognitivi; (B) se possa essere considerata di per sé aggressiva una pratica commerciale nella quale, a causa dell'incorniciamento delle informazioni (c.d. effetto contesto o *framing* [41]) una scelta possa

[35] Cfr. PS11116 – *Agos-Polizze Abbinate*, delibera n. 27606 del 20 marzo 2019 e PS11117 – *Findomestic-Polizze Abbinate*, delibera n. 27607 del 20 marzo 2019.

[36] Cfr. Tar Lazio, 6 settembre 2021, n. 9516.

[37] Consiglio di Stato, ordinanza del 10 ottobre 2022, n. 8650.

[38] 2005/29/CE – direttiva.

[39] La formulazione è ripresa considerando n. 18 della direttiva 2005/29/CE.

[40] Il riferimento è evidentemente alle teorie di *behavioural economics*. *Ex multis*, si veda R.H. THALER, *Misbehaving: The Making of Behavioral Economics*, New York, 2015.

[41] Come rilevato dal Cons. Stato, «[u]no degli esempi di razionalità limitata è rappresentato dagli effetti prodotti dal […] framing […]: le persone modificano le proprie preferenze secon-

apparire come obbligata e senza alternative, tenendo conto della norma europea che considera ingannevole una pratica che possa ingannare il consumatore «anche nella sua presentazione complessiva»; (C) se la direttiva sulle pratiche commerciali sleali giustifichi il potere dell'Autorità nazionale di prevedere una deroga al principio della possibilità di abbinamento tra vendita di prodotti assicurativi e vendita di prodotti finanziari non connessi, imponendo la separazione temporale tra le due sottoscrizioni; (D) se, al contrario, in relazione a tale potere repressivo delle pratiche commerciali aggressive, la normativa europea in materia di distribuzione assicurativa [42] osti alla concessione al consumatore di uno *spatium deliberandi* fra la formulazione della proposta abbinata e la sottoscrizione del contratto assicurativo; e, di conseguenza, (E) se il considerare pratica aggressiva il mero abbinamento di due prodotti finanziari e assicurativi potrebbe finire per risolversi in un atto di regolazione non consentito e non finirebbe per addossare sul professionista l'onere di una prova "diabolica" o se, al contrario, tale inversione dell'onere della prova non sussista purché, sulla base di elementi oggettivi, sia ritenuto il concreto pericolo di un condizionamento del consumatore bisognoso di ottenere un finanziamento a fronte di una offerta abbinata complessa.

Le questioni sollevate appaiono innovative e di altissimo rilievo dottrinale e sistematico. Da un lato, mai come nelle questioni (a) e (b) si è sollecitata una riflessione tanto aggiornata e interdisciplinare sulla natura del consumatore. Dall'altro, se la questione dei rapporti tra discipline e del riparto di competenze è già stata posta con esiti che possono oggi dirsi tendenzialmente stabili [43], in questo caso la riflessione sui limiti tra autorità di

---

do le diverse modalità con cui le informazioni rilevanti sono "etichettate" nella comunicazione, ovvero in funzione di come vengono presentate le diverse alternative possibili». Cfr. A. Tversky, D. Kahneman, *The Framing of Decisions and the Psychology of Choice*, in *Science*, 1981, 211, pp. 453-458.

[42] Direttiva (UE) 2016/97 del Parlamento europeo e del Consiglio del 20 gennaio 2016 sulla distribuzione assicurativa, GUUE L 26, 2 febbraio 2016, pp. 19-59 (di seguito, anche DDA), ed in particolare l'art. 24, par. 3.

[43] Cfr. il superamento del criterio di specialità attraverso le pronunce Corte di giustizia UE, 13 settembre 2018, cause riunite C-54/17 e C-55/17, EU:C:2018:710, parr. 60-61; Cons. Stato, 25 ottobre 2019, n. 7296; Tar Lazio, 4 luglio 2019, n. 8748; Cons. Stato, 5 giugno 2020, n. 3575 e, che hanno sancito il principio del contrasto insanabile tra norme o criterio di incompatibilità. Precipitato di tale orientamento è il riconoscimento, come regola generale, della competenza dell'AGCM ad intervenire nei confronti di una pratica commerciale scorretta, e come residuale la competenza delle altre Autorità di settore, la quale ricorrerà solo nei limitati casi in cui la disciplina settoriale si occupi di aspetti specifici della pratica commerciale, tali da evidenziare un contrasto insanabile tra le due discipline.

vigilanza e autorità di regolazione si è posta in termini estremamente analitici ed espliciti.

La posizione che il Giudice di Lussemburgo (di seguito, anche CGUE) ha espresso su tali questioni [44] può essere sintetizzata come segue.

Sulla prima questione, la CGUE ha ribadito che, benché la nozione di consumatore medio faccia riferimento a un consumatore normalmente informato nonché ragionevolmente attento ed avveduto, essa non è una definizione statica e non esclude che la capacità decisionale di un individuo possa essere falsata da limitazioni, quali le distorsioni cognitive. In tema di prova, si sottolinea che, pur non potendo risultare meramente teorica, la nozione di consumatore medio «prescinde dalle conoscenze concrete che l'interessato può avere o dalle informazioni di cui egli realmente dispone» [45].

Sulla seconda e quinta questione, la Corte specifica che la proposta al consumatore di un'offerta simultanea di finanziamento personale e di un prodotto assicurativo non collegato non costituisce *in sé* una pratica illecita fintantoché non si provano le condizioni previste dalle pratiche aggressive o ingannevoli [46].

Sulla terza questione, la CGUE riconosce che è lecito per un'autorità nazionale imporre a un professionista che questi conceda al consumatore un periodo di riflessione ragionevole tra le date della sottoscrizione del contratto di assicurazione e del contratto di finanziamento, a condizione che ciò avvenga nel rispetto dei princìpi di imperatività delle norme, certezza del diritto e proporzionalità [47].

Infine, sulla quarta questione la Corte sottolinea la sostanziale inapplicabilità della DDA al caso di specie e insiste sulla non ostatività della normativa ivi richiamata al potere dell'Autorità di esigere dal professionista la concessione di un periodo di riflessione al consumatore [48].

In attesa della pronuncia del Giudice amministrativo, appare possibile formulare prime osservazioni su tali rilevanti questioni.

In primo luogo, la considerazione per la ricerca scientifica in materia di economia comportamentale (come le teorie della razionalità limitata e del *framing*) nelle pronunce amministrative appare foriera di un approccio interdisciplinare non privo di meriti.

---

[44] Corte di giustizia UE, sentenza del 14 novembre 2024, caso C-646/22, EU:C:2024:957.

[45] EU:C:2024:957 cit., parr. 44-59.

[46] *Ibidem*, par. 77.

[47] *Ibidem*, parr. 87-97.

[48] *Ibidem*, parr. 103-107.

Tuttavia, si osserva che la CGUE non si lascia sviare dalla formulazione del quesito del Consiglio di Stato, la quale sembrava voler delineare una sorta di terza fattispecie tra pratica ingannevole e aggressiva che partecipi di entrambe le nature. Infatti il quesito pone la domanda se una fattispecie dove è applicato il *framing* possa elevarsi a pratica *in sé* aggressiva «tenendo conto dell'articolo 6, paragrafo 1, della Direttiva […] che considera ingannevole una pratica commerciale che in qualsiasi modo inganni o possa ingannare il consumatore medio "anche nella sua presentazione complessiva"». In merito, occorre rilevare che l'effetto contesto o *framing* può essere valorizzato nella norma dedicata alle pratiche aggressive senza necessità di rinvii alle pratiche ingannevoli. Infatti, le pratiche aggressive si valutano, secondo la lettera della norma sia europea sia nazionale, «nella fattispecie concreta, tenuto conto di tutte le caratteristiche e circostanze del caso»[49]. In particolare, nel caso *Compass*, l'imposizione di una sottoscrizione contestuale di contratti non collegati rappresenta un indebito condizionamento, nella forma della pressione ad acquistare, che la sottoscrizione temporalmente separata scongiura. Del resto, anche la giurisprudenza riconosce che «[v]i è […] differenza tra la pratica commerciale aggressiva e la pratica ingannevole. Mediante quest'ultima, infatti, l'operatore scorretto si propone di ottenere la stipula di un contratto del cui contenuto il consumatore non è ben consapevole. Attraverso la pratica aggressiva, l'operatore si propone di condizionare la volontà del consumatore, facendogli concludere un contratto della cui convenienza non è convinto»[50].

In secondo luogo, come sopra richiamato e come confermato dalla CGUE, non è necessario immaginare una deroga alla norma di regolazione assicurativa per poter confermare la legittimità dell'operato dell'Autorità. Come ben enucleato dal giudice di prime cure, «la possibilità di abbinamento del finanziamento alla polizza è sì consentita dal legislatore, ma collegata ad una serie di cautele prudenziali volte ad evitare che l'abbinamento dei due prodotti possa incidere sulla libertà negoziale del cliente, inducendolo a prendere delle decisioni che non avrebbe altrimenti preso con riferimento alla stipula dei due contratti. […] Non può, dunque, affermarsi, come sostiene la ricorrente, che tale previsione facoltizzi *sic et simpliciter* le vendite in abbinamento delle polizze, quasi come se ponesse una presunzione di legittimità delle stesse»[51]. Inoltre, come si richiamava *supra*, l'Au-

[49] Cfr. art. art. 8, direttiva 2005/29/CE e art. 24 CdC.

[50] Cons. Stato, 4 luglio 2018, n. 4110. Similmente, si vedano anche Cons. Stato, sez. VI, 4 luglio 2012, n. 3904, Cons. Stato, 23 giugno 2023, n. 6177 e Cons. Stato, 11 dicembre 2017, n. 5795.

[51] Cons. Stato, n. 8650 cit.

torità ha accertato non la scorrettezza di una distribuzione congiunta di prestiti e polizze che con questi non hanno alcun collegamento, ma le modalità con cui questa attività è stata attuata, in quanto essa condizionano di fatto la concessione dei prestiti alla sottoscrizione dei prodotti assicurativi. Pertanto, non si ravvisa nel caso di specie il noto criterio di incompatibilità tra norme[52]. Né può dirsi di natura regolatoria l'intervento dell'Autorità, la quale è istituzionalmente chiamata a valutare se le misure di ottemperanza siano sufficienti a garantire la formazione libera della volontà del consumatore e gode di piena discrezionalità nel rigetto degli impegni[53].

Peraltro, la giurisprudenza ha già confermato la piena compatibilità dei due plessi normativi del Codice del consumo e del Codice delle assicurazioni[54] e tali considerazioni appaiono confermate dalle recenti pronunce del Consiglio di Stato in materia di vendite abbinate ai mutui[55]. In tali pronunce, nonostante i ricorsi dei professionisti siano stati accolti per carenza di motivazione e di istruttoria, il giudice – valutando la medesima norma del Codice delle assicurazioni – conferma esplicitamente che «non è riscontrabile alcuna oggettiva incompatibilità tra la normativa sostanziale del Codice del consumo e quella in materia di servizi bancari e assicurativi […]. Non vi è dubbio sul fatto che le condizioni di esercizio dell'attività di vendita abbinata mutui-polizze trovino fonte regolatrice nelle previsioni del Testo Unico Bancario e nel Codice delle assicurazioni private, ma è altrettanto indubbio che il contraente del mutuo e della polizza sia un consumatore e che, quindi, sia tutelato anche dalle norme sul Codice del consumo, […]. A seguito dell'introduzione dell'art. 27, comma 1 bis, del Codice del consumo, peraltro, è ormai pacifico che la competenza a sanzionare pratiche commerciali scorrette spetti all'AGCM […]. È del pari pacifico che l'AGCM possa censurare le condotte di professionisti operanti nei settori regolamentati, nella misura in cui risulti un margine di libertà nell'azione imprenditoriale […]»[56].

---

[52] Cfr. *supra*, giurisprudenza cit. in nota a piè di pagina n. 43p.

[53] Cfr. *supra*, giurisprudenza cit. in nota a piè di pagina n. 28.

[54] Tar Lazio, sez. I, 2 aprile 2019, n. 4295; Tar Lazio, 9 dicembre 2019, nn. 14066, 14077.

[55] Cfr. *supra*, casi citati in nota a piè di pagina n. 1.

[56] Tar Lazio, 5 gennaio 2024, n. 230. Similmente, cfr. Tar Lazio, 5 gennaio 2024, n. 229 e Tar Lazio, 5 gennaio 2024, n. 231.

4. *Discriminazione IBAN: nuove fattispecie e nuove domande: il conflitto tra diritto UE sostanziale e nazionale procedurale*

Altri interessanti e recenti casi di intervento della AGCM sono emersi a seguito dell'evoluzione del quadro normativo e della specificazione di competenze all'Autorità che, pur presenti *in nuce* nelle norme generali del Codice del consumo, hanno trovato una nuova e più puntuale qualificazione giuridica. Come sopra anticipato, tra questi casi assumono particolare rilievo le condotte relative ai servizi di pagamento e nello specifico il filone della c.d. discriminazione IBAN.

La fattispecie nasce per contrastare un fenomeno osservato empiricamente. I cittadini e le imprese che operano a livello transfrontaliero si trovano talvolta a dover affrontare il rifiuto del loro IBAN perché riporta il codice del Paese di origine o ha una lunghezza diversa da quelli usati nel sistema dei pagamenti locale. Per risolvere questo problema, cittadini e imprese sono costretti ad aprire un nuovo conto nello Stato membro ospitante e affrontare diversi ostacoli, soprattutto se la società non è stabilita o il cittadino non risiede nello Stato membro da o verso il quale viene effettuato il pagamento. Per le imprese, ciò potrebbe addirittura portare alla chiusura dell'attività economica.

L'art. 9 del regolamento SEPA[57] prevede che il «pagatore che effettua un bonifico a un beneficiario titolare di un conto di pagamento interno all'Unione non specifica in quale Stato membro è situato tale conto» e il «beneficiario che accetta un bonifico o riceve fondi mediante addebito diretto da un pagatore titolare di un conto di pagamento interno all'Unione non specifica lo Stato membro nel quale è situato tale conto». Detta disposizione è volta ad assicurare che si possano effettuare bonifici e addebiti diretti all'interno dell'UE indipendentemente dal fatto che il conto di pagamento del pagatore e quello del beneficiario siano localizzati in Stati membri diversi: il rifiuto di accettare o eseguire un ordine di pagamento in ragione del Paese ove è situato il conto della controparte configura, pertanto, una violazione di una fonte normativa europea direttamente applicabile.

Come riconosciuto anche dalla Corte di giustizia UE, «è vero che il regolamento n. 260/2012 ha come scopo essenziale […] di stabilire requisiti tecnici e commerciali, per quanto riguarda in particolare gli addebiti diretti, al fine di sviluppare servizi di pagamento comuni nell'Unione, [ma] contri-

[57] Regolamento (UE) n. 260/2012 del Parlamento europeo e del Consiglio, del 14 marzo 2012, che stabilisce i requisiti tecnici e commerciali per i bonifici e gli addebiti diretti in euro e che modifica il regolamento (CE) n. 924/2009, GUUE L 94, 30 marzo 2012, pp. 22-37.

buisce altresì al conseguimento dell'obiettivo di ottenere l'elevato livello di protezione dei consumatori necessario per garantire, come emerge dal considerando 32 di detto regolamento, l'adesione di questi ultimi al SEPA» [58].

Similmente, anche l'AGCM ha provveduto a perseguire il rispetto nella norma nei confronti di diversi soggetti inadempienti, attraverso istruttorie concluse con provvedimenti sanzionatori o impegni[59]. Se è vero, infatti, che la Banca d'Italia è competente ad assicurare, in via generale, il rispetto del menzionato regolamento, l'AGCM è invece competente per la verifica dell'osservanza del citato art. 9 e per l'irrogazione di eventuali sanzioni, anche quando la violazione sia stata commessa da un intermediario vigilato dalla Banca d'Italia [60].

Uno dei casi più significativi è rappresentato dal provvedimento *Agos* [61]. L'Autorità ha accertato che, nel caso di specie, era impedito il rimborso dei finanziamenti mediante domiciliazione bancaria sui conti correnti accesi presso prestatori di servizi di pagamento aventi sede nel territorio dell'Unione ma non situati nel territorio nazionale – e, quindi, con iban non caratterizzati dalle iniziali "IT". Tale impedimento non era previsto per le domiciliazioni su conti correnti nazionali.

Nonostante la pratica fosse stata accertata con chiara evidenza, il provvedimento dell'Autorità è stato annullato dal Tar Lazio per violazione dei termini procedurali e, in particolare, per la sostenuta "tardività" dell'avvio del procedimento istruttorio in quanto «l'Autorità disponeva già di tutti gli elementi sufficienti per potersi tempestivamente attivare al fine di contestare la violazione o quanto meno di avviare accertamenti d'ufficio in merito a quanto lamentato dai clienti. Cosa che, viceversa, non è avvenuta entro il prescritto termine, come posto dall'art. 14 della l. n. 689/1981, laddove è prescritta l'immediata contestazione entro il termine di 90 giorni decorrente dall'acquisizione della conoscenza della condotta illecita nei suoi contorni essenziali ovvero dal momento in cui l'autorità amministrativa è in possesso delle informazioni necessarie per tratteggiare gli elementi base dell'illecito» [62].

Il tema è uno dei più controversi, sia in materia antitrust che nell'ambito della tutela del consumatore [63]. Negli ultimi anni, l'aspetto più cri-

---

[58] Corte di giustizia UE, sentenza del 5 settembre 2019, caso C-28/28, parr. 26-27, EU:C:2019:673.

[59] Cfr. *supra*, casistica citata nella nota a piè di pagina n. 10.

[60] D.lgs. n. 135/2015, artt. 3, comma 3, e 5.

[61] PV12, cit.

[62] Tar Lazio, 30 dicembre 2021, n. 13610.

[63] In ambito antitrust, per un commento, si veda F. Ghezzi, *Sui 'tempi' del procedimento in*

tico delle pronunce di annullamento per tardività è costituito dalla teoria secondo cui sarebbe applicabile alle istruttorie dell'AGCM il termine dei 90 giorni per la contestazione dell'illecito previsto dall'art. 14 della l. n. 689/1981, che recita: «[l]*a violazione, quando è possibile, deve essere contestata immediatamente* […]. *Se non è avvenuta la contestazione immediata* […] *gli estremi della violazione debbono essere notificati* […] *entro il termine di novanta giorni*». Tale teoria postula che, se il termine non fosse applicabile, «si verrebbe a consentire una sorta di istruttoria permanente su di un settore, priva di specifici parametri procedimentali, svolta in attesa di acquisire elementi allo stato assenti ovvero insufficienti»[64].

Negli ultimi anni, tale argomentazione è divenuta – segnatamente nel settore antitrust, ma anche in tutela del consumatore – una delle ragioni più ricorrenti di annullamento dei provvedimenti dell'Autorità, in contrasto con l'approccio giurisprudenziale tradizionale, che esclude l'applicabilità del termine di 90 giorni alla fase preistruttoria. In tutela del consumatore, presupposto fondamentale dell'orientamento tradizionale è che vige una regola speciale che prevede il più ampio termine dei 180 giorni[65]. Peraltro, sotto un profilo sostanziale, per le istruttorie dell'AGCM si è sempre ritenuto che, nello svolgimento di tale fase, l'aspetto centrale non fosse la celerità quanto piuttosto il dovuto approfondimento dei fatti prima di sottoporre i soggetti interessati all'onere del procedimento istruttorio (e al clamore mediatico che può derivarne) mentre è del tutto evidente che i procedimenti disciplinati dalla l. n. 689/1981 sono affatto diversi in quanto caratterizzati da un contraddittorio solo eventuale e successivo.

A partire dal 2020, il consolidato orientamento è stato messo in discussione da alcune pronunce giurisprudenziali le quali hanno riconosciuto, a volte, l'applicazione dell'art. 14 della l. n. 689/1981 ai procedimenti del-

materia di intese ed abusi nell'interpretazione dei giudici amministrativi italiani: un 'tentato omicidio' del diritto antitrust?, in *Mercato concorrenza regole*, 2022, II, p. 237 ss.

[64] Cons. Stato, ordinanza 21 gennaio 2020, n. 512, punto 5.10.

[65] Ciò in ragione della formulazione del rinvio disposto dall'art. 27, comma 13, CdC, limitato alle disposizioni della l. n. 689/1981 «in quanto applicabili» e dell'art. 6, comma 1, Regolamento sulle procedure istruttorie in materia di pubblicità ingannevole e comparativa, pratiche commerciali scorrette, violazione dei diritti dei consumatori nei contratti, violazione del divieto di discriminazioni, clausole vessatorie (delibera AGCM 1° aprile 2015, n. 25411 – G.U. del 23 aprile 2015, n. 94), che prevede detto termine di 180 giorni per l'avvio dell'istruttoria. In linea con tale interpretazione, tra le pronunce più recentisi vedano, *ex multis*, cfr. Cons. Stato, 21 dicembre 2021, n. 8492; 12 febbraio 2020 n. 1046; 25 giugno 2019, n. 4357; 19 dicembre 2019, n. 8585; 20 giugno 2019, n. 4215; 29 maggio 2018, n. 3197; 4 ottobre 2017, n. 4625; 21 gennaio 2012, n. 306; 20 luglio 2011, n. 4392.

l'Autorità con conseguente obbligo dell'avvio dell'istruttoria entro 90 giorni [66] e, altre volte, l'applicazione di vincoli temporali ai procedimenti dell'Autorità desumibili dalla l. n. 241/1990, dall'art. 97 Cost. e dell'art. 6 CEDU, con conseguente avvio del procedimento non necessariamente entro 90 giorni ma, comunque, entro un termine congruo [67] e ragionevole [68]. Tale *revirement* sostiene che la protratta "inerzia" dell'Autorità potrebbe peraltro determinare il consolidarsi dell'affidamento dell'impresa.

Va inoltre in proposito rimarcato che nella individuazione del *dies a quo* la giurisprudenza è concorde nel ritenere che questo non deve essere identificato nella data della mera notizia del fatto ipoteticamente sanzionabile nella sua materialità, ma in quella della acquisizione della piena conoscenza della condotta illecita. Tuttavia, in presenza di una denuncia molto circostanziata, non è escluso che i due momenti possano coincidere [69].

Dette interpretazioni hanno condotto all'annullamento di vari provvedimenti, con gravi conseguenze.

Sul piano procedurale, si rischia di determinare l'impossibilità di riaprire successivamente una nuova istruttoria per il medesimo fatto, in applicazione del principio del *ne bis in idem*, anche nelle ipotesi di illecito permanente, ossia per i casi in cui l'impresa non avesse mai interrotto la propria condotta illecita.

Sul piano sostanziale, si determina un evidente vuoto di *enforcement* decentrato. L'art. 11, direttiva 2005/29/CE – della quale gli artt. 27 ss. del Codice del consumo costituiscono recepimento – prevede che in virtù degli obblighi discendenti dai Trattati gli Stati membri siano tenuti ad assicurare l'esistenza di «mezzi adeguati ed efficaci per combattere le pratiche commerciali sleali». In tal senso, l'applicazione di una teoria eccessivamente rigorosa del principio di tardività dell'avvio può condurre ad una violazione del diritto dell'Unione europea e, pertanto, ad una procedura di infrazione dei Trattati.

---

[66] Per un caso in materia di tutela del consumatore, si veda la citata sentenza Tar Lazio sul caso Agos (cfr. *supra*, nota a piè di pagina n. 62). In materia antitrust, si vedano, ad esempio, Cons. Stato, 21 gennaio 2020, n. 512 e 9 maggio 2022, n. 3570.

[67] Cfr., ad esempio, Cons. Stato, 30 aprile 2019, n. 2818; Tar Lazio, sez. I, 28 febbraio 2022, n. 2303.

[68] In ambito europeo, nel settore antitrust, per un orientamento simile si veda Corte di giustizia UE, 15 ottobre 2002, causa C-254/99, EU:C:2002:582. Tuttavia, nella giurisprudenza UE tardività nella decisione di avvio è una circostanza insufficiente a legittimare la caducazione del provvedimento salvo i soggetti destinatari della decisione dimostrino che la tardività si è tradotta in una compressione dei loro diritti di difesa.

[69] Tar Lazio, 2 novembre 2022, n. 14271.

La diatriba, di tutta evidenza rilevante sotto il profilo sistematico ed applicativo, è stata di recente risolta dalla CGUE in occasione della pronuncia sulle questioni pregiudiziali "gemelle" sollevate dal giudice amministrativo nei casi *PS10578 – Trenitalia – Sistema di prenotazioni* nel settore della tutela del consumatore[70] e *A541 – Servizi di traghettamento veicoli stretto di Messina* nel settore della concorrenza[71].

La CGUE enuncia con fermezza che, in mancanza di una disciplina specifica di rango europeo, uno Stato membro può dettare i termini procedimentali dell'istruttoria, a presidio del diritto di difesa e del principio della certezza del diritto, purché tali termini siano ragionevoli e nel rispetto dei princìpi di effettività e primato del diritto europeo. In considerazione della complessa analisi materiale ed economica che le autorità nazionali sono chiamate ad espletare, nelle istruttorie antitrust come in quelle a tutela del consumatore, la durata di un termine procedurale – anche per la fase preliminare alla comunicazione degli addebiti – deve essere materialmente sufficiente a garantirne il corretto svolgimento. Inoltre, l'imposizione di termini procedurali non deve essere tanto stringente da ingerire nell'indipendenza operativa dell'autorità. Ad esempio, non deve influenzarla nel definire il suo ordine di priorità o nel privilegiare l'avvio di istruttorie più agevoli sotto il profilo dell'onere probatorio. Similmente, i termini non devono pregiudicare la capacità della stessa di cooperare con le altre autorità nazionali. In breve, i termini non devono ingenerare un rischio sistemico di impunità.

L'orientamento sull'applicabilità del termine di 90 giorni è considerato vieppiù in contrasto col diritto europeo a causa della combinazione fra perentorietà del termine e divieto del *bis in idem* – orientamento che, fra l'altro, nulla aggiunge in termini di certezza del diritto, attesa l'indeterminatezza a priori del *dies a quo*.

Come sempre, la CGUE conclude rimarcando la necessità di trovare un'interpretazione della norma nazionale adeguata a questi princìpi o di riconoscerla come incompatibile e disapplicarla.

---

[70] Cfr. Tar Lazio, ordinanza del 2 agosto 2023, n. 13016 e Corte di giustizia UE, 30 gennaio 2025, causa C-510/23, EU:C:2025:41.

[71] Cfr. Tar Lazio, ordinanza del 1° agosto 2023, n. 12962 e Corte di giustizia UE, 30 gennaio 2025, causa C-511/23, EU:C:2025:42.

5. *Conclusioni*

Gli interventi dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato in materia di tutela del consumatore nel settore dei servizi finanziari sono stati, specialmente negli ultimi anni, materia ampiamente fertile e in costante evoluzione, a fronte della sempre più rapida trasformazione del mercato, delle correlate innovazioni normative e giurisprudenziali e delle sfidanti domande che ne conseguono laddove, da un lato, si rimettono in discussione sia principi consolidati e, dall'altro, si sollevano questioni nuove, articolate e sfidanti.

Le recenti pronunce della Corte di giustizia si pronunci sui rilevantissimi temi ad essa sottoposti dal giudice amministrativo in materia di definizione del soggetto consumatore, rapporti tra discipline e tardività dell'avvio in istruttoria, evidenziano ancora una volta come sia fondamentale l'incisiva azione dell'AGCM a difesa della parte più debole prima, durante e dopo il contratto, in particolare in un settore fortemente caratterizzato, ancora, da marcate asimmetrie informative.

La correttezza degli operatori professionali e il rispetto di regole fondamentali di chiarezza e trasparenza è indispensabile non solo per fornire i consumatori di adeguati strumenti di tutela sia preventiva che successiva, ma anche nell'ottica di assicurare ai partecipanti tutti del mercato la fiducia necessaria – in ogni tempo e oggi in particolare – nei rapporti di scambio, quale elemento essenziale del consolidamento della ripresa del mercato nell'attuale congiuntura economica.

GIOVANNI STELLA

L'OBBLIGO DI POSTE ITALIANE DI INFORMARE I CONSUMATORI SU SCADENZA E PRESCRIZIONE DEI BUONI POSTALI ALLA LUCE DEL PROVVEDIMENTO AGCM N. 30346/2022*

Sommario: 1. Il provvedimento sanzionatorio n. 30346/2022 dell'AGCM nei confronti di Poste Italiane: le questioni preliminari. – 2. La qualificazione delle condotte di Poste nella collocazione dei Buoni postali come «pratiche commerciali scorrette» ai sensi degli artt. 20 ss. c. cons. – 3. Osservazioni sulla correttezza del provvedimento sanzionatorio di AGCM sotto il profilo amministrativo. – 4. I possibili rimedi civilistici a tutela dei risparmiatori: la rilevanza probatoria dell'accertamento dell'AGCM nei giudizi civili. – 5. (*Segue*). Il comma 15-*bis* dell'art. 27 c. cons. sui rimedi contro le pratiche commerciali sleali. – 6. (*Segue*). L'omissione di informazioni quale possibile causa di impedimento o di sospensione della prescrizione. – 7. (*Segue*) La responsabilità precontrattuale e/o contrattuale di Poste per le omesse o ambigue informazioni sui termini di scadenza dei Buoni.

1. *Il provvedimento sanzionatorio n. 30346/2022 dell'AGCM nei confronti di Poste Italiane: le questioni preliminari*

A fronte di numerose ipotesi – segnalate da alcune Associazioni dei consumatori – di omesso rimborso di buoni postali per presunta sopravvenuta prescrizione, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha recentemente sanzionato Poste Italiane S.p.A. per aver posto in essere pratiche commerciali scorrette, ai sensi del codice del consumo, nel collocamento e nella gestione dei Buoni Postali svolte per conto della Cassa Depositi e Prestiti [1].

---

* Il presente articolo rielabora l'intervento tenuto al convegno *Il diritto bancario nell'oggi (VI edizione)* svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano il 20 ottobre 2023.

[1] Si tratta più specificamente del provvedimento di AGCM n. 30346 del 18 ottobre 2022 e la multa a carico di Poste è stata di circa un milione e mezzo di Euro.

L'AGCM ha accertato che Poste ha realizzato due distinte condotte scorrette in violazione del codice del consumo (artt. 20 ss.). Innanzitutto l'intermediario non ha fornito ai consumatori, nella fase genetica di collocamento dei Buoni, le informazioni sui termini di scadenza e di prescrizione dei buoni e neppure le informazioni sulle conseguenze giuridiche derivanti dalla scadenza del termine di prescrizione (ossia la perdita di interessi maturati e capitale investito); in ogni caso Poste ha formulato queste informazioni in modo ambiguo e ingannevole. Il secondo comportamento attiene, invece, alla fase esecutiva del rapporto, con riferimento ai Buoni caduti in prescrizione nell'ultimo quinquennio: dopo il collocamento dei buoni, il professionista ha omesso di attivarsi per informare i consumatori, titolari di Buoni scaduti da quasi dieci anni, dell'imminente scadenza anche del termine di prescrizione e quindi della necessità di riscuotere i buoni per evitare di perdere capitale investito e gli interessi maturati, sebbene soprattutto negli ultimi anni Poste, in conseguenza dei tanti reclami ricevuti, fosse a conoscenza del problema della prescrizione fatta decorrere dai risparmiatori.

Il provvedimento dell'Autorità Antitrust è stato impugnato da Poste dinanzi al TAR del Lazio (Sez. I), ma il procedimento è sospeso in attesa di una decisione della Corte di giustizia europea su una questione pregiudiziale. L'intermediario ha infatti eccepito pregiudizialmente l'illegittimità dell'atto sanzionatorio per violazione dell'art. 14 della l. n. 689 del 24 novembre 1981 («*Modifiche al sistema penale*»), il quale impone all'AGCM l'avvio del procedimento istruttorio per l'accertamento della violazione entro un termine di decadenza di novanta giorni dalla ricezione della notizia della violazione, in quanto tale termine non sarebbe stato rispettato. Sul punto il TAR, ai sensi dell'art. 267 Tfue, ha sospeso il procedimento perché è a sua volta pendente innanzi alla Corte di giustizia europea la questione sulla compatibilità con l'ordinamento europeo dell'art. 14, l. n. 689/1981 applicato ai procedimenti di competenza dell'Antitrust [2].

[2] Più specificamente, in un procedimento di impugnazione del provvedimento n. 30086, adottato dall'AGCM il 29 marzo 2022, con cui è stata accertata l'esistenza di un abuso di posizione dominante – vietato ai sensi dell'art. 3, comma 1, lett. *a*), l. 10 ottobre 1990, n. 287 – commesso dalla società ricorrente, il TAR Lazio (Sez. I) ha adottato l'ordinanza n. 12962 del 1 agosto 2023 (la pronuncia, come tutte le altre citate nel presente scritto, salvo diversa indicazione, è tratta dalla *Banca dati Utet*), con la quale ha disposto il rinvio alla Corte di giustizia dell'Unione europea, per la seguente questione pregiudiziale: «Se l'art. 102 Tfue, letto alla luce dei principi di tutela della concorrenza ed effettività dell'azione amministrativa, debba essere interpretato nel senso che osti a una normativa nazionale, quale quella discendente dall'applicazione dell'art. 14 l. 24 novembre 1981, n. 689 – come interpretata nel diritto vivente – che

Sempre in via preliminare si consideri che Poste ha eccepito, tra l'altro, l'inapplicabilità del Codice del Consumo all'attività di collocamento dei Buoni dalla medesima svolta [3], questione che presenta alcuni profili connessi alla tematica nel merito che si tratterà in seguito.

Sul punto l'intermediario assume che l'attività di collocamento dei BFP non sarebbe sottoposta alle regole del Codice del Consumo, in base a quanto stabilito dalle Sezioni Unite della Cassazione nella sentenza n. 3963/2019, secondo cui la disciplina dei BFP risulta «incompatibile con l'applicazione della disciplina di tutela dei consumatori che si estrinseca nel meccanismo della sottoscrizione separata delle clausole vessatorie, ovvero nella imposizione di obblighi informativi personalizzati cui riconnettere facoltà e diritti intesi a garantire la libera autodeterminazione dei risparmiatori anche nel corso del rapporto» [4].

L'AGCM replica che tale pronuncia riguarderebbe, in realtà, uno specifico profilo della disciplina dei BFP, ossia la possibilità tramite decreto ministeriale di variare *in pejus* in corso di rapporto, e anche per i Buoni già collocati, i tassi di rendimento dei BFP. Segnatamente, nel caso oggetto della pronuncia a sezioni unite il risparmiatore-ricorrente aveva sostenuto che la variazione peggiorativa dei tassi di interesse, per effetto di una posteriore determinazione del Ministero, avrebbe richiesto una specifica clausola contrattuale vessatoria da accettarsi per iscritto. Secondo la Suprema Corte, da un lato i BFP sono titoli di legittimazione (e non titoli di credito) e, quindi, i tassi contrattuali di interesse possono essere variati *in pejus* da sopravvenuti decreti ministeriali (resi conoscibili con la pubblicazione del provvedimento sulla Gazzetta Ufficiale), in base alla previsione dell'art. 1339 c.c. sull'inserzione automatica nel contratto di clausole imposte dalle legge anche in sostituzione delle clausole difformi apposta dalle parti; da altro lato tale meccanismo di inserimento «è incompatibile con le

---

impone all'Autorità garante della concorrenza e del mercato di avviare il procedimento istruttorio per l'accertamento di un abuso di posizione dominante entro il termine decadenziale di novanta giorni, decorrente dal momento in cui l'Autorità ha la conoscenza degli elementi essenziali della violazione, potendo questi ultimi esaurirsi nella prima segnalazione dell'illecito».

[3] Cfr. Provvedimento AGCM n. 30346/2022, §§ 34-35 e 43-46.

Sul problema – sollevato sempre da Poste nella memoria difensiva – se la società collocatrice dei Buoni e i soggetti sottoscrittori dei BFP siano riconducibili alle nozioni, rispettivamente, di «professionista» e di «consumatore» di cui all'art. 18, lett. *a*) e *b*), Codice del Consumo, si rinvia ai §§ 34,36 e 47 del Provvedimento, nei quali l'Autorità ha svolto varie argomentazioni a favore della qualificazione degli investitori/risparmiatori come «consumatori» e di Poste come «professionista».

[4] Cass., Sez. un., 11 febbraio 2019, n. 3963.

norme a tutela del consumatore che prevedono la specifica sottoscrizione delle clausole abusive (art. 1341 c.c.) o con obblighi informativi personalizzati su modifiche intervenute in corso di rapporto». Pertanto, tale sentenza non ha certo escluso in toto l'applicabilità della disciplina del Codice del Consumo ai BPF e, in effetti, la fattispecie oggetto del provvedimento dell'Autorità attiene all'applicazione – all'attività di collocamento dei buoni da parte di Poste – di una diversa disciplina normativa del Codice del Consumo, ossia quella relativa alle pratiche commerciali scorrette e, in particolare, agli artt. 20 ss. del Codice del Consumo, dovendosi accertare se Poste nel momento in cui distribuisce i buoni, e in costanza di rapporto, abbia fornito informazioni complete e corrette sui diritti del clienti relativi al rimborso delle somme.

2. *La qualificazione delle condotte di Poste nella collocazione dei Buoni postali come «pratiche commerciali scorrette» ai sensi degli artt. 20 ss. c. cons.*

L'art. 6-*ter* del d.m. 6 ottobre 2004 prevede che i diritti dei titolari dei buoni fruttiferi postali (su supporto cartaceo[5]) si prescrivono trascorsi dieci anni dalla data di scadenza del buono per quanto riguarda il capitale e gli interessi (il d.P.R. n. 153/1973, c.d. Codice Postale, prevedeva la più breve prescrizione quinquennale). Detti diritti si prescrivono in favore del Fondo per indennizzare i risparmiatori rimasti vittime di frodi finanziarie.

Secondo l'AGCM i documenti precontrattuali e contrattuali relativi al collocamento dei BFP presso i risparmiatori risultano caratterizzati da omissioni ed ambiguità che possono indurre in errore il consumatore riguardo alla scadenza e prescrizione dei BPF, dando luogo a condotte commercialmente scorrette di Poste Italiane, in violazione del Codice del Consumo[6].

In relazione alla fase precontrattuale, attualmente Poste *ex* art. 6, comma 1, del citato d.m. 6 ottobre 2004, deve mettere a disposizione del pubblico il «foglio informativo» sulle caratteristiche dell'investimento, quali ad

[5] I buoni dematerializzati non possono invece cadere in prescrizione in quanto alla scadenza il relativo importo viene accreditato automaticamente sul conto dell'intestatario.

[6] Per un commento specifico al Provvedimento dell'AGCM, v. M. Buffoni, *Buoni postali fruttiferi e tutela del risparmiatore: approccio amministrativo e di legittimità a confronto*, in *Contratti*, 2023, p. 68 ss.; S. Lopopolo, *Buoni Fruttiferi Postali: trasparenza, obblighi di comunicazione e pratica commerciale scorretta*, in *Merc. conc. regole*, 2022, p. 381 ss.

esempio i rischi tipici dell'operazione e le principali clausole contrattuali (il foglio informativo è quindi consegnato al consumatore, se da questi richiesto). Quanto alla fase contrattuale, l'intermediario deve consegnare al consumatore il documento cartaceo del Buono e del Regolamento del prestito (art. 6, comma 2). Nella prassi, inoltre, Poste suole consegnare al risparmiatore anche una «Scheda di sintesi».

Questi documenti (soprattutto il titolo cartaceo e la «Scheda di sintesi»), in relazione singolo Buono sottoscritto o alla specifica serie di Buoni, non sempre riportano la data di scadenza che costituisce il *dies a quo* per il calcolo della prescrizione, e certamente non indicano la data di estinzione per prescrizione[7]; tutt'al più riportano la durata del Buono e riproducono la norma di legge per cui i Buoni si prescrivono in dieci anni dalla scadenza.

Contengono inoltre informazioni ambigue e ingannevoli. In particolare la «Scheda di sintesi» riporta da un lato la seguente dicitura: «*Capitale investito sempre rimborsabile*» e, da altro lato, non riporta alcuna indicazione sul termine di prescrizione del titolo; nella sua complessiva formulazione potrebbe quindi lasciare intendere che il diritto al rimborso del Buono (almeno per la parte del capitale) non abbia scadenza. L'ambiguità della «Scheda di sintesi» appare ancor più rilevante, secondo l'Autorità antitrust, se si pone mente al fatto che trattandosi di un documento riepilogativo, può essere considerato dal consumatore come il documento più importante.

Anche il Regolamento del prestito predisposto dalla Cassa Depositi prevede che «*Gli importi dovuti ai beneficiari dei buoni che non sono reclamati entro il termine di prescrizione del relativo diritto sono versati al fondo delle vittime delle frodi finanziarie*», ma non riporta in modo espresso che tali importi non saranno più recuperabili da parte del consumatore una volta intervenuta la prescrizione. A fronte di tale formulazione, il consumatore (soprattutto se ignori il significato tecnico-giuridico dell'istituto della prescrizione) potrebbe dunque erroneamente ritenere che il proprio

[7] Va tenuto presente, naturalmente, che anche in ambito di diritto al rimborso dei buoni postali la decorrenza del termine di prescrizione non comporta un'estinzione automatica del diritto del creditore, in quanto tale estinzione è soggetta a eccezione di parte in sede giudiziale.

La non rilevabilità d'ufficio della prescrizione del diritto al rimborso dei BPF, in conformità all'art. 2938, ultimo comma, c.c., è stata rimarcata da App. Napoli, 15 giugno 2022 n. 2707. Nella fattispecie, in primo grado, il Tribunale di Napoli aveva condannato Poste – rimasta contumace – a rimborsare i buoni postali fruttiferi; l'intermediario impugnava la sentenza sostenendo che il primo giudice avrebbe dovuto rilevare d'ufficio la prescrizione del diritto al rimborso, in quanto prevista ope legis se il rimborso non fosse stato richiesto nei tempi tassativamente previsti dal d.m. di emissione dei titoli, nonché dal d.m. del 19 dicembre 2000.

credito, trasferito da un fondo ad un altro, continui comunque ad essere esigibile.

L'Autorità riscontra che sulla base di tale documentazione la data di prescrizione del Buono deve essere calcolata da sé dal consumatore, non essendo riportata sui documenti, sebbene l'importanza di tale elemento informativo richiederebbe che tale dato sia direttamente fornito da Poste (mentre non sarebbe sufficiente l'indicazione della sola data di scadenza) e che sia indicato chiaramente che con il decorso della prescrizione si perde tutta la somma investita.

Queste omissioni e ambiguità di informazioni in sede di collocamento dei titoli sarebbero ancora più rilevanti in considerazione del fatto che la prescrizione del Buono è, di fatto, l'unica causa potenziale di perdita di quanto investito dal consumatore; e che i Buoni, costituendo strumenti di investimento a basso rischio, sicuri e facili da usare, possono risultare di interesse soprattutto per i piccoli risparmiatori con un reddito medio-basso e/o con un grado di istruzione finanziaria contenuto (tipico al riguardo è l'impiego dei risparmi fatto da genitori per figli minori o da persone anziane), i quali solo recandosi presso l'ufficio postale per il rimborso del Buono hanno acquisito l'informazione della avvenuta prescrizione (ad esempio, al compimento della maggiore età, quando ritenevano di poter riscattare i Buoni).

Come si osserva nel provvedimento dell'AGCM, sussiste nel caso di specie una pratica commerciale ingannevole ai sensi degli artt. 21-22 c. cons., ossia una pratica che, anche tramite l'omissione di informazioni, induce in errore «*il consumatore medio*» riguardo a uno o più degli elementi o circostanze, relativi al prodotto, indicati dalle suddette norme, quali i diritti del consumatore tra cui il diritto di ricevere il rimborso in conformità alle previsioni della legge e, in ogni caso, lo induce ad assumere una decisione di natura commerciale che non avrebbe altrimenti preso (ossia quella di non attivarsi tempestivamente per chiedere il rimborso).

Per quanto riguarda la seconda condotta presuntivamente sleale sotto il profilo commerciale, l'AGCM ad esito dell'istruttoria ha accertato che Poste, successivamente al collocamento dei buoni, ha totalmente omesso azioni informative, anche a carattere individuale, volte ad avvisare i risparmiatori di buoni già scaduti dell'imminenza della scadenza della prescrizione e della necessità di riscuoterli entro il termine per evitare la perdita della somma investita. In considerazione del grado di diligenza professionale che è ragionevole attendersi da un professionista come Poste e in applicazione del più generale principio di correttezza e buona fede a cui si ispira tutta la disciplina a tutela del consumatore, l'intermediario, al di là

degli obblighi e delle misure previsti dalle norme di settore, avrebbe dovuto adottare degli accorgimenti specifici per sensibilizzare gli utenti sull'imminenza e sulla gravità delle conseguenze della prescrizione; ciò anche tenendo conto della tipologia di risparmiatori interessati, delle superiori istanze di tutela del risparmio in sé considerate, dell'asimmetria informativa tra professionista e consumatore e della prescrizione ogni anno di centinaia di migliaia di Buoni, di cui lo stesso intermediario era pienamente consapevole.

In particolare per i clienti individualmente censiti a partire dal 2009, Poste avrebbe dovuto inviare ai sottoscrittori di Buoni scaduti e prossimi alla prescrizione una lettera cartacea finalizzata ad informarli dell'avvicinarsi del compimento del termine decennale di prescrizione con l'invito a presentarsi a riscuotere, o comunque garantire un sistema individuale di *alerting* all'avvicinarsi del termine di prescrizione dei BFP. Anche la seconda condotta sarebbe quindi da qualificarsi scorretta, in quanto *ex* art. 20, comma 2, cod. cons, contraria alla diligenza professionale esigibile dall'intermediario e idonea a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico del consumatore medio in relazione al prodotto, in particolare in relazione all'esercizio dei diritti di credito e di rimborso relativi ai Buoni collocati da Poste.

3. *Osservazioni sulla correttezza del provvedimento sanzionatorio di AGCM sotto il profilo amministrativo*

Si può svolgere, innanzitutto, qualche osservazione sulla correttezza e legittimità del provvedimento, sotto il profilo amministrativo, con cui l'AGCM ha ritenuto che Poste abbia posto in essere pratiche commerciali scorrette nella sua attività di collocamento dei Buoni Fruttiferi Postali fra i risparmiatori. Su un piano generale è evidente come il provvedimento dell'Autorità abbia voluto arginare l'indubbia gravità della vicenda della prescrizione che colpisce un notevole numero di risparmiatori e che comporta la perdita, non solo del diritto agli interessi, bensì – prima ancora – quello alla restituzione dello stesso capitale investito. Sotto il profilo dei poteri di *public enforcement* di cui è investita l'Autorità Garante e dei benefici sul mercato concorrenziale, il provvedimento è destinato a sortire, e anzi ha già sortito, risultati senz'altro positivi. Per effetto di quella che è una modesta sanzione (circa 1 milione e mezzo di euro), per un "colosso" come Poste, quest'ultima ha ora adottato una serie di iniziative per evitare la prescrizione: dalla correzione delle sopra menzionate formulazioni equi-

voche, all'inserimento nel buono di una dicitura sul termine di prescrizione, a un sistema individuale di avviso con lettera personali ai clienti sull'imminente prescrizione, ecc.

Per quanto riguarda l'applicazione di "stretto diritto", possono però sorgere delle perplessità su alcuni aspetti del provvedimento, nel senso che talora per arrivare al risultato della censura delle condotte di Poste vengono un po' forzati alcuni passaggi della normativa di settore e della normativa sulle pratiche scorrette.

Va premesso che l'inquadramento delle condotte descritte come pratiche commerciali scorrette è in sé plausibile, considerate l'elasticità delle definizioni di cui agli artt. 18 ss. c. cons. e l'ampiezza dell'ambito di applicazione normativo di tale istituto, nonché la ben nota discrezionalità tecnica dell'Autorità amministrativa. Peraltro, la qualificazione della fattispecie come pratica scorretta, se è senz'altro condivisibile per le omissioni e ambiguità di informazioni relative alla scadenza del titolo, la quale costituisce un elemento contrattuale, appare un po' meno convincente circa le presunte omissioni e ambiguità di informazioni relative al termine di prescrizione che concreta, pur sempre, un aspetto strettamente normativo. In ogni caso, la fattispecie stigmatizzata dall'Autorità si inserisce in modo inedito e con carattere di originalità nel quadro delle pratiche commerciale scorrette avuto presente dal legislatore e risultante dalla casistica.

Infatti, i due "pilastri" della pratica commerciale scorretta *ex* artt. 20 ss. c. cons. sono in termini generali: *i*) la sua «*contrarietà alla diligenza professionale*» esigibile dal professionista; *ii*) la sua idoneità "*a falsare in misura apprezzabile il comportamento economico, in relazione al prodotto, del consumatore medio che essa raggiunge o al quale è diretta*" (art. 20, comma 2). Quanto a quest'ultimo profilo, si intende che nel caso di specie la decisione commerciale falsata non è quella di effettuare l'investimento, bensì quella di non attivarsi per chiedere il rimborso.

Il richiamo alla diligenza professionale deve essere definito alla luce del principio di buona fede, che ha rilevanza ai fini della stessa identificazione di una pratica scorretta. Secondo la giurisprudenza amministrativa[8], per «diligenza professionale» – nozione autonoma rispetto a quella del codice civile, la quale costituisce parametro di valutazione dell'esattezza dell'adempimento di obbligazioni – deve intendersi, anche *ex* art. 18, lett. *h*), c. cons.[9] «il normale grado della specifica competenza ed attenzione che ra-

[8] V., ad esempio, Cons. Stato, 6 settembre 2017, n. 4245.

[9] L'art. 18, lett. *h*), c. cons. definisce la «*diligenza professionale*» come «*il normale grado della*

gionevolmente i consumatori attendono da un professionista nei loro confronti rispetto ai principi generali di correttezza e di buona fede nel settore di attività del professionista». Inoltre la normativa sulle pratiche commerciali scorrette deve essere coordinata con la normativa specifica del settore che viene in considerazione (in questo caso il collocamento dei Buoni Fruttiferi Postali), nel senso che «non è consentito che mediante l'applicazione della disciplina sulle pratiche scorrette si impongano [al professionista] prestazioni non previste dalla disciplina sul commercio elettronico e dallo specifico contratto concluso»[10] (diversamente da quanto sostiene l'Autorità Garante, invocando la clausola generale della buona fede).

Nella fattispecie in esame la normativa di settore è piuttosto scarna sugli obblighi informativi a carico del professionista: l'art. 6 del d.m. Economia e Finanza del 6 ottobre 2004 prevede semplicemente, in sede di collocamento dei BFP, l'obbligo di Poste di «*consegnare al sottoscrittore il documento cartaceo rappresentativo del buono unitamente al regolamento del prestito*» (comma 2), senza individuare obblighi informativi ulteriori e/o personalizzati, tanto meno in merito al termine di prescrizione dei titoli[11]. Addirittura nella normativa di settore si riscontra un'attenuazione degli obblighi del professionista nei confronti del risparmiatore rispetto al passato: attualmente sussiste infatti soltanto l'obbligo di Poste di «*mettere a disposizione del cliente nei locali pubblici il foglio informativo*», per cui solo se richiesto dal consumatore Poste consegna anche il «*foglio informativo*», mentre in precedenza, in base all'art. 3 d.m. Tesoro del 19 dicembre 2000, pubblicato sulla G.U. n. 300 del 27 dicembre 2000, era previsto l'obbligo di consegnare il foglio informativo «*contenente la descrizione delle caratteristiche dell'investimento*»[12].

Sotto questo profilo non appare condivisibile il passaggio del provvedi-

---

specifica competenza ed attenzione che ragionevolmente i consumatori attendono da un professionista nei loro confronti rispetto ai principi generali di correttezza e di buona fede nel settore di attività del professionista».

[10] Cons. Stato, 5 dicembre 2023, n. 10510; Cons. Stato, 17 febbraio 2020, n. 1217; Cons. Stato, 25 giugno 2019, n. 4359.

[11] Cfr. S. Lopopolo, *Buoni Fruttiferi Postali*, cit., pp. 385-386.

[12] «*Per il collocamento dei buoni fruttiferi postali rappresentati da documento cartaceo viene consegnato al sottoscrittore il titolo e il foglio informativo contenente la descrizione delle caratteristiche dell'investimento*». Inoltre in base all'art. 6, comma 1, d.m. in questione «*Poste italiane S.p.a. espone nei propri locali aperti al pubblico un avviso sulle condizioni praticate, rinviando a fogli informativi, che saranno consegnati ai sottoscrittori, la descrizione dettagliata delle caratteristiche dei buoni fruttiferi postali*». Tale obbligo informativo, in alcuni casi, era indicato anche nel retro del titolo.

mento in cui l'Autorità sottolinea, a supporto della tesi degli obblighi di informazione sul termine di prescrizione, che il d.m. del 6 ottobre 2004 prevede espressamente che Poste – con il foglio informativo – fornisca «*informazioni analitiche*» (tra l'altro) sui «*rischi tipici dell'operazione*», sulle «*caratteristiche economiche dell'investimento*» e sulle «*principali clausole contrattuali*». Sul punto va ribadito che Poste deve mettere a disposizione, negli uffici, il Foglio Informativo, ma non sussiste l'obbligo di consegna individuale al risparmiatore e, in ogni caso, il termine di prescrizione non è certamente una «*clausola contrattuale*» o «*una caratteristica economica dell'investimento*» né appare propriamente un «*rischio tipico dell'operazione*».

Sempre per quanto riguarda il profilo del presunto obbligo di informazione sul termine di prescrizione, non si può non avvertire una certa contraddizione tra i diversi organi formanti dell'ordinamento, nel momento in cui si consideri che la recente Cassazione [13], sia pure sul tema della possibilità per lo Stato di modificare *in pejus* in corso di rapporto i rendimenti dei buoni, afferma che la pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale di un aspetto tecnico e complesso come la modifica del tasso di rendimento deve considerarsi conoscibile dal risparmiatore ed esonera l'intermediario da ogni ulteriore obbligo informativo personalizzato; mentre secondo l'Autorità Garante, come si è visto, non rileva minimamente la conoscibilità per legge di un profilo oggettivamente più semplice e di conoscenza comune come il termine di prescrizione del diritto al rimborso, termine che oltretutto è rimasto invariato dall'inizio del rapporto.

Anche in relazione alla seconda condotta di Poste valutata come «pratica commerciale scorretta», non è riscontrabile alcuna disposizione normativa che imponga all'intermediario di avvisare i sottoscrittori dell'approssimarsi della prescrizione del titolo [14].

Al caso di specie [15] non risulta applicabile neppure l'art. 3 del d.P.R. 22 giugno 2007, n. 116, in materia di «*depositi dormienti*», sull'obbligo di avviso al titolare del rapporto contrattuale, se non stati effettuati operazioni o

---

[13] Cass., Sez. Unite, 11 febbraio 2019, n. 3963, cit.

[14] Sul punto si fa presente che è stato abrogato – dall'art. 9 del d.m. 27 dicembre 2000 – il d.m. dell'8 ottobre 1998, recante «*Caratteristiche tecniche dei buoni postali fruttiferi in Euro*» pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 240 del 14 ottobre 1998, che all'art. 3 disponeva: «*All'atto di emissione del buono l'Agenzia postale appone sul verso del titolo (negli allegati contraddistinto con uno spazio in bianco indicante "spazio riservato al tagliando dei redimenti", compreso nel riquadro centrale del verso) un tagliando indicante la serie, i rendimenti ed il periodo di prescrizione*».

[15] Come rilevato da Poste nella sua memoria difensiva: cfr. Provvedimento AGCM n. 30346/2022, § 40.

movimenti per un periodo di 10 anni dalla data di liberà di disponibilità delle somme di denaro o di strumenti finanziari oggetto del rapporto medesimo, esulandosi dal relativo ambito di applicazione come individuato 2 del medesimo d.P.R. n. 116/2007 (mancherebbe, infatti, sia il deposito di una somma di denaro presso l'intermediario con obbligo di rimborso sia il deposito di strumenti finanziari in custodia ed amministrazione).

Quanto al profilo del consumatore "bersaglio" della pratica scorretta, secondo il prevalente orientamento giurisprudenziale una pratica commerciale per essere considerata scorretta presuppone l'induzione in errore del «consumatore medio» di cui all'art. 20, comma 2, c. cons. [16], quale soggetto «normalmente informato e ragionevolmente avveduto» a prendere una decisione commerciale che normalmente non avrebbe preso [17]. In altri termini, la nozione di «consumatore medio», al quale sia diretta una pratica commerciale, individua un tipo di consumatore che non è né pienamente informato e avveduto né completamente disinformato e sprovveduto [18].

Non pare allora del tutto esente da critiche, nei casi in esame, anche la condotta del consumatore, segnatamente la prolungata inerzia del soggetto che non si sia minimamente attivato in proprio per rendersi edotto della effettiva durata del buono, anche soltanto recandosi presso i locali di Poste ovvero consultando il sito di Poste (al riguardo può rilevare la circostanza che i buoni fruttiferi azionati non siano soggetti al regime ordinario, ma vadano ricondotti al genus dei buoni fruttiferi a termine, stante la dicitura «a termine» indicata sul titolo, informazione da ritenersi idonea a rendere

---

[16] Così Cons. Stato 23 maggio 2019, n. 3347, cui si rinvia per un'ampia illustrazione della nozione di «pratica commerciale scorretta». In dottrina sul tema v. F Trubiani, *Le incerte sorti del "consumatore medio" tra condizionamenti cognitivi e nuove aperture della giurisprudenza*, in *Accademia*, 1, 2023, p. 101 ss.

[17] In dottrina, sul punto, cfr. ancora F. Trubiani, *Le incerte sorti del "consumatore medio"*, p. 113, che sottolinea in questo contesto l'adozione come paradigma di riferimento della nozione di consumatore del c.d. "*homo oeconomicus*", inteso come modello di attore razionale.

[18] Peraltro, di recente Cons. Stato, 10 ottobre 2022, n. 8650, ha deciso di procedere al rinvio pregiudiziale davanti alla Corte di giustizia UE, fra l'altro, proprio sulla questione «se la nozione di consumatore medio di cui alla Direttiva 2005/29/CE inteso come consumatore normalmente informato e ragionevolmente attento ed avveduto – per la sua elasticità ed indeterminatezza – non debba essere formulata con riferimento alla miglior scienza ed esperienza e di conseguenza rimandi non solo alla nozione classica dell'homo oeconomicus ma anche alle acquisizioni delle più recenti teorie sulla razionalità limitata che hanno dimostrato come le persone agiscono spesso riducendo le informazioni necessarie con decisioni "irragionevoli" se parametrate a quelle che sarebbero prese da un soggetto ipoteticamente attento ed avveduto acquisizioni che impongono una esigenza protettiva maggiore dei consumatori nel caso – sempre più ricorrente nelle moderne dinamiche di mercato – di pericolo di condizionamenti cognitivi».

edotto il risparmiatore sulla tipologia del buono acquistato)[19]. In questa prospettiva si è osservato che, in situazioni del genere, sarebbe stato onere del sottoscrittore attivarsi per conoscere gli elementi della disciplina del rapporto non indicati nel titolo, verificando l'esatta scadenza e il termine di prescrizione del diritto al rimborso, in ragione del fatto che tali informazioni potevano essere facilmente ricavate dalla consultazione dei siti di Poste o dal D.M. che aveva regolato l'emissione della specifica serie dei BPF in questione pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale[20].

Anche sotto il profilo della tipologia degli utenti coinvolti, si deve riscontrare il diverso approccio (rispetto all'Autorità Garante) della giurisprudenza di legittimità[21], la quale afferma – sia pure a proposito del tema diverso dell'esercizio dello *ius variandi*, *in peius*, dei rendimenti dei buoni – che sarebbe invero arduo considerarla come «*una sinistra operazione speculativa destinata a pesare sull'ignaro ed indifeso sottoscrittore*», tenuto conto dei cospicui benefici per altro verso assicurati ai sottoscrittori di detti buoni, fra cui: garanzia dello Stato per capitale ed interessi; trattamento fiscale vantaggioso; interessi composti; durata fino a trent'anni, ma con facoltà di immediato rimborso, dopo un certo numero di anni; esenzione da ogni commissione e onere; non sequestrabilità né pignorabilità.

4. *I possibili rimedi civilistici a tutela dei risparmiatori: la rilevanza probatoria dell'accertamento dell'AGCM nei giudizi civili*

Si possono ora proporre alcuni spunti sui possibili riflessi civilistici – in particolare sul piano della tutela dei consumatori[22] – della pratica com-

---

[19] Cfr. S. Lopopolo, *Buoni Fruttiferi Postali*, cit., pp. 387-388, secondo cui la ricostruzione dell'AGCM, soprattutto in tema di omissione di iniziative da parte dell'intermediario per avvisare i clienti dell'imminente prescrizione dei titoli, «risulta all'evidenza viziata da un eccesso di paternalismo nei confronti dei consumatori-risparmiatori». V. anche A.J. Thom, *Trasporto aereo e amministrativizzazione del danno nel panorama del diritto europeo*, in *Danno e responsabilità*, 4/2023, p. 474 e, *ivi*, nota p. 50, nel senso che provvedimento dell'AGCM in esame non considererebbe adeguatamente gli interessi facenti capo al professionista, «esasperando gli asseriti obblighi di protezione del soggetto dickensiano gravanti sul professionista».

[20] Cfr. Trib. Locri, 2 novembre 2022, n. 651; Trib. Savona, 22 febbraio 2022, n. 186; Trib. Benevento, sez. II, 14 giugno 2023, n. 1336, in *banca dati De Jure*.

[21] Cfr. Cass., 14 febbraio 2022, n. 4751.

[22] Sul tema generale dei rimedi individuali esperibili dai consumatori vittime di pratiche commerciali sleali, v. G. De Cristofaro, *"Rimedi" privatistici individuali e pratiche commerciali scorrette. Il recepimento nel diritto italiano dell'art. 11-bis della Direttiva 2005/29/CE (comma*

merciale scorretta accertata dal provvedimento dell'AGCM.

Sul punto occorre, innanzitutto, distinguere l'ipotesi in cui tale provvedimento sia confermato in sede amministrativa e quindi passi in giudicato (ciò che può avvenire anche in caso di omessa impugnazione) da quella – sussistente attualmente – in cui il provvedimento è ancora *sub iudice* (il provvedimento, naturalmente, potrebbe poi essere annullato in sede amministrativa).

Nel primo caso, che però allo stato è eventuale, ci si chiede [23] se il risparmiatore possa giovarsi del carattere vincolante dell'accertamento compiuto dall'AGCM circa l'illiceità della condotta, così come sancito in materia di violazioni antitrust dall'art. 7, comma 2, d.lgs. n. 3/2017 [24], ai sensi del quale «*ai fini dell'azione per il risarcimento del danno si ritiene definitivamente accertata, nei confronti dell'autore, la violazione del diritto della concorrenza constatata da una decisione dell'autorità garante, in quanto divenuta definitiva non più soggetta ad impugnazione davanti al giudice del ricorso, o da una sentenza del giudice del ricorso passata in giudicato*» [25]. La soluzione positiva alla questione presuppone che questa regola sia applicabile non soltanto agli illeciti *anti-trust* ma, in generale, ai provvedimenti dell'AGCM nelle materie di sua competenza [26]. Secondo l'orientamento prevalente, però, il provvedimento dell'AGCM avrebbe effetto vincolante

---

15-bis, art. 27 C. Cons.), in *Nuove leggi civ. comm.*, 2/2023, p. 441 ss.; Id., *Rime*di *privatistici "individuali" dei consumatori e pratiche commerciali scorrette: l'art. 11-bis dir. 2005/29/UE e la perdurante (e aggravata) frammentazione dei diritti nazionali dei Paesi UE*, in *Juscivile*, 2, 2022, p. 269 ss.; Id., *Le conseguenze privatistiche della violazione del divieto di pratiche commerciali sleali: analisi comparata delle soluzioni accolte nei diritti nazionali dei Paesi UE*, in *Rass. dir. civ.*, 2010, p. 880 ss.; C. Granelli, *L'art. 11-bis della direttiva 2005/29/CE: ratio, problemi interpretativi e margini di discrezionalità concessi agli Stati Membri ai fini del recepimento*, in *Juscivile*, 2022, 2, p. 256 ss.

[23] Cfr. S. Lopopolo, *Buoni Fruttiferi Postali*, cit., p. 390.

[24] Sul decreto in esame si veda A. Montanari, *Il danno antitrust*, Padova, 2020, p. 171 ss. Sul tema dell'efficacia delle decisioni dell'AGCM nei processi civili, alla luce dell'evoluzione normativa, giurisprudenziale e dottrinale, v. S. Monti, *Le decisioni dell'AGCM e il danno da illecito anticoncorrenziale*, in *Contratti*, n. 3, 2022, p. 300 ss., nota a Cass., 4 ottobre 2021, n. 26869.

[25] Come dispone lo stesso art. 7, il definitivo accertamento riguarda «*la natura della violazione e la sua portata materiale, personale, temporale e territoriale, ma non il nesso di causalità e l'esistenza del danno*».

[26] Così espressamente Coll. Coordinamento, 14 marzo 2023, n. 2460 (questa pronuncia, come le altre dell'ABF citate nel presente scritto, è tratta dal sito www.arbitrobancario finanziario.it), richiamando Cass., 31 agosto 2021, n. 23655 (citata, *infra*, nota 27), la quale fa riferimento alle «ragioni ispiratrici che prendono le mosse dalla funzione stessa assolta nel sistema dalla pubblica tutela erogata attraverso gli strumenti di public enforcement».

soltanto nei casi di intese anticoncorrenziali e abuso di posizione dominante, costituendo l'art. 7, d.lgs. n. 3/2017 una normativa speciale, in quanto tale non applicabile in via analogica [27].

Potrebbe comunque estendersi ai giudizi civili originati da pratiche scorrette il principio affermato da tempo dalla giurisprudenza di legittimità – in tema di intese restrittive della concorrenza in rapporto ai contratti "a valle" conclusi fra imprese e consumatori – secondo cui gli accertamenti compiuti dall'Autorità garante godono di una efficacia probatoria rafforzata nei giudizi civili ordinari, instaurati ai sensi della l. n. 287/1990, art. 33, comma 2, per il risarcimento dei danni derivanti da illeciti anticoncorrenziali; in tal caso i provvedimenti assunti dall'AGCM e le decisioni del giudice amministrativo, che eventualmente abbiano confermato o riformato quei provvedimenti, costituiscono prova privilegiata in relazione alla sussistenza del comportamento accertato [28].

Finché invece il provvedimento sia ancora *sub judice* (o comunque non venga confermato in sede amministrativa per motivi puramente pregiudiziali o formali), deve essere escluso ogni automatismo tra l'illiceità della condotta accertata dall'AGCM e l'illiceità della stessa da un punto di vista civilistico. *Public enforcement* e *private enforcement* sono strumenti di tutela che operano su piani autonomi e distinti, essendone diverse sia la natura, sia la finalità perseguita: gli strumenti di *public enforcement* svolgono una funzione tipicamente punitiva e sono finalizzati primariamente a garantire

---

[27] P. Comoglio, *Art. 33 l. 287/1990*, in L.C. Ubertazzi (a cura di), *Commentario breve alle leggi su proprietà intellettuale e concorrenza*, Padova, 2019, p. 3688; G. De Cristofaro, *"Rimedi" privatistici individuali e pratiche commerciali scorrette*, cit., p. 479, nota 77; implicitamente v. anche C. Granelli, *L'art. 11-bis della direttiva 2005/29/CE*, cit., in *Juscivile*, 2022, 2, pp. 262-263.

[28] Cass., 5 luglio 2019, n. 18176; Cass., 22 maggio 2019, n. 13846, sul tema ben noto delle fideiussioni conformi allo schema ABI; Cass., 28 maggio 2014, n. 11904; Cass., 22 maggio 2013, n. 12551. Del resto, la già citata Cass., 31 agosto 2021, n. 23655, ha espressamente applicato i principi affermati in materia antitrust al diverso ambito delle clausole vessatorie, ritenendo che anche quando si pronuncia sulla chiarezza e comprensibilità di un testo contrattuale, il giudizio dell'AGCM è in grado di esplicare una forza probatoria «privilegiata» in sede di *private enforcement*. In dottrina, cfr. M. Buffoni, *Buoni postali fruttiferi e tutela del risparmiatore: approccio amministrativo e di legittimità a confronto*, cit., p. 68 ss.; P. Fabbio, *L'efficacia dei provvedimenti dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato nel processo civile, con particolare riferimento alle materie delle pratiche commerciali scorrette e della pubblicità ingannevole e comparativa*, in *Conc. merc.*, 2013, p. 194 ss., secondo cui i provvedimenti dell'AGCM conterrebbero «una qualificazione dei fatti di cui il giudice deve tenere conto – salvo disapplicazione adeguatamente motivata, a tutela di diritti soggettivi lesi – per un'esigenza sistematica di coerenza delle manifestazioni del potere statale», raccomandandosi l'esplicito recepimento da parte del legislatore dell'efficacia vincolante del provvedimento dell'AGCM nel processo civile.

l'interesse pubblico a una libera concorrenza nel mercato, mentre gli strumenti di *private enforcement* mirano a compensare – principalmente, anche se non esclusivamente tramite il risarcimento del danno – la lesione del diritto soggettivo subita dal consumatore vittima di specifiche condotte anticoncorrenziali [29]. Ne consegue che l'allegazione del provvedimento dell'Autorità Garante può tutt'al più fornire al giudice indicazioni e indizi in ordine alla natura astrattamente scorretta e/o ingannevole della condotta in questione [30], rimanendo pur sempre a carico del risparmiatore l'onere di provare tutti gli elementi costituivi dell'illiceità della condotta da un punto di vista civilistico.

5. (Segue). *Il comma 15*-bis *dell'art. 27 c. cons. sui rimedi contro le pratiche commerciali sleali*

In tale contesto va poi tenuto presente che in base al recente comma 15-*bis* dell'art. 27 c. cons. «*I consumatori lesi da pratiche commerciali sleali possono altresì adire il giudice ordinario al fine di ottenere rimedi proporzionati ed effettivi, compresi il risarcimento del danno subito e, ove applicabile, la riduzione del prezzo o la risoluzione del contratto, tenuto conto, se del caso, della gravità e della natura della pratica commerciale sleale, del danno subito e di altre circostanze pertinenti. Sono fatti salvi ulteriori rimedi a disposizione dei consumatori*» [31].

Il codice del consumo già prevedeva, in materia di pratiche commerciali scorrette, rimedi civilistici per il consumatore di tipo collettivo (v. artt. 139, 140 e 140 *bis* poi sostituiti con specifiche previsioni – artt. 840-*bis* ss. – dedicate ai «*Procedimenti collettivi*» nel codice di procedura civile). Per quanto attiene ai rimedi individuali di diritto civile a disposizione del con-

---

[29] Cfr. Cons. Stato, 22 settembre 2014, n. 4773, con riferimento in particolare alle violazioni *antitrust*.

[30] L'Arbitro per le controversie finanziarie (ACF), con decisione del 5 giugno 2017, n. 5, in https://acf.consob.it, nel valutare la validità di un contratto di finanziamento sottoscritto da un cliente con una banca responsabile di una pratica commerciale scorretta, ha affermato che il provvedimento dell'AGCM «può costituire senz'altro: i) un principio di prova del fatto che anche la ricorrente è stata vittima di un comportamento ingannevole posto in essere dall'intermediario al fine di indurla ad un'operazione di acquisto di azioni che altrimenti non avrebbe compiuto…» (nello stesso senso, v. ACF, 18 aprile 2018, n. 385, *ivi*).

[31] Comma aggiunto dall'art. 1, comma 7, lett. *d*), d.lgs. 7 marzo 2023, n. 26, che ha dato attuazione alla direttiva 2019/2169/UE del 27 novembre 2019 sulla modernizzazione del diritto dei consumatori.

sumatore, interviene ora la disposizione sopra richiamata, per effetto della quale la tutela individuale del consumatore contro le pratiche commerciali scorrette, in sé considerate e quindi con i requisiti previsti dagli artt. 20 ss. c. cons., non è più affidata esclusivamente all'AGCM[32]. Accanto alla tutela amministrativa (*public enforcement*), che attiene all'ambito della concorrenza del mercato, si dispiega quella privatistica, affidata all'autorità giudiziaria ordinaria (*private enforcement*) che opera proteggendo il consumatore, rimuovendo gli effetti che la pratica commerciale scorretta ha prodotto sullo stesso o compensando con il risarcimento del danno il pregiudizio subito dallo stesso (c.d. doppio binario di tutela)[33].

Il risarcimento del danno subìto in conseguenza della pratica commerciale sleale si configura come rimedio particolarmente significativo soprattutto nelle ipotesi – come quella che stiamo esaminando – in cui la «decisione di natura commerciale» che il consumatore sia stato indotto ad assumere per effetto della pratica in questione non sia consistita nella scelta di concludere un contratto per l'acquisto di un prodotto.

Quanto al fondamento giuridico, in ambito civilistico, della condotta commercialmente scorretta del professionista, fin dalla nota sentenza di Cass., Sez. Un., 2009, 15 gennaio n. 794, sulla pubblicità ingannevole nei confronti dei fumatori[34], si afferma che tramite una pratica sleale, in particolare ingannevole, viene leso il diritto del consumatore alla libera deter-

---

[32] Cfr. G. De Cristofaro, *"Rimedi" privatistici individuali e pratiche commerciali scorrette*, cit., p. 464: «la nuova disposizione ha la fondamentale funzione di costituire essa stessa il fondamento giuridico delle pretese e dei rimedi di natura privatistica che d'ora in poi potranno esser fatti valere, nei confronti dei professionisti che pongano in essere pratiche commerciali scorrette, da parte dei consumatori che ne siano stati pregiudicati: un fondamento giuridico fino ad oggi completamente assente nel nostro diritto privato».

[33] Come osserva ancora G. De Cristofaro, *"Rimedi" privatistici individuali e pratiche commerciali scorrette*, cit., p. 480, nei giudizi risarcitori *ex* art. 27, comma 15-*bis*, c. cons. «Ai fini della dimostrazione della natura "scorretta" della pratica commerciale il consumatore potrà certamente giovarsi dell'eventuale giudicato formatosi su di un provvedimento (di accertamento e sanzionatorio) dell'Autorità garante della concorrenza e del mercato, che nell'ambito di un procedimento amministrativo ex art. 27 c. cons. abbia accertato l'intervenuta violazione del divieto di cui all'art. 20, comma 1°, c. cons. e abbia disposto misure sanzionatorie e ripristinatorie a carico del professionista responsabile ...».

[34] Il ricorso era stato proposto contro la sentenza (4 novembre 2005, n. 7) con il giudice di pace di Napoli aveva condannato la British American Tobacco-BAT Italia s.p.a. al pagamento di una somma di danaro in favore del consumatore a titolo di risarcimento del danno, per aver colpevolmente prodotto, commercializzato e pubblicizzato confezioni di sigarette con l'utilizzo della dicitura "LIGHT", atta ad indurre in errore il consumatore medio in ordine alla presunta minore pericolosità e nocività di tali prodotti rispetto a quelli «normali».

minazione o all'autodeterminazione intorno alla scelta ed all'uso del prodotto, posto che il consumatore viene indotto ad assumere una decisione di natura commerciale che senza la pratica commerciale scorretta non avrebbe preso [35] (cfr. art. 21, comma 2, c. cons.) [36].

Considerato il rinvio di cui all'ultima parte del comma 15-*bis* dell'art. 27 c. cons., i consumatori che abbiano subìto un pregiudizio a causa di una pratica commerciale scorretta sono comunque legittimati a far valere cumulativamente o alternativamente, a seconda delle diverse situazioni riscontrabili nel caso concreto, i rimedi contemplati dal diritto generale dei contratti (esemplificativamente: nullità, annullabilità [37], diritto a una riduzione del prezzo, diritto alla risoluzione del contratto, diritto di recesso, diritto al risarcimento del danno) o dalla disciplina sulla responsabilità extracontrattuale (risarcimento del danno) [38].

6. (Segue). *L'omissione di informazioni quale possibile causa di impedimento o di sospensione della prescrizione*

Si discute fra gli interpreti se l'omissione di informazioni (da parte di Poste) sulla data di scadenza dei titoli e sul termine di estinzione del diritto

---

[35] Nel quadro della configurazione, in quel caso, di una responsabilità extracontrattuale, il diritto all'autodeterminazione viene desunto dalla Corte di legittimità dal Codice del consumo che, all'art. 2, lett. *c*) e *c-bis*), riconosce come fondamentali i diritti del consumatore a una adeguata informazione e a una corretta pubblicità, nonché all'esercizio delle pratiche commerciali secondo principi di buona fede, correttezza e lealtà.

[36] Cfr. G. De Cristofaro, *"Rimedi" privatistici individuali e pratiche commerciali scorrette*, cit., p. 453: «Titolarità e legittimazione all'esercizio del rimedio privatistico individuale postulano dunque che la pratica commerciale sleale, oltre ad annoverare un determinato consumatore fra i propri destinatari, gli abbia effettivamente cagionato un pregiudizio … ledendo il suo interesse ad assumere una "decisione di natura commerciale"… libera, spontanea, informata e consapevole e spingendolo in tal modo ad assumere (ed attuare) in concreto una determinata decisione di natura commerciale che quel consumatore non avrebbe preso (né concretamente attuato) se la pratica non fosse stata posta in essere». Peraltro lo stesso Autore, "*Rimedi" privatistici individuali e pratiche commerciali scorrette*, cit., pp. 467-468, apre alla possibilità che comma 15-*bis* dell'art. 27 c. cons. sia applicabile, almeno in parte, anche alle «microimprese».

[37] Peraltro, il rimedio dell'annullabilità per dolo del contratto stipulato a seguito di una pratica commerciale ingannevole non sembra praticabile sia perché dovrebbero ricorrere i presupposti ai quali il diritto comune dei contratti subordina l'annullabilità per dolo sia perché, in tal modo, il risparmiatore potrebbe ottenere la restituzione del capitale investito ma non dei rendimenti attesi.

[38] V. sul tema generale A. Fachechi, *Pratiche commerciali scorrette e rimedi negoziali*, p. 35 ss.; E. Labella, *Pratiche commerciali scorrette e autonomia privata*, p. 119 ss.

per prescrizione possa rilevare nel senso di impedire il decorso della prescrizione per i Buoni Postali. La questione si è già posta, anche prima dell'emanazione del Provvedimento da parte dell'AGCM, in particolare con riferimento all'obbligo dell'intermediario di consegna del Foglio Informativo e quindi ai doveri di trasparenza e di informazione sul termine di scadenza dei titoli, cui il professionista sarebbe tenuto a conformarsi nel collocamento dei BPF in base al d.m. del 19 dicembre 2000[39] (dopo l'entrata in vigore del d.m. 6 ottobre 2004 le considerazioni sull'omessa consegna del Foglio Informativo valgono per l'ipotesi di omessa consegna del Regolamento del prestito).

Di frequente i sottoscrittori dei Buoni Postali lamentano che, a causa della mancata consegna del c.d. Foglio Informativo Analitico all'atto della sottoscrizione dei titoli (e anche successivamente), non sarebbero stati adeguatamente informati circa i termini di scadenza – non indicati sul documento cartaceo relativo al titolo sottoscritto, in cui è presente solo la data di emissione – e quindi non sarebbero stati posti nelle condizioni di esercitare tempestivamente il diritto al rimborso. In questa prospettiva l'omissione dell'indicazione del termine di scadenza – tramite la consegna del pertinente Foglio Informativo – impedirebbe la decorrenza del termine prescrizionale alla luce dell'art. 2935 c.c. («*La prescrizione comincia a decorrere dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere*»)[40]. Alla luce dei rilievi mossi da AGCM a Poste sul piano delle omissioni e ambiguità in-

[39] Come si è visto, per i buoni emessi sulla base delle condizioni generali previste dal d.m. del 19 dicembre 2000, il Decreto dispone, ai fini di una maggiore trasparenza, che al momento del collocamento il buono deve essere consegnato al sottoscrittore unitamente al Foglio Informativo Analitico (F.I.A.) contenente la descrizione delle caratteristiche dell'investimento.

[40] Cfr. Trib. Santa Maria Capua Vetere, 8 settembre 2022, n. 3145, secondo cui proprio sulla base degli artt. 3 e 6 del d.m. Tesoro 19 dicembre 2000 (v., *supra*, nota 12), la divulgazione di informazioni inerenti le condizioni dell'investimento in buoni postali fruttiferi tramite avvisi pubblicati nelle bacheche degli uffici postali o pubblicati su quotidiani a diffusione nazionale rappresenterebbe solo un rafforzamento della imprescindibile informativa fornita tramite consegna del Foglio Informativo al sottoscrittore del singolo titolo. V., inoltre, Trib. Termini Imerese, 20 maggio 2020, n. 306; Giudice di pace Campobasso, 27 settembre 2023, n. 285 e, per la giurisprudenza ABF cfr. Coll. Milano ABF, 27 febbraio 2019 n. 6189; 26 marzo 2019 n. 8292; 28 marzo 2019, n. 8727; 7 maggio 2019, n. 11510; 17 maggio 2019, n. 12790: il d.m. 19 dicembre 2000, pur stabilendo i termini di scadenza dei BPF, impone la consegna al cliente del Foglio Informativo nel quale, tra l'altro, deve essere riportata la scadenza del titolo specificamente emesso; questa consegna deve quindi essere considerata come fase necessaria per rendere le necessarie informazioni sulla scadenza del titolo ai sottoscrittori (non ritenendosi sufficiente che le stesse informazioni possano essere, genericamente, acquisibili dal provvedimento normativo alla base dell'emissione) e in assenza di tale informazione, pertanto, il risparmiatore non sarebbe stato messo nelle condizioni di esercitare tempestivamente il suo diritto al rimborso.

formative, la stessa argomentazione è stata prospettata dai risparmiatori in relazione a quei Buoni Postali per i quali, pur in assenza dell'obbligo di consegna del Foglio Informativo, non sia desumibile dal testo del Buono la data di scadenza dello stesso, e quindi non sia neppure individuabile la data dalla quale decorre il decennio di prescrizione del diritto al rimborso [41].

In senso contrario a questa ricostruzione, va osservato che nella maggior parte dei casi, nonostante l'eventuale violazione di obblighi informativi da parte dell'intermediario, la data di scadenza dei Buoni può essere desunta da fonti di integrazione legale del contratto di investimento avente ad oggetto i buoni in questione, quali il decreto di emissione pubblicato nella Gazzetta Ufficiale o da fonti contrattuali esterne al titolo, quali i fogli informativi analitici – anche se non consegnati – disponibili presso gli uffici postali e sui siti web delle società emittente e collocatrice.

In proposito rileva anche la circostanza, da tempo sottolineata nella giurisprudenza di legittimità, che i buoni postali non sono titoli di credito e che per gli stessi non opera il principio della letteralità, trattandosi di documenti di legittimazione (art. 2002 c.c.); conseguentemente, per essi non trova applicazione l'art. 1992, comma 1, c.c., il quale prevede che al portatore sia dovuto l'importo e siano applicate le clausole espressamente indicati nel titolo, e la disciplina si forma sulla base delle risultanze cartolari come integrate dalle pertinenti previsioni normative, segnatamente dai decreti ministeriali adottati successivamente alla emissione del titolo, che disciplinano le condizioni economiche del contratto nascente dal buono fruttifero [42].

Il menzionato art. 2935 c.c. si riferisce soltanto alla possibilità legale – non già a quella materiale – di esercizio del diritto, senza che possano incidere gli impedimenti soggettivi o gli ostacoli di mero fatto, quali l'ignoranza, da parte del titolare, dell'esistenza del suo diritto, il dubbio sogget-

---

[41] Cfr. Trib. Avellino, 3 marzo 2023, n. 356, in *Dirittopratico.it*, per un caso relativo a Buoni della serie 18F in cui, non solo i titoli non avrebbero indicato la dicitura «a termine» e la data di scadenza, ma la scadenza non sarebbe risultata neanche dal foglio informativo né da altre fonti extra-testuali quali il relativo decreto ministeriale di emissione: non essendo possibile individuare il *dies a quo* del decennio necessario per la prescrizione del diritto scaturente dai buoni, l'eccezione di prescrizione è stata ritenuta infondata e l'intermediario è stato condannato a rimborsare al risparmiatore sia la quota capitale investita, sia gli interessi previsti dalle condizioni di emissione.

[42] Cass., 14 febbraio 2022, n. 4748; Cass., Sez. Un., 11 febbraio 2019, n. 3963; Cass., 31 luglio 2017, n. 19002; Cass., Sez. Un., 15 giugno 2007 n. 13979. Come si è visto, la qualificazione di detti buoni come «titoli di legittimazione» ha dato ragione della soggezione dei diritti spettanti ai sottoscrittori dei buoni postali alle variazioni derivanti dalla sopravvenienza dei decreti ministeriali volti a modificare il tasso degli interessi originariamente stabilito.

tivo sull'esistenza di tale diritto o il ritardo indotto dalla necessità del suo accertamento. Si ritiene pertanto, in base all'orientamento prevalente, che l'ignoranza del termine di scadenza dei buoni e del successivo termine di prescrizione non impedisca – sotto un profilo giuridico – l'esercizio del diritto al rimborso dei BFP: il termine di prescrizione inizia a decorrere ugualmente, trattandosi di fatto estintivo dell'obbligazione previsto dalla legge [43]. In tale contesto anche la mancata consegna al sottoscrittore, al momento dell'acquisto dei buoni, del Foglio Informativo non costituirebbe *ex* art. 2935 c.c. fatto impeditivo del decorrere della prescrizione [44].

Questa considerazione dovrebbe valere, a prescindere dalla rilevanza della consegna del foglio informativo, anche nell'ipotesi della violazione degli obblighi di informazione in genere, pure in corso di rapporto (come ipotizza l'AGCM per quanto riguarda le omesse o equivoche diciture sulla data di scadenza contenute nei titoli o l'omesso avviso dell'imminente prescrizione), violazione che non sembra essere un fatto impeditivo del decorrere della prescrizione ai sensi dell'art. 2935 c.c.

Ci si chiede, inoltre, se la fattispecie di violazione degli obblighi di informazione in esame sia riconducibile alla sospensione della prescrizione di cui al punto n. 8 dell'art. 2941 c.c. («*La prescrizione rimane sospesa…8) tra il debitore che ha dolosamente occultato l'esistenza del debito e il creditore, finché il dolo non sia stato scoperto*»). Questa tesi [45] si basa su

---

[43] Trib. Savona, 22 febbraio 2022, n. 186. Nella giurisprudenza ABF, cfr. Coll. Roma, 23 luglio 2021, n. 17569. *Contra*, v. però Trib. Latina, Sez. I, 6 gennaio 2023, n. 19: «L'ignoranza della scadenza del termine del buono postale, dal quale è derivato il decorso della prescrizione, ha trovato fondamento nell'inadempimento dell'emittente i titoli; la circostanza non può essere considerata dunque come un impedimento soggettivo, quanto piuttosto una causa giuridica (l'inadempimento appunto) che non ha consentito al titolare del diritto di acquisire la consapevolezza sulla necessità di attivarsi per far valere il proprio diritto»; così anche Trib. Napoli, sez. II, 6 ottobre 2023, n. 3966, in *banca dati De Jure*.

[44] Cfr. Trib. Locri, 2 novembre 2022, n. 651, cit., che aggiunge precisa: essendo la conoscenza delle disposizioni ministeriali sulla data di scadenza dei Buoni affidata dal legislatore alla pubblicazione sulla Gazzetta Ufficiale, non potrebbe sussistere la responsabilità precontrattuale di Poste per omessi obblighi informativi e/o per inadeguatezza delle informazioni presenti sul Buono Postale Fruttifero tali da avere impedito il decorso della prescrizione dei buoni medesimi; così anche Trib. Savona, 22 febbraio 2022, n. 186, cit. e Trib. Benevento, sez. II, 14 giugno 2023, n. 1336, in *banca dati De Jure*, cit. Sull'insussistenza di un impedimento alla decorrenza della prescrizione, v. anche Coll. Coordinamento ABF, 18 luglio 2019, n. 17814; Coll. Coordinamento ABF, 21 marzo 2022, n. 4656.

[45] Cfr. Trib. Termini Imerese, 1 maggio 2022, n. 367-2022, in www.lesentenze.it; Giudice di pace Nuoro, 12 marzo 2022 n. 155, citata e riformata sul punto da Trib. Nuoro, 3 agosto 2023, n. 449; per la dottrina, cfr. B. Campagna, F. D'Avino, *Prescrizione dei Buoni Postali a*

un certo orientamento della giurisprudenza di legittimità da cui parrebbe desumersi che il comportamento doloso del debitore, ai fini della sospensione della prescrizione, potrebbe estrinsecarsi anche nella semplice omissione (nel nostro caso relativa ad informazioni sui termini di scadenza e di prescrizione) quando questa riguardi atti dovuti, ai quali, cioè, il debitore sia per legge tenuto [46]. L'eventuale accertamento definitivo di una pratica commerciale scorretta, *sub specie* di pratica «ingannevole» ai sensi del codice del consumo, presumibilmente rafforzerà lo spunto per sostenere la sospensione della prescrizione per dolo del debitore *ex* art. 2941, n. 8, c.c.

Invero, numerose obiezioni si possono sollevare contro questa ricostruzione.

Quanto all'elemento soggettivo, la disciplina di tutela consumeristica sulla pratica scorretta ingannevole non postula necessariamente la presenza del dolo, essendo a tal fine sufficiente la sussistenza della colpa, vale a dire di un difetto di diligenza rilevabile dal complessivo atteggiarsi del comportamento posto in essere dal professionista [47].

Inoltre la più attenta giurisprudenza precisa che, affinché possa ravvisarsi il dolo del debitore rilevante ai sensi del n. 8 dell'art. 2941 c.c., è necessario che la dichiarazione omessa (in questo caso di tipo informativo), per quanto doverosa, sia anche caratterizzata dalla consapevolezza della circostanza taciuta e da conseguente volontà decipiente, in quanto diretta ad impedire al creditore di poter esercitare il proprio diritto [48], profilo obiettivamente non ravvisabile e difficilmente dimostrabile nella condotta

---

Termine serie AA1 (e seguenti) e a 18 mesi: uno sguardo d'insieme tra indagine dell'Antitrust e sentenze dei giudici a favore dei consumatori, in *Riv. dir. risparmio*, 2002, n. 2, p. 10 ss.; R. Persico, P. Garagnani, *Buoni postali «a termine e sospensione della prescrizione*, in *Il caso.it*, 2022, p. 6 ss.

[46] Cass., 11 novembre 1998, n. 11348; v. già Cass., 16 febbraio 1967, n. 392; Cass., 9 gennaio 1979, n. 125. Più di recente cfr., indirettamente, Cass., 18 ottobre 2018, n. 26269: «l'occultamento doloso è requisito diverso e più grave della mera omissione di un'informazione, la quale ha rilievo, ai fini della detta sospensione, soltanto se sussista un obbligo di informare»; Cass., 29 gennaio 2010 n. 2030: l'omissione di una informazione ha rilievo ai fini della sospensione della prescrizione «quando sussista un obbligo di informare».

[47] Cfr. Tar Lazio Roma, sez. I, 2 maggio 2023, n. 7325; TAR Lazio, Roma, sez. I, 3 gennaio 2017, n. 61.

[48] Cass., 20 agosto 2013, n. 19240. Cfr. anche Trib. Catania, 14 ottobre 2019, n. 4384: l'occultamento doloso è requisito diverso e più grave della mera omissione di un'informazione, la quale ha rilievo ai fini della detta sospensione, non soltanto se vi sia un obbligo di informare (come si assume in base all'orientamento menzionato) ma anche se sia sussistente l'elemento del dolo, il quale deve comunque essere desunto anche da altri indicatori.

dell'intermediario[49]. Senza trascurare che la condotta dolosa rilevante ai fini della norma in esame va esclusa se il debitore prova che la controparte avrebbe potuto conoscere i fatti addebitati alla sua condotta pur maliziosa usando la normale diligenza[50], ciò che sembra appunto ricorrere nel caso di specie in cui il normale regime di pubblicità dei termini di scadenza con la pubblicazione sulla Gazzetta ufficiale dei decreti di emissione e dei regolamenti del prestito (o con la disponibilità dei Fogli Informativi presso gli uffici postali) comporta una presunzione di conoscenza o conoscibilità in capo al risparmiatore[51].

Per queste ragioni ritengo che, con riferimento alla fattispecie in esame, la prescrizione non possa considerarsi sospesa, ai sensi dell'art. 2941, n. 8, c.c., a causa di una condotta dolosa di occultamento.

7. (Segue). *La responsabilità precontrattuale e/o contrattuale di Poste per le omesse o ambigue informazioni sui termini di scadenza dei Buoni*

Una volta escluso che, in relazione alle condotte di Poste carenti o ingannevoli sul piano informativo, sia applicabile l'impedimento alla decorrenza della prescrizione *ex* art. 2935 c.c. o la sospensione della prescrizione *ex* art. 2941, n. 8, c.c., la tutela del risparmiatore potrebbe realizzarsi in primo luogo tramite i principi generali di diritto civile, segnatamente tramite l'individuazione, in capo a Poste, di una responsabilità precontrattuale e/o contrattuale per i danni conseguenti al decorso della prescrizione a causa delle carenze e ambiguità informative, ove accertate (ciò che dipende anche, come si è visto, dalla tipologia di Buoni di cui si discute nel caso concreto).

In effetti i risparmiatori in sede di giurisdizione ordinaria o, più spesso,

---

[49] Cfr. Trib. Napoli, 9 ottobre 2023, n. 9094, cit., secondo cui alla condotta omissiva realizzata da Poste non può, in mancanza, della prova dell'elemento soggettivo (dolo), riconoscersi efficacia sospensiva rispetto al decorso della prescrizione, in ossequio a quanto previsto dall'art. 2941, n. 8, c.c.; così anche Trib. Monza, 17 aprile 2024, n. 1207, cit.

[50] Cass., 19 giugno 2008, n. 16663.

[51] Su un piano generale si afferma, infatti, che l'operatività della causa di sospensione della prescrizione di cui all'art. 2941, n. 8, c.c. richiede un comportamento del debitore intenzionalmente diretto ad occultare, al creditore, l'esistenza dell'obbligazione così da comportare, per il creditore, una vera e propria impossibilità di far valere le proprie ragioni, e non una mera difficoltà di accertamento del credito: cfr. Cass., 25 ottobre 2019, n. 27393; Cass., 18 ottobre 2018, n. 26269; Cass., 11 settembre 2018, n. 22072.

in sede di procedura ABF [52] propongono, normalmente in via subordinata rispetto all'accertamento del mancato decorso della prescrizione, una domanda di risarcimento del danno per mancata consegna del Foglio Informativo – e quindi per l'inadempimento dei doveri di trasparenza previsti dal d.m. del 19 dicembre 2000 – oppure per l'omesso adempimento degli obblighi informativi in genere da parte dell'intermediario, anche in corso di rapporto. Il danno si sostanzierebbe nel pregiudizio patrimoniale (pari, tendenzialmente, alla perdita del capitale e degli interessi garantiti dal Buono: sul punto v. *infra*) conseguente all'estinzione del diritto di ottenere il rimborso dei BFP [53]. Numerosi risparmiatori hanno già fatto valere la circostanza che, con Provvedimento AGCM n. 11287/2022, l'intermediario è stato sanzionato per pratiche commerciali scorrette poste in essere sia al momento del collocamento dei buoni (per le omesse o ambigue informazioni sui termini di scadenza e di prescrizione), sia successivamente, per aver omesso di informare i titolari di buoni, prossimi alla scadenza del termine di prescrizione [54], dello spirare di tale termine e delle conseguenze giuridiche derivanti in caso di mancata richiesta di rimborso [55]. È facile presumere che il naturale sbocco di un'eventuale conferma del Provvedimento dell'AGCM sarà costituito proprio da un incremento delle azioni risarcitorie, anche collettive, da parte dei risparmiatori in conse-

---

[52] La citata decisione del Collegio di Coordinamento n. 17814/2019, ferma l'accertata prescrizione dei Buoni, ha infatti espressamente fatta salva per i risparmiatori la possibilità di domandare il risarcimento del danno per la violazione della normativa di trasparenza e per l'inottemperanza al dovere di informazione.

[53] Per il riconoscimento del danno in questi termini, v. Trib. Pavia, sez. III, 18 gennaio 2024, n. 144: «Omettendo di consegnare il foglio illustrativo la società convenuta ha contravvenuto ad un esplicito obbligo di legge e ha cagionato un danno al ricorrente corrispondente alla perdita del diritto di ottenere la restituzione del capitale maggiorato degli interessi pattiziamente dovuti»; cfr. anche App. Cagliari, 27 aprile 2023, n. 136: «… la prescrizione dell'obbligo informativo assolve alla funzione di dotare il cliente della conoscenza precisa del prodotto acquistato presso un ente sul quale grava il carico dell'informazione, con la conseguenza che la violazione di tale regola, latu sensu cautelare, comporta in via presuntiva l'esistenza di un nesso di causalità tra l'omissione e la perdita subìta per inutile decorso del termine di scadenza del buono»; Trib. Monza, 17 aprile 2024, n. 1207; Trib. Torino, 30 novembre 2023, n. 5956; Trib. Nuoro, 3 agosto 2023, n. 449, cit.

[54] Più specificamente l'omissione rileva, secondo l'Autorità Garante, in prossimità della scadenza del termine prescrizionale dei buoni caduti in prescrizione nell'ultimo quinquennio.

[55] Per un accoglimento della domanda di risarcimento del danno alla luce dei principi enunciati dal provvedimento dell'AGCM si segnala fin d'ora la recente sentenza del Trib. Napoli, 9 ottobre 2023, n. 9094, in relazione a Buoni Postali «a termine» (come risulta dai dati testuali dei titoli) della serie "AD", istituita dal d.m. del 23 luglio 1987.

guenza del mancato rimborso da parte di Poste basato sull'eccezione di prescrizione.

Nei procedimenti ABF, considerata l'incompetenza temporale di tale Organismo per le presunte violazioni attinenti alla fase genetica del rapporto[56], il Collegio di Coordinamento – alla luce del Provvedimento AGCM n. 11287/2022 – è stato chiamato a pronunciarsi sulla risarcibilità del danno ai risparmiatori derivante dall'intervenuta prescrizione del diritto al rimborso di buoni fruttiferi postali per effetto della violazione degli obblighi informativi in capo all'intermediario nella fase successiva alla sottoscrizione dei titoli e, dunque, ai sensi dell'art. 1375 c.c. Il Collegio, con la già citata decisione n. 2460/2023, sulla base dell'osservazione che il citato Provvedimento sanzionatorio dell'AGCM risulta essere attualmente oggetto di impugnazione davanti al TAR, ha statuito il principio di diritto secondo cui «ove sia pendente un giudizio amministrativo inerente la legittimità del provvedimento dell'AGCM, rilevante per la risoluzione della controversia, il ricorso deve essere dichiarato inammissibile». Pertanto, la pendenza dinanzi al TAR del giudizio sulla legittimità del provvedimento dell'Autorità comporta, attualmente, l'inammissibilità di un analogo accertamento dinanzi all'Arbitro, anche in base alle Disposizioni sui sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie in materia di operazioni e servizi bancari e finanziari, Sez. I.4, secondo cui, tra l'altro, «*Non possono essere inoltre proposti ricorsi inerenti a controversie già sottoposte all'autorità giudiziaria*»)[57]. Sul punto osservo tuttavia, incidentalmente, che in base al recente comma 15-*bis* dell'art. 27 c. cons. sembrerebbe che il risparmiatore possa chiedere dinanzi all'ABF il risarcimento del danno per la pratica sleale subìta, indipendentemente dal-

[56] In base alle ultime Disposizioni della Banca d'Italia sul funzionamento dell'ABF, a partire dal 1° ottobre 2022 l'Arbitro non è competente su controversie relative a operazioni o comportamenti anteriori al sesto anno precedente alla data di proposizione del ricorso, pena l'inammissibilità dello stesso ricorso. Il Collegio di Coordinamento ABF (21 marzo 2022, n. 4656, cit.) ha ritenuto inammissibile la domanda di risarcimento del danno fondata sulla violazione dell'obbligo di consegna del Foglio Informativo contestualmente all'acquisto dei buoni, quando ciò sia avvenuto anteriormente al limite di competenza temporale dell'Arbitro.

[57] Il Collegio di Coordinamento motiva la decisione principalmente con la circostanza che l'ABF sarebbe chiamato a decidere in merito alla medesima condotta oggetto del giudizio amministrativo, in quanto dovrebbe porre a fondamento della decisione l'accertamento contenuto nel provvedimento amministrativo che però risulta attualmente impugnato. Sussisterebbe, dunque, una situazione analoga a quella contemplata dall'art. 295 c.p.c., secondo cui «*Il giudice dispone che il processo sia sospeso in ogni caso in cui egli stesso o altro giudice deve risolvere una controversia, dalla cui definizione dipende la decisione della causa*». Ovviamente resta ferma la facoltà, per il cliente, di riproporre il ricorso quando l'accertamento della pratica commerciale scorretta sarà definitivo.

l'accertamento – ancora *sub judice* – da parte dell'AGCM, il quale non appare "tecnicamente" pregiudiziale rispetto alla decisione.

In ogni caso la giurisprudenza dell'ABF riconosce, al di là dei problemi di competenza temporale e della provvisoria inammissibilità della questione, che potenzialmente – anche per effetto della pronuncia dell'Autorità Garante (ove confermata) – potrebbe sussistere in capo al professionista la violazione, contestuale alla stipula del contratto, di obblighi informativi di fonte legale sussistenti al momento della sottoscrizione o *in executivis* (in tal caso con contrarietà a buona fede e correttezza della condotta *ex* art. 1375 c.c.), da cui deriverebbe un danno da responsabilità precontrattuale o responsabilità contrattuale per inadempimento [58] (in alcune decisioni si prospetta anche un «danno ingiusto» da responsabilità extracontrattuale [59]).

Pur nelle oscillazioni sulla qualificazione della responsabilità, appare condivisibile l'orientamento interpretativo volto a riconoscere al risparmiatore un risarcimento del danno per violazione dei doveri di informazione a carico di Poste – se non proprio sul termine di prescrizione, come ritenuto dall'AGCM – quanto meno sul termine di scadenza dei titoli.

Per quanto in conseguenza della presunzione legale di conoscenza dei termini di scadenza – sulla base dalla pubblicazione dei decreti ministeriali che disciplinano le condizioni applicabili ai titoli – non si interrompa il decorso della prescrizione, non per questo viene meno o può ritenersi adempiuto anche l'obbligo di informazione, gravante sull'ente intermediario, in merito alla data di scadenza dei buoni fruttiferi collocati presso i risparmiatori. Le informazioni sulla scadenza dei titoli riguardano le condizioni temporali che consentono al risparmiatore di esercitare i diritti di credito relativi al buono postale fruttifero sottoscritto, costituendo il termine di scadenza il *dies a quo* del decorso della prescrizione decennale. Si tratta dunque di informazioni essenziali che devono essere adeguatamente fornite al risparmiatore circa la diversa durata del rapporto derivante dalle omesse e/o equivoche scarne indicazioni sulla sca-

---

[58] Coll. Coordinamento ABF, 18 luglio 2019, n. 17814; Coll. Coordinamento ABF, 21 marzo 2022, n. 4656.

[59] Coll. Roma ABF, 8 gennaio 2021, n. 460; 16 febbraio 2021, n. 3682; 23 luglio 2021, n. 17569; 17 dicembre 2021, n. 25450; Coll. Torino ABF, 13 ottobre 2021 n. 21518.

Anche la nuova disposizione di cui all'art. comma 15-*bis* dell'art. 27 c. cons. non chiarisce se con riferimento al risarcimento del danno se si tratti di una responsabilità extracontrattuale o contrattuale: v. sul punto G. De Cristofaro, *"Rimedi" privatistici individuali e pratiche commerciali scorrette*, cit., p. 469.

denza, rischia addirittura di perdere il capitale investito [60].

In relazione ai buoni postali per cui sia previsto l'obbligo di consegna del Foglio Informativo (con la descrizione delle «*caratteristiche dell'investimento*»), *ex* artt. 3 e 6, d.m. 19 dicembre 2000, l'obbligo dell'intermediario di informare il risparmiatore sul termine di scadenza dei titoli può, a mio avviso, qualificarsi di natura contrattuale, con conseguente responsabilità della medesima natura in caso di sua violazione. Il delineato obbligo di Poste di consegnare ai sottoscrittori il Foglio Informativo, in sede di collocamento e quindi contestualmente all'acquisto dei buoni, non perde la sua natura contrattuale solo perché derivante dalla legge, essendo questa una delle fonti di integrazione del contratto, ai sensi dell'art. 1374 c.c. («*Integrazione del contratto*»: «*Il contratto obbliga le parti non solo a quanto è nel medesimo espresso, ma anche a tutte le conseguenze che ne derivano secondo la legge, o, in mancanza, secondo gli usi e l'equità*») [61], cosicché anche la violazione di quelle norme può produrre una responsabilità contrattuale [62].

---

[60] Cfr. Trib. Napoli, 9 ottobre 2023, n. 9094, cit.

[61] E. Capobianco, *La determinazione del regolamento*, in *Tratt. Contratto*, diretto da V. Roppo, vol. II, *Regolamento*, a cura di G. Vettori, II ed., Milano, 2022, p. 453: «il termine "legge" … de[ve] intendersi in senso lato, con riferimento a qualsiasi disposizione normativa stabilmente e istituzionalmente vigente, da qualsiasi fonte provenga e di qualsiasi livello essa sia» (v. anche 459). Nel senso che il riferimento che l'art. 1374 c.c. fa alla legge deve intendersi esteso alla normazione secondaria, cfr. anche V. Roppo, *Il contratto*, in *Tratt. dir. priv.*, a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2011, p. 487; M Angelone, *Autorità indipendenti ed eteroregolamentazione del contratto*, 2012, Napoli, p. 179 ss.

Sia pure con riferimento agli obblighi della P.A. negli appalti pubblici regolati da leggi speciali o da capitolati generali con efficacia normativa, cfr. Cass., 14 aprile 2004, n. 7069; Cass., 29 settembre 1997, n. 9531; Cass., 18 maggio 1994, n. 4869. In ambito giuslavoristico si afferma che «La responsabilità del datore di lavoro ex art. 2087 cod. civ. è di carattere contrattuale, atteso che il contenuto del contratto individuale di lavoro risulta integrato per legge, ai sensi dell'art. 1374 cod. civ., dalla disposizione che impone l'obbligo di sicurezza e lo inserisce nel sinallagma contrattuale»: Cass., 13 agosto 2008, n. 21590; Cass., 4 febbraio 2016, n. 2209. Nel contesto dell'intermediazione finanziaria, cfr. poi Trib. Genova, Sez. I, 5 agosto 2009, n. 3009: «le violazioni da parte dell'intermediario finanziario delle norme del TUF (D. Lgs 58/98) e dal Regolamento Consob (Delibera 11522/98) che pongono a suo carico obblighi di informazione e oneri comportamentali a tutela dell'investitore rilevano … quale inadempienza contrattuale. Tali obblighi entrano infatti a far parte del regolamento negoziale definito con il contratto quadro, nel cui ambito si inseriscono i singoli ordini di acquisto (art. 23 TUF e 30 del Regolamento) e ciò in forza del principio posto dall'art. 1374 c.c.».

[62] Cfr. Trib. Napoli, 9 ottobre 2023, n. 9094, cit.: «L'obbligo di informazione, da intendersi come obbligo di P. di apporre la scadenza sul buono o di dare al risparmiatore informazioni precise al momento della sottoscrizione al fine di individuare la suddetta scadenza, costituisce parte integrante del programma negoziale scaturente dalla sottoscrizione del buono fruttifero,

In altri termini, il collocamento dei buoni dà luogo alla conclusione di un accordo negoziale di investimento tra l'intermediario e sottoscrittore e, nell'ambito di detto accordo, l'intermediario propone al cliente – e quest'ultimo accetta – di porre in essere un'operazione finanziaria caratterizzata dalle condizioni espressamente indicate nei buoni oggetto di collocamento e nelle altre fonti extratestuali (in particolare legali) di integrazione del titolo [63].

Nei casi in cui siano accertate le carenze e ambiguità informative rilevate dall'AGCM, si potrebbe, infine, configurare la violazione di un obbligo informativo da parte dell'intermediario (in particolare, come detto, con riferimento al termine di scadenza dei titoli) sulla base dell'art. 1375 c.c. che prevede il dovere dell'intermediario di comportarsi secondo correttezza e buona fede nell'esecuzione del contratto. Per quanto il contratto stipulato fra Poste e i sottoscrittori dei BFP non generi propriamente un rapporto continuativo successivo alla sottoscrizione del Buono, il titolare di BFP deve comunque rivolgersi a Poste per incassare le somme di cui è beneficiario e fino a tale momento (o fino al momento della eventuale prescrizione del Buono con trasferimento dei relativi importi al Fondo) il rapporto non può dirsi esaurito [64]. Il dovere di protezione dell'altro contraente, che inerisce all'obbligo di esecuzione del contratto secondo buona fede (art. 1375 c.c.), assume anch'esso rilievo sul piano della responsabilità contrattuale, giacché deriva dal contenuto legale del contratto *ex* art. 1374 c.c. [65].

Per completezza, si precisa che nel caso in cui si ritenga che ricorra nella fattispecie una responsabilità dell'intermediario di tipo precontrat-

---

sicché l'omessa indicazione da parte dell'intermediario postale della data di scadenza sul titolo...e/o l'omessa informazione in merito alla stessa … costituisce un'ipotesi di inadempimento contrattuale giuridicamente rilevante e imputabile a P.».

[63] Per questa configurazione degli accordi di investimento fra Poste e risparmiatori inerenti ai buoni postali cfr., sia pure al di fuori del tema degli obblighi informativi a carico dell'intermediario, Cass., Sez. Un., 15 giugno 2007 n. 13979, cit.; Coll. Roma ABF, 29 luglio 2021, n. 17979.

[64] Cfr. Provvedimento AGCM n. 30346/2022, §§ 42 e 69.

[65] Cfr. E. Capobianco, *La determinazione del regolamento*, cit., 442; D'Angelo, V. Roppo, *Annuario del contratto*, 2011, Torino, p. 241. +In giurisprudenza v. Cass., 16 ottobre 2002, n. 14726, in motivazione: «nessun dubbio sembra possibile sul fatto che la violazione della buona fede nell'esecuzione del contratto comporta una responsabilità non extracontrattuale ma contrattuale in quanto trova comunque la sua base sui diritti e doveri che il contratto – le cui interpretazione ed esecuzione deve rispettare tra l'altro, appunto, il principio della buona fede – e la legge attribuiscono ai contraenti in quanto tali».

tuale (collocandosi la violazione dell'obbligo legale di consegna del Foglio Informativo nella fase precontrattuale), e considerando che la sottoscrizione dei buoni si è perfezionata, ricorrerebbe la figura della c.d. responsabilità precontrattuale da contratto valido [66], ma sconveniente o meno conveniente (in questo caso per il risparmiatore) di quanto sperato, in assenza della violazione in questione. In altri termini, in questa ipotesi il contratto presenterebbe condizioni diverse da quelle che si sarebbero avute se controparte non avesse tenuto un comportamento contrario a buona fede nella fase delle trattative. Nel nostro caso se l'intermediario avesse consegnato il Foglio Informativo, il titolo integrato da tali informazioni avrebbe consentito al risparmiatore di conoscere la data di scadenza dei buoni e quindi di esercitare tempestivamente il rimborso. Il risarcimento non dovrà essere commisurato al c.d. interesse negativo (a non essere coinvolti in trattative risultate inutili e dispendiose), posto che il contratto è stato validamente concluso, sia pure a condizioni diverse da quelle alle quali esso sarebbe stato stipulato in assenza del comportamento scorretto. Il risarcimento del danno precontrattuale dovrà essere ragguagliato «al minor vantaggio o al maggior aggravio economico» [67] determinato dal contegno sleale della controparte e quindi – sempre presumendosi che in assenza di esso il risparmiatore avrebbe esercitato il rimborso senza far decorrere la prescrizione – potrà farsi coincidere tendenzialmente, anche sotto questo profilo, con perdita del capitale e degli interessi garantiti dai buoni.

Con riguardo al decorso del termine di prescrizione dell'azione risarcitoria basata sull'omessa consegna del foglio informativo da parte dell'intermediario o sulla violazione degli obblighi informativi in corso di rapporto, la norma di riferimento è il già citato art. 2935 c.c., secondo cui «*La prescrizione comincia a decorrere dal giorno in cui il diritto può essere fatto valere*». In ambito risarcitorio, la suddetta norma è interpretata nel senso che «il termine di prescrizione del diritto al risarcimento dei danni inizia a decorrere non dal momento in cui si verifica la causa del danno, ma dal momento in cui le conseguenze dannose si manifestano all'esterno, nel senso che il soggetto leso abbia acquisito conoscenza – o sia stato posto in grado di acquisire conoscenza – della riferibilità causale dell'evento danno-

[66] Tale figura è stata ravvisata, ad esempio, nell'ipotesi di violazione di obblighi informativi previsti da norme imperative c.d. di comportamento e non presidiati da nullità testuale: v. Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26724.

[67] Cass., 8 ottobre 2008, n. 24795; cfr. anche Cass., 23 marzo 2016, n. 5762.

so al comportamento colposo di un soggetto determinato»[68]. Nella fattispecie in esame il momento in cui le conseguenze dannose si verificano all'esterno è, in linea di principio, quello in cui il risparmiatore chiede il rimborso del titolo o meglio riscontra il rifiuto dell'intermediario di rimborsare i titoli a causa della prescrizione, venendo così a conoscenza del danno subìto e della sua derivazione causale dalla condotta illecita dell'intermediario[69].

Circa la quantificazione del danno risarcibile, nella giurisprudenza dell'ABF – nei casi di omessa informazione sulla scadenza del titolo – si riconosce al risparmiatore il danno da perdita del capitale versato, ma non quello da perdita del rendimento dei buoni. Per giustificare il danno risarcibile costituito dal rimborso del capitale (*sub specie* di danno emergente), ma non dal rendimento del titolo, si assume che se è ragionevolmente certo o comunque «*più probabile che non*» che il sottoscrittore, ove fosse stato informato della scadenza dei titoli, li avrebbe tempestivamente riscossi, è viceversa impossibile determinare il giorno in cui ciò sarebbe potuto avvenire[70].

Deve tuttavia considerarsi che, normalmente, il risparmiatore non riscuote il buono postale prima della scadenza, avendo fisiologicamente l'obiettivo di realizzare i rendimenti previsti: mi sembrerebbe quindi più ragionevole, nelle ipotesi in esame (mancata riscossione per omessa informazione sui termini di scadenza e prescrizione), riconoscere al consumatore sia il capitale sia gli interessi[71], eventualmente riducendo l'entità del ri-

---

[68] Cass., 23 settembre 2013, n. 21715; cfr. anche Cass., 21 febbraio 2020, n. 4683; Cass., 18 giugno 2019, n. 16217. Il principio si applica anche al caso di responsabilità contrattuale: Cass., 13 novembre 2024, n. 29328; Cass., 26 settembre 2024, n. 25774; Cass., 12 dicembre 2023, n. 34750.

[69] Trib. Monza, 11 gennaio 2024, n. 6, in *Banca Dati di Merito del Ministero della Giustizia*: «Il termine di prescrizione del diritto al risarcimento del danno inizia a decorrere dal momento in cui la condotta inadempiente che ha determinato l'evento dannoso si è resa oggettivamente percepibile e conoscibile dal danneggiato, nella specie coincidente con la richiesta di rimborso avvenuta nel 2020». Cfr. anche Coll. Bari ABF, 27 aprile 2023, n. 3969, cit.; Coll. Roma, 16 febbraio 2021, n. 3682, cit.; Coll. Roma, 2020, n. 11045, i quali, configurando una responsabilità extracontrattuale dell'intermediario, ritengono che il diritto al risarcimento del danno si prescriva in cinque anni (principio da applicarsi anche all'ipotesi di responsabilità precontrattuale ove qualificata di natura extracontrattuale). In caso di qualificazione della responsabilità come contrattuale, la prescrizione sarebbe invece decennale.

[70] Coll. Bari ABF, 27 aprile 2023, n. 3969; Coll. Roma ABF, 8 gennaio 2021, n. 460, cit.; 29 luglio 2021, n. 17979, cit.; Coll. Roma, 16 febbraio 2021, n. 3682, cit.

[71] Cfr. Trib. Pavia, sez. III, 18 gennaio 2024, n. 144, cit.

sarcimento ove sia accertato il concorso colposo del fatto del creditore-risparmiatore *ex* art. 1227, comma 1, c.c., per la sua negligenza dovuta alla protratta inattività nel riscuotere i titoli[72].

[72] Cfr. Trib. Nuoro, 3 agosto 2023, n. 449, cit.: «il contegno inerte o negligente del cliente (il non essersi attivato per procurarsi aliunde le informazioni necessarie) può astrattamente rilevare in termini di concorso colposo ex art. 1227, comma 1, c.c., con eventuale limitazione (non già esclusione) della responsabilità dell'altro contraente»; per la giurisprudenza ABF, cfr. Coll. Coordinamento ABF, 18 luglio 2019, n. 17814, cit., laddove afferma che «La mancata consegna al sottoscrittore al momento dell'acquisto dei buoni del Foglio Informativo» comporta « la possibilità, in presenza di idonea domanda e ricorrendone le necessarie condizioni, di stigmatizzare l'omissione dell'intermediario sotto il profilo della responsabilità precontrattuale e/o dell'inadempimento, valorizzando la mancanza di trasparenza e l'inottemperanza al dovere di informazione e ponendo ciò a confronto con l'indubbia negligenza dell'investitore»; Coll. Coordinamento ABF, 21 marzo 2022, n. 4656, cit.: «… l'eventuale accertamento della responsabilità [dell'intermediario] non implicherebbe l'automatica risarcibilità dell'intero pregiudizio subito, dovendo tenersi conto della contribuzione della condotta inerte del cliente al verificarsi dell'evento (l'estinzione del diritto), da valutarsi in ragione delle circostanze del caso concreto».

Andrea Tina

L'ESTINZIONE ANTICIPATA *EX* ART. 125-*SEXIES* T.U.B. ALLA LUCE DEI RECENTI INTERVENTI NORMATIVI E GIURISPRUDENZIALI*

1. Rispetto al tema originariamente assegnatomi, devo anzitutto precisare che non mi soffermerò sulle singolarità e sulle peculiarità che hanno caratterizzato i recenti interventi normativi sul diritto del cliente all'estinzione (totale o parziale) anticipata del finanziamento e al rimborso dei costi non maturati disciplinato dall'art. 125-*sexies* t.u.b. nell'ambito del credito al consumo.

Per un verso, l'iniziale tentativo del legislatore di eludere le conclusioni raggiunte dalla ormai nota pronuncia della CGUE, 11 settembre 2019, causa C-383/18 (c.d. Lexitor) sulla irrilevanza, ai fini della corretta determinazione del rimborso dovuto al cliente, della distinzione tra costi *up-front* e costi *recurring* [1] è stato – come noto – 'bloccato' dalla Corte Costituzionale [2] e definitivamente superato dal legislatore con le modifiche più

---

* Il presente contributo rielabora la relazione tenuta al Convegno *Il diritto bancario nell'oggi*, svoltosi presso l'Università degli Studi di Milano il 20 ottobre 2023. L'Autore è Presidente del Collegio di Milano dell'Arbitro Bancario Finanziario. Le opinioni espresse hanno carattere personale e non rappresentano la posizione del Collegio.

[1] Mi riferisco all'espresso richiamo, per i "contratti sottoscritti prima della data di entrata in vigore della legge di conversione" del d.l. n. 73/2021, alle "norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della banca d'Italia vigente alla data della sottoscrizione dei contratti" (cfr. in particolare: Comunicazione di Banca d'Italia n. 192691/2009 del 10 novembre 2009, *Cessione del quinto dello stipendio e operazioni assimilate: cautele e indirizzi per gli operatori*; Comunicazione di Banca d'Italia n. 304921/2011 del 7 aprile 2011, *Cessioni del quinto dello stipendio e operazioni assimilate*); richiamo che manteneva ferma, ai fini della determinazione del rimborso dovuto al cliente in caso di estinzione anticipata, la distinzione tra costi *up-front* e costi *recurring*, in evidente contrasto con quanto deciso dalla sentenza Lexitor.

[2] Corte Cost., 22 dicembre 2022, n. 263, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2023, p. 33 ss., che ha dichiarato l'illegittimità costituzionale dell'art. 11-*octies*, comma 2, d.l. 25 maggio 2021, n. 73, "li-

recentemente apportate all'art. 11-*octies*, comma 2, d.l. 25 maggio 2021, n. 73 (convertito con modificazione nella l. 23 luglio 2021, n. 106) dall'art. 27, d.l. 10 agosto 2023, n. 104. Per l'altro, su questi profili si è già più ampiamente soffermata nel corso del convegno Elena Bargelli, alle cui riflessioni faccio ampio rinvio [3].

Mi soffermerò, invece, sul raffronto tra la sentenza Lexitor e la più recente sentenza della stessa Corte, 9 febbraio 2023, causa C-555/21 (c.d. Unicredit) [4] – che si è pronunciata sulla interpretazione e sulla applicazione dell'art. 25, dir. 2014/17/UE nel differente contesto dei "contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali" – in ragione del tentativo di utilizzare l'ultima decisione della Corte per ridimensionare – sotto il profilo sia quantitativo che qualitativo – l'impatto avuto dalla precedente sentenza Lexitor sulla determinazione del rimborso dovuto al cliente in caso di estinzione anticipata del finanziamento; ridimensionamento che dovrà, comunque, confrontarsi con il nuovo testo dell'art. 125-*sexies* t.u.b., come modificato, appunto, dall'art. 11-*octies*, comma 2, d.l. 25 maggio 2021, n. 73 (convertito con modificazione nella l. 23 luglio 2021, n. 106), con la conseguenza che la questione della estensione del rimborso anche ai costi c.d. *up front* deve, in ogni caso, ritenersi ormai circoscritta ai soli contratti di finanziamento conclusi fino al 23 luglio 2021 [5].

---

mitatamente alle parole 'e le norme secondarie contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza della Banca d'Italia'", in quanto, tra l'altro, "attraverso il rinvio a precise norme regolamentari contenute nelle disposizioni di trasparenza e di vigilanza di Banca d'Italia, rinvio che si specifica in relazione a un duplice parametro, temporale e oggettivo, risulta univoco l'intento del legislatore di fissare per il passato un contenuto della norma circoscritto alla interpretazione antecedente alla sentenza Lexitor e che si discosta dai contenuti della citata pronuncia".

[3] E. Bargelli, *Anticipata estinzione dei contratti di credito al consumo e restituzione dei costi accessori: il ruolo dell'indebito e dell'ingiustificato arricchimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2024, I, p. 204 ss.

[4] Sulla singolarità di una disciplina differenziata tra credito al consumo e credito immobiliare al consumo v. anche A. Nervi, *La vicenda "Lexitor": una questione di metodo*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2023, p. 715 s.

[5] V. anche E. Bargelli, *Il mosaico delle restituzioni contrattuali nel diritto dell'Unione Europea. Riflessioni a partire dalla vicenda "Lexitor"*, in *Riv. dir. contratti*, 2023, p. 6. Il dibattito sul diritto alla riduzione dei costi in caso di estinzione anticipata del finanziamento ai sensi dell'art. 125-*sexies* t.u.b., avviatosi, in particolare, dopo la pronuncia Lexitor, si è ulteriormente ampliato e articolato successivamente alla modifiche apportate all'art. 125-*sexies* t.u.b. dall'art. 11-*octies*, d.l. 25 maggio 2021, n. 73 e alla pronuncia della Corte Costituzionale del 22 dicembre 2022, n. 263 e, infine, alla pubblicazione della sentenza *UniCredit Bank Austria AG*. Senza pretese di completezza cfr., tra i contributi più recenti, D. Achille, *Estinzione anticipata del credito (immobiliare) ai consumatori e «riduzione del costo totale del credito»: melius re perpensa*, in *Foro*

2. Ciò premesso, appare utile porre anzitutto l'attenzione sulla dimensione della questione e, più in particolare, sulla entità dei costi oggetto di riduzione in caso di estinzione anticipata.

La sentenza Lexitor è stata certamente una sorta di terremoto, anche se non del tutto inaspettato [6], nella parte in cui ha: *i*) ritenuto 'artificiale' la distinzione tra costi corrispondenti ad attività ricorrenti (*recurring*), ovvero attività estese per tutta la durata del finanziamento, e costi relativi, invece, ad attività che si esauriscono entro la fase di erogazione del finanziamento (*up-front*); ed *ii*) escluso, in tal modo, ogni sua rilevanza per la determinazione del rimborso dovuto al cliente in caso di estinzione anticipata del finanziamento. Del resto, la stessa distinzione tra interessi corrispettivi, da un lato, e costi complessivamente sostenuti dalla banca nella erogazione del finanziamento, dall'altro lato, può considerarsi artificiale [7], come bene evidenziato in dottrina [8] e come, in parte, riconosciuto – seppure non espressamente – anche dalla sentenza Lexitor [9].

---

it., 2023, c. 134 ss.; N. DE LUCA, L. DELCURATOLO, Stare decisis. *UniCredit Bank Austria AG distingue Lexitor, non la supera*, in *Foro it.*, 2023, c. 140 ss.; N. DE LUCA, *«Dura Lexitor, sed lex». I costi upfront non esistono (oggi, domani, come ieri)*, in *Foro it.*, 2023, p. 357 ss.; M. NATALE, R. PARDOLESI, *«Lexitor» o no? Dubbi, crucci e malefatte della Corte di giustizia*, in *Foro it.*, 2023, c. 115 ss.; R. PARDOLESI, *«Lexitor»: falsi positivi e altri incidenti di percorso*, in *Foro it.*, 2023, c. 365 ss.; M. NATALE, *Il «pasticcio» post «Lexitor» bocciato dalla Corte costituzionale*, in *Foro it.*, 2023, c. 351 ss.; C. MARASCO, *L'estinzione anticipata del credito: spunti di riflessione alla luce dei recenti orientamenti della giurisprudenza*, in *Riv. dir. bancario*, 2023, p. 365 ss.; A.M. BENEDETTI, *«Costituzionalizzazione» dei diritti dei consumatori?*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2023, p. 685 ss.; C. CELLERINO, *Lexitor e Corte Costituzionale: quale certezza del (e nel) diritto UE?*, *ivi*, p. 691 ss.; M. MARTINO, Ne nos inducas in tentationem. *Effettività, affidamento e qualche chiosa sulla ripetizione di indebito, a valle della vicenda "Lexitor"*, *ivi*, p. 698 ss.; A. NERVI, *La vicenda "Lexitor"*, cit., p. 709 ss.

[6] Cfr. U. MALVAGNA, *Nel* focus *del credito al consumo: gli oneri economici della «cessione del quinto»*, in *Riv. dir. civ.*, 2015, p. 1534.

[7] Tutti i costi del credito rappresentano, in realtà, una remunerazione del creditore per l'uso temporaneo della provvista, nel senso che sono funzionali alla realizzazione dell'operazione di finanziamento, che permette al creditore di ottenere una remunerazione del credito. Non pare possibile scorporare dal 'prezzo' del finanziamento una quota diretta alla remunerazione (gli interessi) e una quota diretta a rimborsare i costi sostenuti dalla banca per l'erogazione del credito. Senza quei costi – o, meglio, senza le attività corrispondenti a quei costi – il finanziamento non sarebbe possibile.

[8] V. ancora U. MALVAGNA, *Nel* focus *del credito al consumo*, cit.

[9] A. TINA, *Il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del finanziamento ex art. 125-sexies, primo comma, t.u.b. Prime riflessioni a margine della sentenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea, 11 settembre 2019 (causa C-383/18)*, in *Riv. dir. bancario*, 2019, p. 155 ss.; N. DE LUCA, L. DELCURATOLO, Stare decisis. *Uni-*

La decisione della CGUE sul punto è, infatti, chiara: il principio espresso dalla Corte – e che oggi ritroviamo nel nuovo testo dell'art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b. – è diretto a garantire al cliente il rimborso "di tutti i costi [del finanziamento] compresi nel costo totale del credito, escluse le imposte", indipendentemente dalla natura *up-front* o *recurring* loro riconosciuta.

Di conseguenza, cercare elementi o spunti nella pronuncia Unicredit – che è intervenuta, come noto, sull'art. 25, dir. 2014/17/UE ("in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali") – per proporre una lettura riduttiva dei principi espressi dalla decisione Lexitor in merito all'interpretazione dell'art. 16, dir. 2008/48/CE ("relativa ai contratti di credito ai consumatori") mi pare un risultato non condivisibile, soprattutto se si esaminano quelli che sono i passaggi della sentenza Unicredit invocati a supporto di una interpretazione e lettura riduttiva di quanto deciso nel 2019 dalla stessa Corte.

Premesso che la decisione Unicredit non può incidere formalmente sulle conclusioni della Lexitor, perché le sentenze hanno ad oggetto due direttive diverse, sorprende comunque che le due pronunce giungano a conclusioni così differenti sulla interpretazione di un testo normativo – quello dell'art. 16, comma 1, dir. 2008/48/CE e quello dell'art. 25, comma 1, dir. 2014/17/UE – pressoché identico [10]. Ed è sorprendente perché se si incrociano le motivazioni della sentenza con le conclusioni dell'avvocato generale, si possono individuare (in parte) quali sarebbero le ragioni che hanno condotto la sentenza Unicredit alla differente (rispetto a quella individuata dalla stessa Corte con la pronuncia Lexitor per l'art. 16, dir. 2008/48/CE) interpretazione dell'art. 25, dir. 2014/17/UE.

Sul piano formale, la decisione Unicredit fa riferimento ad una particolare tutela che, nel settore del credito ai consumatori relativo a beni immobili residenziali, avrebbe il consumatore sul piano informativo. In altri termini, quei rischi informativi evidenziati dalla stessa Corte di giustizia nella pronuncia Lexitor per il credito al consumo, nel contesto del credito immobiliare sarebbero, invece, adeguatamente gestiti e, quindi, sostanzialmente assenti, in quanto il cliente avrebbe un elevato livello di tutela informativa. Tale conclusione, tuttavia, si scontra con la disciplina di rife-

Credit Bank Austria AG distingue Lexitor, non la supera, in *Foro it.*, 2023, c. 140 ss.; L. De Luca, *«Dura Lexitor, sed lex»*, cit., p. 357 ss.; M. Natale, R. Pardolesi, *«Lexitor» o no?*, cit., p. 115 ss.

[10] V. la stessa sentenza Unicredit, par. 27. Il punto è evidenziato in particolare da M. Natale, R. Pardolesi, *«Lexitor» o no?*, cit.; C. Marasco, *L'estinzione anticipata del credito*, cit., p. 386 ss.; E. Bargelli, *Il mosaico delle restituzioni contrattuali nel diritto dell'Unione Europea*, cit., p. 8; Greco, *Estinzione anticipata del finanziamento: il rimborso integrale (o forse no) delle commissioni*, in *Resp. civ. prev.*, 2024, p. 207 s.

rimento, in base alla quale anche nel credito al consumo il consumatore gode di un elevato ed adeguato grado di tutela dal punto di vista informativo [11]. Inoltre, e soprattutto, se si rileggono la sentenza Lexitor e, in particolare, le conclusioni dell'avvocato generale si comprende che il problema evidenziato non è di natura informativa, ma, diversamente, è rappresentato dalla difficoltà e dalla impossibilità del consumatore e del giudice di distinguere l'effettiva natura dei costi. Problema questo che, chiaramente, non attiene soltanto alle informazioni fornite sui costi posti a carico del cliente.

Il problema non è, infatti, la scarsa o ridotta informazione del cliente, ma è la possibilità che l'intermediario possa definire unilateralmente non solo l'entità dei costi, ma anche la loro natura, qualificando, cioè, come costi *up-front* – e, quindi, in ipotesi non rimborsabili in caso di estinzione anticipata del finanziamento – costi in realtà corrispondenti ad attività che si sviluppano nel corso del finanziamento (*recurring*): «l'effettiva portata del diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito risulterebbe sminuita, qualora tale riduzione potesse limitarsi alla presa in considerazione dei soli costi qualificati dal creditore come dipendenti dalla durata del contratto, dato che i costi e la loro ripartizione sono determinati unilateralmente dalla banca e che la fatturazione dei medesimi può includere un certo margine di profitto. Inoltre, limitare la riduzione del costo totale del credito ai soli costi espressamente correlati alla durata del contratto comporterebbe il rischio che al consumatore vengano imposti pagamenti una tantum più elevati al momento della conclusione del contratto di credito, poiché il creditore potrebbe essere tentato di ridurre al minimo i costi dipendenti dalla durata del contratto» [12].

Le criticità evidenziate dalla decisione Lexitor per il credito al consumo sono, infatti, presenti (in buona parte) anche nel credito immobiliare al consumatore. È il caso di segnalare, in particolare, "il margine di manovra di cui dispongono gli istituti creditizi nella loro fatturazione e nella loro organizzazione interna", che "rende, in pratica, molto difficile la determinazione, da parte di un consumatore o di un giudice, dei costi oggettivamente correlati alla durata del contratto" [13].

---

[11] In tal senso v. anche L. Cardi, *Lexitor: un caso chiuso*, in *Riv. dir. risp.*, 2023, p. 222.

[12] CGUE, 11 settembre 2019, C-383/18; il passaggio è ripreso al par. 32 dalla sentenza Unicredit.

[13] CGUE, 11 settembre 2019, C-383/18, par. 33.

Le ragioni non attengono, quindi, al (solo) piano informativo [14]: come evidenziato anche dalla Corte Costituzionale, con la sentenza Lexitor la Corte di giustizia «non ha voluto lasciare alla mera trasparenza la tutela dei consumatori, ritenendo il rischio di abusi nei loro confronti tale da richiedere una protezione sostanziale ed effettiva» [15].

3. Lo stesso avvocato generale, nelle sue conclusioni nel procedimento Unicredit, fa leva sulle specificità che caratterizzerebbero il credito immobiliare rispetto al credito al consumo, richiamando il considerando n. 22 della dir. 2014/17/UE [16], che – senza alcun riferimento al diritto del cliente di estinguere anticipatamente il finanziamento – pone l'accento sull'importanza di "tenere conto delle specificità dei contratti di credito relativi a beni immobili residenziali, che giustificano un approccio differenziato". Il passaggio è poi ripreso anche dalla pronuncia della Corte (v. par. 28) [17], senza, tuttavia, che le invocate specificità vengano effettivamente precisate ed individuate.

Nelle sue conclusioni, l'avvocato generale, dopo aver richiamato il considerando n. 66 (par. 65) – che individua l'obiettivo specifico del diritto al rimborso anticipato nella promozione della concorrenza – fa riferimento alla "possibilità che il diritto al rimborso anticipato sia soggetto" (par. 66), a differenza di quanto accade per il credito al consumo disciplinato dalla dir. 2008/48/CE, a condizioni, come espressamente previsto dall'art. 25, comma 2, dir. 2014/17/UE, che consente, appunto, agli Stati membri di "provvedere affinché l'esercizio del diritto di cui al paragrafo 1 sia soggetto a determinate condizioni".

Le specificità del credito immobiliare sembrano, pertanto, giustificare, in realtà, non tanto una diversa interpretazione e applicazione dell'art. 25, comma 1, dir. 2014/17/UE – che, difatti, rispetto all'art. 16, comma 1, dir. 2008/48/CE non presenta una differente formulazione tale da giustificarne una interpretazione così distante da quella offerta dalla sentenza Lexitor

---

[14] Il punto, seppure in una differente prospettiva, è segnalato anche da Greco, *Estinzione anticipata del finanziamento*, cit., p. 208: «anche nel credito al consumo [immobiliare], si individuano, talvolta, costi che – almeno in apparenza – sfuggono al controllo unilaterale della banca».

[15] Corte cost. 22 dicembre 2022, n. 263, cit. Cfr. anche C. Cellerino, *Lexitor e Corte costituzionale*, cit., p. 695.

[16] Cfr. conclusioni avvocato generale, par. 26, nota 13.

[17] Dal "considerando 22 [della direttiva] si evince che è importante tenere conto delle specificità dei contratti di credito relativi a beni immobili residenziali, specificità che giustificano un approccio differenziato".

per il credito al consumo – ma, al più, una sua differente attuazione e implementazione a livello nazionale, consentendo agli Stati membri di circoscrivere o limitare il diritto del cliente all'estinzione anticipata del finanziamento.

Mi riferisco, in particolare, alle indicazioni che si desumono – e che sono espressamente segnalate anche dall'avvocato generale (par. 66) – dall'art. 25, commi 2 e 5, direttiva 2014/17, secondo cui: 2. "Gli Stati membri possono prevedere affinché l'esercizio del diritto di cui al paragrafo 1 sia soggetto a determinate condizioni. Tra queste condizioni possono figurare [il legislatore sembra riferirsi ad un elenco esemplificativo] restrizioni temporali sull'esercizio del diritto, un trattamento diverso a seconda del tipo di tasso debitore o del momento in cui il consumatore esercita il diritto, o restrizioni relative alle condizioni alle quali il diritto può essere esercitato"; 5. "Se il rimborso anticipato cade in un periodo per il quale il tasso debitore è fisso, gli Stati membri possono prevedere che l'esercizio del diritto di cui al paragrafo 1 sia subordinato all'esistenza di un interesse legittimo del consumatore" [18].

Senonché la conclusione raggiunta dalla Corte nella pronuncia Unicredit sulla base delle richiamate (ma non precisate) specificità del credito immobiliare non è quella di confermare la possibilità per gli Stati membri di disciplinare diversamente – a livello nazionale – il diritto all'estinzione anticipata, sottoponendolo "a determinate condizioni" (art. 25, comma 2, dir. 2014/17/UE), ma è quella di offrire ad un testo normativo pressoché corrispondente a quello dell'art. 16, comma 1, dir. 2008/48/CE – su cui era già intervenuta con la pronuncia Lexitor – un'interpretazione diametralmente opposta. Con la sentenza Lexitor la Corte ha chiarito, infatti, che sono oggetto di rimborso tutti i costi del finanziamento; con la sentenza Unicredit vengono, invece, esclusi dal rimborso i costi corrispondenti ad

[18] Sul punto, occorre segnalare che, sebbene l'affermazione sia priva di motivazione, l'avvocato generale nelle proprie conclusioni (par. 56) ritiene che la direttiva 2014/17 non rimetta al legislatore nazionale la determinazione delle "conseguenze dell'esercizio" del diritto all'estinzione anticipata, per cui (par. 57) non vi sarebbe "alcuna rimessione agli Stati membri affinché stabiliscano le voci di costo da ridurre. Ne consegue che l'interpretazione relativa al 'cosa' della riduzione deve essere uniforme, come quella di qualsiasi altra nozione autonoma del diritto dell'Unione". In questi termini, condivisibilmente, anche A. Nervi, *La vicenda "Lexitor"*, cit., p. 716: una «volta che il consumatore abbia esercitato il diritto all'estinzione anticipata nell'uno o nell'altro caso, non ravviso un motivo apprezzabile per differenziare le regole sulla determinazione della misura del rimborso», «un conto è differenziare le condizioni in presenza delle quali il consumatore può estinguere anticipatamente il finanziamento; altro conto è regolare la quantificazione del rimborso cui questi ha diritto in conseguenza dell'estinzione anticipata».

attività già esaurite (*up-front*), ovvero quei costi "indipendenti dalla durata del contratto" e, può aggiungersi seguendo le conclusioni dell'avvocato generale, anche i costi definiti e sostenuti da soggetti terzi [19].

4. Proprio facendo leva sulla determinazione e l'incasso dei costi da parte di un soggetto terzo, differente dalla banca finanziatrice, anche a livello nazionale iniziano a delinearsi delle interpretazioni 'riduttive' della disciplina del diritto al rimborso in caso di estinzione anticipata del finanziamento previsto dall'art. 125-*sexies* t.u.b., seppur limitatamente, è il caso di precisarlo nuovamente, per i soli contratti conclusi prima del 23 luglio 2021, in quanto per quelli stipulati successivamente il nuovo art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b. è chiaro nell'estendere il diritto al rimborso a "tutti i costi [anche quelli incassati da soggetti terzi rispetto al finanziatore] compresi nel costo totale del credito".

Al riguardo, l'attenzione è rivolta principalmente alla commissione incassata dal mediatore creditizio [20], che, a differenza dell'agente, non rientra nella organizzazione imprenditoriale del finanziatore, ma è un soggetto che formalmente è equidistante sia dal cliente che dal finanziatore.

L'invocata terzietà del mediatore è, tuttavia, solo formale; è sufficiente, infatti, osservare che: *i*) il contratto di mediazione è concluso contestualmente al finanziamento; *ii*) il mediatore è pagato per tramite dell'intermediario finanziatore; *iii*) la provvigione riconosciuta al mediatore è ricompresa nel finanziamento ottenuto dal cliente. Ne consegue che anche per questi costi è individuabile una parte (seppur ridotta) dell'utile percepito dal finanziatore, quale quota degli interessi corrispettivi dovuti dal cliente che maturano su quella parte del finanziamento utilizzato per pagare in anticipo la commissione corrisposta al mediatore.

Anche da questo punto di vista, far leva sul riferimento contenuto nella pronuncia Lexitor al "margine di profitto" generato dal finanziatore, per individuare un possibile criterio distintivo "di tutti i costi compresi nel costo totale del credito" tra costi rimborsabili e costi non rimborsabili, si ri-

[19] Tale ultimo riferimento non è contenuto nella sentenza Unicredit, ma appare comunque coerente con le conclusioni raggiunte dalla Corte, anche in considerazione, in particolare, di quanto precisato dall'avvocato generale: "la sentenza Lexitor non si riferiva" ai costi del credito finalizzati alla remunerazione di un terzo; "nei crediti con garanzia immobiliare non è il mutuante (…) a percepire tali somme, o a fissarle: non ne trae profitto né può intervenire su di esse" (par. 85); "Non vedo quindi alcun motivo per trattare le somme versate a terzi allo stesso modo di quelle esaminate nella sentenza Lexitor" (par. 86).

[20] Cfr. spec. D. ACHILLE, *Estinzione anticipata del credito (immobiliare) ai consumatori e «riduzione del costo totale del credito»*, cit., p. 134 ss.

vela un tentativo non del tutto condivisibile e che meriterebbe, quanto meno, un'ulteriore riflessione.

Ferme restando le considerazioni che precedono, anche il rinvio alla terzietà del mediatore non appare un elemento sufficiente per escludere dal rimborso dovuto al cliente la quota parte della provvigione incassata dal mediatore. Tale impostazione sembra, infatti, rivelare una certa confusione tra l'individuazione del costo oggetto di rimborso e l'individuazione del soggetto legittimato passivo al relativo rimborso [21].

Si tratta, come è evidente, di due profili differenti e su cui l'art. 125-*sexies* t.u.b. non offre alcun elemento. L'art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b. non si preoccupa, infatti, di individuare il soggetto tenuto al rimborso di quanto dovuto al cliente, ma si limita unicamente a definire e delimitare il diritto del cliente, in caso di estinzione anticipata del finanziamento, "alla riduzione, in misura proporzionale alla vita residua del contratto, degli interessi e di tutti i costi compresi nel costo totale del credito, escluse le imposte".

Come già osservato in altra sede [22], l'art. 125-*sexies* t.u.b. stabilisce che, in caso di estinzione anticipata del finanziamento, la banca deve calcolare in detrazione il costo delle commissioni rispetto alla somma dovuta dal consumatore per estinguere il finanziamento. In tal caso, se la banca non opera la detrazione, la somma che il consumatore corrisponde per estinguere il finanziamento è senza causa per quanto riguarda il prezzo delle commissioni non più espletabili. Quindi, l'art. 125-*sexies* t.u.b., limitandosi a prevedere il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito, non contempla (direttamente o immediatamente) l'esercizio di un'azione di ripetizione di indebito secondo lo schema dell'art. 2033 c.c., che invece sarebbe esperibile solo se, in violazione di tale norma, la riduzione non venga accordata e in sede di estinzione anticipata il consumatore corrisponda senza causa il prezzo (commissioni) per controprestazioni non espletate e non espletabili. In detta ipotesi sarebbe indebito l'importo pagato dal consumatore, per la prima volta, in sede di estinzione anticipata del finanziamento, se la banca nel conteggio estintivo calcola a suo debito anche il costo futuro di commissioni e oneri.

---

[21] V. ad es. M. Natale, *Il «pasticcio» post «Lexitor»*, cit.

[22] A. Tina, *Contratti di finanziamento personale e polizze assicurative: l'estinzione anticipata del finanziamento (art. 125-sexies t.u.b.) mediante attivazione della copertura assicurativa*, in *Giur. comm.*, 2018, I, p. 801 ss.; Id., *Il diritto del consumatore alla riduzione del costo totale del credito in caso di rimborso anticipato del finanziamento ex art. 125-sexies, primo comma, t.u.b.*, cit., p. 172.

Nel caso che corrisponde alla prassi comune, invece, il cliente ha già pagato in sede di conclusione del contratto il prezzo delle commissioni (anche) future e tale pagamento – anticipato, ma non indebito – diventa senza causa e perciò indebito in seguito alla estinzione anticipata del finanziamento, che di per sé impedisce lo svolgimento delle prestazioni che il prezzo delle commissioni pagato anticipatamente avrebbe dovuto remunerare. Ne segue che il consumatore che non si veda restituire le somme versate, magari attraverso la "riduzione" compensativa corrispondente del debito residuo (art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b.), può richiederle in restituzione ai sensi dell'art. 2033 c.c. (e art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b.).

Al momento dell'estinzione, il cliente che versa all'intermediario una somma che non sconta la quota parte delle commissioni (già corrisposte e) non maturate sta, comunque, versando una somma (in astratto dovuta e) relativa al rapporto di mutuo. Il cliente matura il diritto a ripetere le somme anticipatamente versate per attività che l'intermediario, in ragione dell'anticipata estinzione del finanziamento, non renderà più. I versamenti effettuati dal ricorrente al momento della conclusione del finanziamento con l'estinzione anticipata del finanziamento diventano (per la quota parte dei costi *recurring*) ripetibili e, quindi, dovuti dall'intermediario.

L'art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b. riconosce, infatti, espressamente al cliente il diritto di estinguere il finanziamento senza dover versare interamente l'importo dovuto quale debito capitale residuo, per poi recuperare (*ex* art. 2033 c.c.) le somme indebitamente trattenute dall'intermediario successivamente all'estinzione; ma procedendo direttamente a corrispondere all'intermediario la differenza tra il debito capitale residuo e la quota parte delle commissioni non maturate. L'art. 125-*sexies* t.u.b. anticipa, quindi, l'esigibilità dell'invocato diritto del cliente *ex* art. 2033 c.c., che altrimenti maturerebbe soltanto successivamente (o al più contestualmente) alla estinzione del finanziamento per effetto del pagamento integrale del debito capitale residuo, attraverso una *facultas solutionis*, che consente al debitore di corrispondere anticipatamente una data somma (determinata ai sensi dell'art. 125-*sexies* t.u.b.) in sostituzione dell'esatto adempimento [23].

[23] In tal senso, v. già A.A. Dolmetta, A. Sciarrone Alibrandi, *La facoltà di «estinzione anticipata» nei contratti bancari, con segnato riguardo alla disposizione dell'art. 7 legge n. 40/2017*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, pp. 524 e 540 ss., secondo cui – in riferimento all'estinzione anticipata (anche parziale) di un contratto di mutuo stipulato «per l'acquisto o per la ristrutturazione di unità immobiliari adibite ad abitazione», come disciplinata dal previgente art. 7, d.l. n. 7/2007 (convertito con l. n. 40/2007) – «viene attribuita al debitore la facoltà di scegliere, lungo tutta la pendenza del rapporto, un adempimento anticipato e ridotto (posta la sufficienza del rimborso,

L'eccedenza corrisposta dal consumatore in sede di estinzione anticipata e corrispondente alla quota parte dei costi oggetto di riduzione *ex* art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b. costituisce, dunque, un effettivo indebito a carico dell'intermediario e non (soltanto) di soggetti terzi [24], così confermandosi la legittimazione passiva del finanziatore per il rimborso di tutti gli importi versati in eccedenza dal consumatore.

Il meccanismo tracciato dal legislatore e ora descritto semplifica l'estinzione anticipata del finanziamento e, in tal modo, tende quindi a facilitare anche la concorrenza tra i finanziatori. La riduzione/rimborso dei costi non maturati non è – o non è solo – l'effetto naturale della estinzione, come evidenziato dall'avvocato generale nelle sue conclusioni nel procedimento Unicredit [25], ma è, anzitutto e prima ancora, un meccanismo necessario per agevolare e facilitare (*recte*, consentire) l'estinzione stessa e così favorire la concorrenza tra intermediari. Il consumatore, liberandosi di parte di quei costi, ha un incentivo all'estinzione o, meglio, l'estinzione non incontra l'ostacolo per il cliente di perdere definitivamente quei costi originariamente sostenuti. Una lettura restrittiva del diritto del cliente al rimborso in caso di estinzione anticipata verrebbe, quindi, a frustrare – quanto meno in parte – l'obiettivo di stimolare e incentivare la concorrenza.

5. Anche il criterio diretto ad escludere dal rimborso quei costi incassati o comunque destinati ad un soggetto distinto dal finanziatore [26] non appare pienamente convincente, né adeguato e coerente con le finalità perseguite dal legislatore, soprattutto se si considera che le criticità evidenziate dalla decisione Lexitor (e dalle conclusioni dell'avvocato generale) sussistono anche per i costi incassati da soggetti terzi.

---

oltre al capitale, degli interessi maturati: a differenza dell'esatto adempimento, conformato sulla prestazione degli interessi sino a scadenza dell'obbligo di pagamento (…)».

[24] V. A. Tina, *Contratti di finanziamento personale e polizze assicurative*, cit., spec. p. 801 ss. In tal senso anche l'orientamento dei Collegi ABF, cfr. *ex multis* Coll. Milano, decisioni n. 12163/2023 e n. 12467/2023; Coll. Bari, decisione n. 6852/2023.

[25] La riduzione dei costi prevista dall'art. 25, comma 1, dir. 2014/17/UE, "è percepit[a] come una conseguenza *naturale* dell'anticipazione del rimborso, che comporta il venir meno o la diminuzione (in caso di anticipo parziale) per la controparte del rischio di mancato pagamento".

[26] Cfr. le conclusioni dell'avvocato generale, par. 84: "Accogliere le tesi della sentenza Lexitor non dovrebbe necessariamente condurre ad estendere la riduzione inerente al rimborso anticipato ai costi del credito immobiliare finalizzati alla remunerazione di un terzo"; par. 85: "Oltre al fatto che (…) la sentenza Lexitor non si riferiva a detti costi, nei crediti con garanzia immobiliare non è il mutuante (…) a percepire tali somme, o a fissarle: non ne trae profitto né può intervenire su di esse" (par. 85).

Come anticipato, tutti i costi del credito sono funzionali alla realizzazione dell'operazione di finanziamento; senza quei costi – o, meglio, senza le attività corrispondenti a quei costi – il finanziamento non sarebbe possibile. Il punto è evidente non solo quando i costi sono sostenuti dalla banca finanziatrice, ma anche quando sono destinati a remunerare l'attività di soggetti terzi. Si tratta, infatti, di attività che, in ogni caso, sono funzionali all'erogazione del credito e che sono comunque dirette a remunerare attività che – in senso lato – rientrano nel processo industriale definito dalla banca finanziatrice per l'erogazione del credito, anche attraverso l'intervento di soggetti esterni alla propria organizzazione imprenditoriale.

Ai sensi dell'art. 125-*novies*, comma 3, t.u.b., l'intermediario del credito deve comunicare "al finanziatore l'eventuale compenso che il consumatore deve versare all'intermediario del credito per i suoi servizi, al fine del calcolo del TAEG", così confermando la partecipazione del mediatore nella definizione della documentazione precontrattuale e contrattuale [27].

Inoltre, come già ricordato, frequentemente anche tali costi sono oggetto del finanziamento, con la conseguenza che vanno (indirettamente) a remunerare anche il finanziatore, incidendo sull'importo capitale e, quindi, sulla base di calcolo degli interessi corrispettivi.

6. Conferme della rimborsabilità della quota parte non maturata della commissione corrisposta al mediatore, da parte, in prima battuta, dello stesso finanziatore paiono trarsi anche da alcune indicazioni normative in tal senso.

L'art. 125-*sexies*, comma 3, t.u.b. prevede che, salvo "diversa pattuizione tra il finanziatore e l'intermediario del credito, il finanziatore ha diritto di regresso nei confronti dell'intermediario del credito per la quota dell'importo rimborsato al consumatore relative al compenso per l'attività di intermediazione del credito". Il (nuovo) testo dell'art. 125-*sexies*, comma 3, t.u.b. presuppone, chiaramente, che il finanziatore abbia tenuto conto anche della quota parte della provvigione del mediatore per la determinazione della riduzione del costo totale del credito riconosciuta al consumatore in sede di estinzione anticipata.

Sul punto, non pare possibile rilevare che la nuova previsione, introdotta dall'art. 11-*octies*, comma 1, d.l. n. 73/2021, trova applicazione soltanto ai contratti stipulati successivamente al 23 luglio 2021, in quanto a tal fine

[27] Sul tema v. anche A. Nervi, *La vicenda "Lexitor"*, cit., p. 714: «queste figure [gli agenti e i mediatori] sono terze solo in apparenza, in quanto la loro presenza e rilevanza dipendono dalle scelte organizzative ed imprenditoriali del finanziatore».

occorre, in realtà, verificare prima l'effettiva portata innovativa delle modifiche apportate alla disciplina dell'art. 125-*sexies* t.u.b.

Al riguardo, è agevole verificare che i commi 4 e 5 dell'art. 125-*sexies* t.u.b. corrispondono perfettamente al testo previgente e analoga conclusione può replicarsi anche per il comma 1. Il comma 1 dell'art. 125-*sexies* t.u.b. è stato, infatti, sì modificato, ma si tratta di una modifica introdotta unicamente per recepire (formalmente) i principi espressi dalla sentenza Lexitor in merito alla interpretazione (retroattiva) dell'art. 16, dir. 2008/48/CE e, conseguentemente, dell'art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b. nella versione previgente, come introdotta dal d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141. Anche il nuovo testo dell'art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b. non presenta, quindi, una portata propriamente innovativa.

Rappresentano, invece, certamente una novità – non solo formale – le previsioni dell'art. 125-*sexies*, comma 2, t.u.b., che individuano (non il perimetro dei costi del credito oggetto di riduzione, ma) i criteri di determinazione del rimborso dovuto al cliente: "I contratti di credito indicano in modo chiaro i criteri per la riduzione proporzionale degli interessi e degli altri costi, indicando in modo analitico se trovi applicazione il criterio della proporzionalità lineare o il criterio del costo ammortizzato. Ove non sia diversamente indicato, si applica il criterio del costo ammortizzato".

Venendo, infine, alle richiamate disposizioni dell'art. 125-*sexies*, comma 3, t.u.b., ritengo che il "diritto di regresso" del finanziatore "nei confronti dell'intermediario del credito dell'importo rimborsato al consumatore" non costituisca una vera e propria novità, ma che sia, in realtà, espressione di principi vigenti anche in precedenza.

Se tra i costi di cui il finanziatore (deve e) doveva tenere conto per determinare la riduzione del costo totale del credito, facendosene carico in sede di estinzione anticipata, (è ed) era presente anche la commissione del mediatore, (non vi sono e) non vi erano ragioni per cui il finanziatore non potesse recuperare il minor importo così ricevuto dal mediatore (che altrimenti si sarebbe avvantaggiato). Il ricavo del mediatore è determinato sulla base di un rapporto destinato a durare per un certo tempo e sulla base di un determinato importo finanziato, indipendentemente dal fatto che l'attività si esaurisca al momento della erogazione del credito. L'attività prestata dal mediatore è, di fatti, sempre la medesima, indipendentemente dall'importo erogato al consumatore e dalla durata del finanziamento. Non è, pertanto, del tutto calzante il passaggio della pronuncia Unicredit, laddove la Corte precisa che «il diritto alla riduzione di cui all'art. 25, paragrafo (…) non è volto a porre il consumatore nella situazione in cui si troverebbe qualora il contratto di credito fosse stato concluso per un periodo

più breve, un importo inferiore o, più generalmente, a condizioni diverse. Esso mira, invece, ad adattare tale contratto in funzione delle circostanze del rimborso anticipato. Stanti tali condizioni, siffatto diritto non può includere i costi che, indipendentemente dalla durata del contratto, siano posti a carico del consumatore a favore sia del creditore che dei terzi per prestazioni che siano già state eseguite integralmente al momento del rimborso anticipato» [28].

Alcuni costi, come la commissione del mediatore, vengono, infatti, determinati – a parità di attività e servizi effettivamente erogati – in ragione dell'importo complessivo del finanziamento e, quindi, seppur indirettamente, della sua durata. In caso di estinzione anticipata, qualora la provvigione originariamente corrisposta all'intermediario del credito non venisse ridotta e rimborsata secondo i criteri di cui all'art. 125-*sexies*, comma 2, t.u.b., a favore del mediatore potrebbe ravvisarsi quello stesso "arricchimento ingiustificato del creditore" (l'intermediario finanziatore) cui si riferisce l'avvocato generale (par. 68) e che giustifica la riduzione dei costi del credito di cui all'art. 125-*sexies* t.u.b.

La riduzione di tali costi non determina, quindi, alcun premio in favore del consumatore [29], ma, semmai, elimina una parte del compenso ricevuto dal mediatore in ragione (soltanto) dell'originario importo del finanziamento e della sua durata. Non è del tutto corretto il rilievo dell'avvocato generale secondo cui l'importo dei costi *up-front*, tra cui anche la provvigione del mediatore, "sarebbe stato il medesimo per qualsiasi contratto di credito", anche qualora il finanziamento avesse avuto sin dall'origine un differente importo e una differente durata, posto che le commissioni dell'intermediario del credito sono normalmente determinate anche in funzione dell'importo del finanziamento e della sua durata.

7. Un'ulteriore conferma della rimborsabilità (pro quota) della commissione corrisposta al mediatore può, infine, trarsi dalla disciplina del rimborso del premio assicurativo relativo alle polizze assicurative connesse al contratto di credito, in caso di estinzione anticipata del finanziamento; rimborso che – nel caso di polizza obbligatoria (come per i finanziamenti contro cessione del quinto *ex* art. 54, d.P.R. n. 180/1950) e, quindi, ricompresa nel costo totale del credito ai sensi dell'art. 121, comma 2, t.u.b. –

[28] Sul punto cfr. anche A. Nervi, cit., *La vicenda "Lexitor"*, cit., p. 715.

[29] Come, invece, segnalato dall'avvocato generale: per tutelare il consumatore "nel modo richiesto dalla direttiva 2014/17, non si [deve] neppure portare il diritto alla riduzione fino al punto di *premiarlo* per un cambiamento che egli impone alla controparte" (par. 71).

vede come legittimato passivo anche l'intermediario finanziatore [30].

In termini generali, nei contratti di assicurazione connessi a mutui e ad altri finanziamenti per i quali sia stato corrisposto un premio unico il cui onere è sostenuto dal debitore/assicurato, in tutti i casi di estinzione anticipata o di trasferimento del mutuo o del finanziamento, anche parziale, deve essere restituita al debitore/assicurato la parte di premio pagato relativo al periodo residuo rispetto alla scadenza originaria. Il rimborso dovuto all'assicurato è, in tal caso, calcolato: *i*) per il premio puro, in funzione degli anni e frazione di anno mancanti alla scadenza della copertura nonché del capitale assicurato residuo; *ii*) per i caricamenti, in proporzione agli anni e frazione di anno mancanti alla scadenza della copertura (cfr. art. 22, comma 15-*quater* e comma 15-*quinquies*, d.l. n. 179/2012; art. 39, reg. Ivass n. 41/2018, ma v. già art. 49, reg. Isvap n. 35/2010).

Nessun rilievo ha al riguardo la circostanza che per i contratti di finanziamento contro cessione del quinto dello stipendio la polizza assicurativa è obbligatoria per la conclusione del contratto, mentre il consumatore è, invece, del tutto libero di avvalersi o non avvalersi dell'assistenza del mediatore. La natura obbligatoria o facoltativa della polizza assicurativa non incide, infatti, sulla rimborsabilità del premio assicurativo, ma unicamente per l'inclusione del premio nel "costo totale del credito" (art. 121, comma 2, t.u.b.) e per il riconoscimento della legittimazione passiva al suo rimborso anche in capo al finanziatore, tenuto, in sede di estinzione anticipata del finanziamento, "alla riduzione (…) di tutti i costi compresi nel costo totale del credito" (art. 125-*sexies*, comma 1, t.u.b.) [31]. L'art. 22, comma 15-*quater*, d.l. n. 179/2012 e l'art. 39, reg. Ivass n. 41/2018 collegano, infatti, il rimborso del premio (a carico dell'impresa assicurativa) al solo rapporto di connessione tra il contratto di finanziamento e la polizza assicurativa allo stesso abbinata; rapporto di connessione che per la provvigione riconosciuta al mediatore è sempre presente, posto che l'attività del mediatore è – per definizione – funzionale alla conclusione del contratto.

Ciò premesso, se è vero che il premio assicurativo è notoriamente riconosciuto come un costo *recurring*, oggetto, quindi, di rimborso in caso di

---

[30] Cfr. per tutte Coll. Coord. ABF, 22 settembre 2014, n. 6167. Sia, inoltre, consentito il rinvio a A. Tina, *Il rimborso del premio assicurativo nei contratti di finanziamento con cessione del quinto dello stipendio o della pensione (CQS) e la (in)competenza dell'Arbitro Bancario Finanziario (art. 128-*bis *t.u.b.)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2019, I, p. 197 ss.

[31] Cfr. *amplius* A. Tina, *Il rimborso del premio assicurativo*, cit., p. 197 ss. Anche sotto questo profilo, può escludersi la portata innovativa del principio espresso dall'art. 125-*sexies*, comma 3, t.u.b.

estinzione anticipata del finanziamento cui la polizza è abbinata, non bisogna, tuttavia, dimenticare che la natura delle voci di costo sintetizzate nel premio assicurativo è duplice. Se può certamente considerarsi un costo *recurring* il premio puro, diversamente i caricamenti ricomprendono per lo più costi *up-front*, tra cui, per quanto qui più rileva, le provvigioni riconosciute agli intermediari (*recte* distributori) assicurativi per il collocamento e la distribuzione della polizza assicurativa; caricamenti per i quali l'art. 39, reg. Ivass n. 41/2018 prevede espressamente il rimborso in favore dell'assicurato, secondo il criterio *pro rata temporis* lineare, in caso di estinzione anticipata del finanziamento. Se è vero che normalmente la polizza assicurativa abbinata al finanziamento (c.d. *CPI* o *PPI*) è intermediata dalla stessa banca finanziatrice (quale distributore assicurativo *ex* art. 190, comma 2, lett. *d*), c.a.p.), che, quindi, è chiamata a rimborsare una parte dei *compensi* complessivamente incassati, le previsioni sopra richiamate dell'art. 39, reg. Ivass n. 41/2018 trovano applicazione anche qualora la polizza sia intermediata da un soggetto terzo e distinto dal finanziatore e che, anzi, opera su incarico e a spese dell'assicurato/finanziato: il mediatore di assicurazione o *broker* (art. 109, comma 2, lett. *b*), c.a.p.).

Del resto, è lo stesso legislatore a prendere espressamente in considerazione l'ipotesi in cui la polizza assicurativa abbinata ad un contratto di finanziamento possa essere intermediata non dalla stessa banca finanziatrice, ma, eventualmente, da un mediatore individuato dal debitore-assicurato. L'art. 28, d.l. n. 1/2012, stabilisce infatti che "le banche, gli istituti di credito e gli intermediari finanziari, se condizionano l'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo alla stipula di un contratto di assicurazione, ovvero qualora l'offerta di un contratto di assicurazione sia connessa o accessoria all'erogazione del mutuo o del credito, sono tenuti ad accettare, senza variare le condizioni offerte per l'erogazione del mutuo immobiliare o del credito al consumo, la polizza che il cliente presenterà o reperirà sul mercato".

8. In conclusione, il quadro normativo ora sintetizzato conferma espressamente la rimborsabilità di un costo del finanziamento (i caricamenti ricompresi nel premio assicurativo) *i*) corrispondente ad una attività *up-front*, *ii*) determinato e *iii*) incassato da un soggetto distinto dal finanziatore, ponendosi in contrasto con le posizioni espresse dall'avvocato generale e dalla CGUE nel procedimento Unicredit, dirette, invece, ad escludere ogni rimborso dei costi c.d. *up front*, ivi inclusa la commissione dell'intermediario del credito.

Ferme restando le perplessità che solleva la sentenza Unicredit, appare, pertanto, preferibile una applicazione rigorosa della sentenza, limitata al contesto dei contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili re-

sidenziali disciplinato dalla dir. 2017/14/UE; potendosi e dovendosi confermare, invece, per il credito al consumo le conclusioni precedentemente raggiunte dalla sentenza Lexitor, con la conseguente riduzione di tutti i costi compresi nel costo totale del credito anche per i contratti stipulati precedentemente al 23 luglio 2021.

Andrea Tucci

PRODOTTI FINANZIARI COMPLESSI E CONTROLLO DI MERITEVOLEZZA

Sommario: 1. I formanti del diritto del mercato finanziario. – 2. Complessità dei prodotti e controllo dell'autonomia contrattuale. – 3. L'uso giurisprudenziale della meritevolezza. – 4. Causa e tipo nel controllo di meritevolezza.

1. *I formanti del diritto del mercato finanziario*

La disciplina del contratto nei mercati regolati del credito e del risparmio registra, apparentemente, una tensione fra il formante legale, che tende alla regolazione uniforme dei "prodotti", mediante regole analitiche, sempre più spesso di matrice comunitaria, e la tendenza (che può essere percepita come) "centrifuga" – dei formanti dottrinale e giurisprudenziale, sovente inclini a ricorrere alle regole e ai princìpi generali del diritto delle obbligazioni e dei contratti.

Questa circostanza ha indotto parte della dottrina a manifestare dubbi sulla compatibilità fra l'approccio domestico e la tendenza euro-unitaria alla uniformazione massima della disciplina dei mercati finanziari [1].

La percezione di una "disarmonia" nel sistema, in qualche modo alimentata dal formante giurisprudenziale, spiegherebbe anche la recente promozione delle ADR in ambito finanziario, nel contesto di una strategia "centripeta", volta alla uniformazione delle regole applicate, grazie all'opera di "coordinamento" delle Autorità di vigilanza, testimoniata dall'emanazione della Direttiva 2013/11/EU [2]. Significativa, al riguardo, è la previsione del-

[1] Cfr. R. Lener, C. Cipriani, *I derivati, le Sezioni Unite e l'Europa*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2021, II, spec. p. 778.

[2] Cfr. F. Carpi, *Servizi finanziari e tutela giurisdizionale*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 1049 ss.,

l'art. 75 della Direttiva MiFID II, che impone agli Stati membri l'adozione di procedure "efficaci ed effettive" per la soluzione stragiudiziale delle controversie relative alla prestazione dei servizi di investimento, alle quali gli intermediari sono tenuti ad aderire, con particolare enfasi sulla collaborazione fra gli organismi previsti nei diversi Stati membri.

In realtà, la descrizione del "formante legale" sopra suggerita, pur se alquanto diffusa fra gli interpreti, sottovaluta, forse, due aspetti, che, in qualche modo, concorrono ad agevolare la comprensione del crescente "interventismo giurisprudenziale".

Innanzi tutto, la disciplina di rango primario è programmaticamente lacunosa, imponendo una integrazione e un coordinamento con il diritto comune delle obbligazioni e dei contratti, come emerge in modo evidente dai "frammenti" di disciplina dei contratti bancari e di investimento contenuti, rispettivamente, nell'art. 117 T.U.B. e nell'art. 23 T.U.F., che affrontano, in modo puntuale (ma, inevitabilmente, frammentario) specifici *problemi* della contrattazione d'impresa nel mercato finanziario, senza con ciò escludere la disciplina generale del contratto. Il che, evidentemente, pone all'interprete delicati problemi di "raccordo", per la cui soluzione sembra corretto adottare il criterio direttivo, secondo cui le regole e i princìpi del diritto generale delle obbligazioni e dei contratti trovano applicazione, in quanto non espressamente derogati e non incompatibili con la disciplina speciale e con la sua "filosofia" [3].

La disciplina di rango primario, inoltre, reca sovente locuzioni che potrebbero evocare clausole generali o concetti indeterminati. Il che è vero in alcuni casi, mentre in altri si è in presenza (almeno in parte) di "falsi amici", nel senso che l'indeterminatezza della locuzione adoperata dal legislatore si rivela soltanto apparente, in quanto evoca e sintetizza una disciplina analitica (es., adeguatezza/appropriatezza) [4].

---

per il rilievo secondo cui "sia il legislatore comunitario sia il legislatore italiano mostrano di privilegiare i mezzi alternativi di soluzione delle liti in materia di servizi d'investimento, rispetto al processo ordinario, ritenendo le procedure di conciliazione e di arbitrato, non *ad hoc* ma regolamentate, più consone alla tutela dell'investitore".

[3] Sul punto, sia consentito il rinvio ad A. Tucci, *Profili del contratto nell'investimento finanziario*, in *Riv. dir. comm.*, 2016,1, 347 ss. In senso conforme, cfr. M. Maggiolo, *Servizi ed attività d'investimento*, in *Trattato di diritto civile e commerciale*, già diretto da A. Cicu, F. Messineo, L. Mengoni, continuato da P. Schlesinger, Milano, 2012, 463,

[4] Sul punto, cfr. R. Natoli, *Il contratto «adeguato»*, Milano, 2012, 72 ss.; F. Denozza, *Disciplina del contratto e «non moral goods»*, in *Riv. dir. comm.*, 2022, I, p. 382; D. Imbruglia, *La regola di adeguatezza e il contratto*, Milano, 2017, p. 357 ss. Per ulteriori riferimenti si rinvia ad A. Tucci, *«Eteroregolamentazione» del contratto e disciplina dei mercati finanziari*, in *Rass. dir. civ.*, 2023, p. 574 ss.

In sintesi, il ruolo della giurisprudenza nella materia bancaria e finanziaria non può essere liquidato come una forma inopportuna di ingerenza nel contratto regolato, essendo, in qualche misura, inevitabile, proprio alla luce della disciplina speciale, anche a livello comunitario, che non reca una regolamentazione organica degli istituti civilistici e che fa sovente ricorso congiunto a disposizioni analitiche e a clausole o princìpi generali; questi ultimi, inevitabilmente, destinati a essere poi concretizzati dall'interprete, il quale è chiamato a svolgere, preliminarmente, un'attenta ricostruzione dei princìpi generali *di settore*[5].

2. *Complessità dei prodotti e controllo dell'autonomia contrattuale*

Gli orientamenti giurisprudenziali evocati si sono formati in relazione a operazioni finanziarie complesse ("My way", "For you", derivati OTC, prodotti "misti", bancari-finanziari o assicurativi-finanziari), che pongono all'interprete – e allo stesso legislatore – non pochi problemi di inquadramento nel sistema, come noto, allo stato, ripartito in diversi "segmenti".

In questo contesto, un approccio dottrinale analitico e, per così dire, "specialistico", si interroga sulla disciplina applicabile, alla luce dei diversi comparti del mercato finanziario – dovuti alla "storica" articolazione della disciplina "per soggetti", di non agevole coordinamento con le "attività" e i "prodotti" a quei soggetti riferibili, sempre meno differenziati e "non comunicanti" (e cfr. l'originario art. 100, comma 1, lett. *f*, T.U.F.)[6] –, ponendosi, fondamentalmente, il problema del "cumulo di discipline", alla luce della

[5] Emblematica, al riguardo, la disciplina della condotta degli intermediari nella prestazione dei servizi di investimento, oggetto di analitica regolamentazione, ma pur sempre incentrata sul principio generale del "servire al meglio l'interesse dei clienti" (art. 21, comma 1, lett. *a*, T.U.F.), che trova riscontro nella disciplina comunitaria (art. 24.1, Dir. 2014/65/UE). Cfr. L. Enriques, M. Gargantini, *The overarching duty to act in the best interest of the client in MiFID II,* in D. Busch, G. Ferrarini (a cura di) *Regulation of the EU Financial Markets. MiFID II and MiFIR*, Oxford, 2016, p. 85 ss., Nel contesto normativo previgente, cfr. U. Minneci, *Servizi di investimento e gradazione dei clienti*, Milano, 2013, p. 67 ss.

[6] Cfr., da ultimo, M. Miola, *Sui rapporti tra assicurazione e mercati finanziari: il caso delle polizze* linked, in *Governance e mercati. Studi in onore di Paolo Montalenti*, a cura di Callegari, Cerrato, Desana, Torino, 2022, III, p. 2186 e nt. 3; Carrisi, Interest rate swap *e contratto dì credito: profili interpretativi e disciplina applicabile*, in *Banca e borsa*, 2023, I, p. 675 ss., spec. p. 690 ss. L'art. 100, comma 1, lett. *f*) rendeva inapplicabili le disposizioni sull'appello al pubblico risparmio alle sollecitazioni all'investimento "*aventi a oggetto prodotti finanziari emessi da banche, diversi dalle azioni o dagli strumenti finanziari che permettono di acquisire o sottoscrivere azioni, ovvero prodotti assicurativi emessi da imprese di assicurazione*".

rilevanza giuridica degli effetti economici, al fine di predicare l'autonomia del giuridico ovvero la sua necessaria "consonanza" con l'analisi economico-finanziaria [7].

A livello di formante legale, può risultare di qualche utilità il richiamo alla vicenda dei prodotti assicurativi "misti", da ultimo, approdata nel T.U.F., dapprima nell'art. 25-*ter*, quindi, con l'introduzione delle fattispecie del "prodotto di investimento al dettaglio e assicurativo preassemblato" (PRIIP) e del "prodotto di investimento assicurativo" (IBIP), rispettivamente, nell'art. 1, lett. *w-bis*) e *w-bis.3*). In sintesi, la disciplina legale mantiene ferma, in apparenza, la distinzione delle tipologie di prodotti (finanziario/assicurativo), ma estende la disciplina di tutela del cliente, nella fase precontrattuale, tenendo conto della presenza di prodotti "misti", nei quali è presente – in forma più o meno accentuata – l'assunzione di un rischio finanziario, da parte dell'assicurato, a scapito della "tradizionale" funzione previdenziale assegnata al contratto di assicurazione [8].

---

[7] Significative, al riguardo, le opposte posizioni di D. Maffeis, *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, 2016, 1385 ss., e di F. Annunziata, *Facciamo ordine! Regole civilistiche e ordinamento finanziario alla prova delle sezioni unite nell'intricato caso dei "derivati impliciti"*, in *Foro it.*, 2023, I, spec. c. 1098, ove il rilievo secondo cui "*il diritto civile e il diritto privato, se applicati in modo non controllato in un contesto altamente tecnico e connotato da equilibri complessi come quello della regolazione del mercato finanziario possano produrre sconquassi e risultati a dir poco stupefacenti*". Un'analoga "tensione" fra i diversi settori del mercato finanziario (e i diversi approcci patrocinati dagli interpreti per risolvere quella tensione) si riscontra in tema di possibile "rilevanza usuraria" della negoziazione di contratti derivati non standardizzati, Per un tentativo di "armonizzare" questi approcci, sia consentito il rinvio ad A. Tucci, *Questioni problematiche in tema di contratti derivati*, in *Il diritto bancario oggi: aspetti sostanziali e processuali*, a cura di Aratari e Romano, Milano, 2023, p. 919 ss. Nella giurisprudenza recente, la tesi della non autonomia del giuridico rispetto all'analisi finanziaria riecheggia nella ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite sui derivati impliciti, di Cass., 16 marzo 2022, n. 8603 "il derivato è un effetto, sia finanziario che giuridico, contenuto in clausole che, a volte, hanno natura autonoma, altre volte, come nel caso che ci occupa, sono incorporate in un altro contratto. Non è un'autonoma fattispecie negoziale, ma un effetto riconducibile a fattispecie negoziali tra loro diverse. Ed è pacifico che il derivato è tale, ossia è un derivato sia dal punto di vista finanziario che giuridico, anche quando è incorporato in un finanziamento, cioè quando non ha autonomia funzionale e di fattispecie". Le Sezioni Unite, come noto, non hanno seguito questo approccio. Cfr. Cass., Sez. Un., 23 febbraio 2023, n. 5657, in *Foro it*., 2023, I, c. 1070 e, *ivi*, quanto osservato in A. Tucci *Meritevolezza degli interessi e derivati impliciti*, spec. p. 1102 ss.

[8] Cfr. M. Miola, *op. cit.*, p. 2196, il quale bene sintetizza il problema del coordinamento tra le categorie del mercato finanziario e i tipi contrattuali del codice civile (nel caso di specie, il contratto di assicurazione). Nel prosieguo, l'A. osserva che questo approccio parrebbe condurre a esiti incompatibili con il diritto giurisprudenziale sulla causa mista, lasciando "emergere l'estensione dell'attività delle imprese di assicurazione a ricomprendere i contratti che non presentano

La giurisprudenza (anche col contributo della dottrina), senza ripudiare questo approccio [9], ha però colto e affrontato una questione, logicamente (e giuridicamente) pre-giudiziale, che attiene al riconoscimento della tutela giuridica e, in definitiva, al controllo dell'autonomia contrattuale nei mercati regolati, alla luce della regola della "meritevolezza" degli interessi, enunciata nell'art. 1322 c.c.

È, questa, una epifania settoriale di un più ampio problema, che, in questa sede, è soltanto possibile evocare, essendo ampiamente e noto e storicamente controverso.

---

i connotati del contratto di assicurazione sulla vita secondo il codice civile, in quanto sono assenti gli estremi del rischio demografico" (p. 2203).

[9] Significativo, in particolare, è l'orientamento giurisprudenziale che muove dalla "riqualificazione" del contratto che dà veste giuridica al prodotto, onde rendere applicabile una diversa disciplina. Così, per i prodotti assicurativi "misti" (polizze indicizzate), in presenza di una prevalenza della causa di investimento, con conseguente applicazione *anche* delle regole di condotta contenute nel T.U.F. ovvero delle regole generali di correttezza, contenute nel codice civile (cfr. Cass., 18 aprile 2012, n. 6061, in *Foro it.*, 2013, I, c. 631; Cass., 18 maggio 2021, n. 13517), ivi compresa quella sul contratto quadro scritto, con conseguente possibile approdo alla nullità, *ex* art. 23 T.U.F. (cfr. Trib. Napoli, 8 ottobre 2020). Come noto, è stato questo l'approccio seguito dal legislatore, con l'abrogazione dell'alt. 100, comma 1, lett. *f*), T.U.F., e l'introduzione degli artt. 25-*bis* e 25-*ter*, pur senza procedere a una "riqualificazione" del prodotto. Più di recente, si veda il d.lgs. 21 maggio 2018, n. 68, di recepimento della Direttiva 2016/97/UE, c.d. Insurance Distribution Directive (IDD). Al riguardo, è stato correttamente osservato che la crescente complessità dei prodotti ha reso evidente l'inadeguatezza dell'approccio "settoriale" del legislatore, rispetto ai problemi emersi nella prassi, "in quanto la disciplina del Tuf, in tema di trasparenza e di regole di condotta a tutela dell'investitore, non consente di risolvere tutte le esigenze di qualificazione" di tali prodotti (nel caso di specie: le polizze "miste", a contenuto finanziario), "in presenza di contestazioni che attengono alla nullità del contratto di assicurazione per difetto della causa in concreto, stante la mancanza del trasferimento di un rischio in capo all'assicuratore, con la conseguenza che l'evento morte finirebbe per costituire solo il termine di adempimento della prestazione" (M. Miola, *op. cit.*, p. 2197. In giurisprudenza, cfr. Cass., 5 marzo 2019, n. 6319: "Nelle polizze unit linked, anche ove sia prevalente la causa 'finanziaria', la parte qualificata come 'assicurativa' deve rispondere ai principi dettati dal codice civile, dal codice delle assicurazioni e dalla normativa secondaria ad essi collegata con particolare riferimento alla ricorrenza del 'rischio demografico', rispetto al quale il giudice di merito deve valutare l'entità della copertura assicurativa che, avuto riguardo alla natura mista della causa contrattuale, dovrà essere vagliata con specifico riferimento all'ammontare del premio versato dal contraente, all'orizzonte temporale ed alla tipologia dell'investimento". Al riguardo, si è precisato che "non conta in via di principio la misura del rischio di investimento corso dal contraente, quanto la ricorrenza di una funzione previdenziale, il che implica l'assunzione di un rischio demografico concernente un evento inerente la vita dell'assicurato, il quale penetra nella causa del contratto senza limitarsi ad incidere sulla normale alea contrattuale. Di qui l'esigenza di accertare le condizioni, in presenza delle quali tale rischio possa ritenersi in concreto sussistente" (M. Miola, *op. cit.*, p. 2202). Cfr. anche Cass., 13 ottobre 2019, n. 22891; Cass., 5 marzo 2019, n. 6719.

In un tentativo di estrema sintesi, può dirsi che, anche nel diritto bancario e dell'intermediazione finanziaria le applicazioni giurisprudenziali e le riflessioni della dottrina in tema di meritevolezza degli interessi evidenziano quella tensione fra fautori di un controllo "forte" e sostenitori di un approccio "minimalista" (o "negazionista"), nonché fra controllo "in concreto" e controllo "sul tipo", in sede di applicazione della regola enunciata.

Non è certo possibile, in poche battute, affrontare il complesso e tormentato dibattito sulle tecniche di controllo dell'autonomia contrattuale, che evidenzia la difficoltà di individuare, e poi applicare in concreto, un criterio che coniughi la libertà dei soggetti che operano nel mercato di regolare i propri interessi, definendone un assetto condiviso e ritenuto conveniente, con l'esigenza dell'ordinamento di stabilire le condizioni per accordare tutela giuridica, anche fornendo criteri non univoci, in relazione ai suoi diversi "settori" (per quel che in questa sede rileva: quello del credito e quello dell'investimento finanziario). Donde anche l'inevitabile componente ideologica, che orienta – più o meno consapevolmente – la stessa percezione e delimitazione dei problemi e degli interessi da comporre. In questo contesto, gli assertori di un controllo "forte" sull'autonomia privata sottolineano l'esigenza di assicurare la conformità delle sue manifestazioni ai valori riconosciuti e tutelati dall'ordinamento, nella sua evoluzione storica [10]. L'interprete e, *in primis,* il giudice sarebbe chiamato ad assicurare un assetto di interessi "adeguato" – appunto, in base ai valori da realizzare –, eventualmente, anche "conformando" il programma negoziale delle parti, così agendo in funzione, per così dire, "propulsiva" dell'autonomia privata [11].

---

[10] L'approccio c.d. restrittivo non è, peraltro, indifferente, rispetto ad *altri* valori, pure tutelati dall'ordinamento giuridico, fra i quali, indubbiamente, rientrano la prevedibilità e la stessa "calcolabilità" delle decisioni, ossia, in definitiva, la certezza del diritto, anche nella logica, più moderna, di un sistema di economia di mercato, per quanto temperato da princìpi di solidarietà e giustizia sociale, la cui attuazione è, però, rimessa alle istituzioni rappresentative ("il legislatore"), piuttosto che a quelle deputate all'applicazione del diritto nei casi concreti ("il giudice"). La separazione di funzioni così delineata è però incrinata dai mutamenti intervenuti nella legislazione (*in primis*, di rango costituzionale e sovranazionale) e nella sensibilità degli interpreti, rispetto alla valutazione "secondo l'ordinamento giuridico". In argomento resta fondamentale la riflessione di P. Barcellona, *Intervento statale e autonomia privata nella disciplina dei rapporti economici*, Milano, 1969, spec. p. 209 ss.

[11] Secondo un'impostazione patrocinata – nella fase di gestazione del codice civile attuale – da E. Betti, *Sui principi generali del nuovo ordine giuridico*, in *Riv. dir. comm.*, 1940, I, p. 222, in aperta polemica con l'ordine "negativo" di matrice liberale. Sul punto, cfr., da ultimo, M. Barcellona, *Ordine pubblico e diritto privato*, in *Europa e dir. priv.*, 2020, p. 925 ss.; Id., *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015, p. 95 ss. In precedenza, cfr. A. Guarneri, *Questioni sull'art. 1322 cod. civ.*, in *Riv. dir. comm.*, 1976, II, p. 263. Nella giurisprudenza più recente, cfr. Cass., Sez. Un., 24 settembre 2018, n. 22437, in tema di polizze *claims made,* nel

All'opposto, la posizione "restrittiva", in merito all'ampiezza del controllo "tollerabile", coglie ed enfatizza, principalmente, le istanze di libertà e autoresponsabilità dei soggetti e, di conseguenza, di contenimento delle forme di "interventismo" dell'ordinamento giuridico e delle istituzioni preposte alla sua attuazione in concreto [12].

La dialettica fra diversi approcci può dare luogo a tentativi di sintesi o anche soltanto a sovrapposizioni nelle argomentazioni. Il che appare evidente proprio rispetto al tema oggetto delle presenti riflessioni.

3. *L'uso giurisprudenziale della meritevolezza*

La giurisprudenza di legittimità, in effetti, oscilla fra (e talora sovrappone) la tesi della meritevolezza quale strumento di controllo in astratto, sul tipo, che giustifica un approdo alla ir/rilevanza giuridica e l'opposta visione della meritevolezza quale tecnica di controllo in concreto, che non guarda alla fattispecie, ma al risultato pratico dell'affare, anche quale esito di una più complessa operazione economica [13].

---

solco di Cass., Sez. Un., 6 maggio 2016, n. 9140, in *Foro it.*, 2016, I, c. 2014, con nota di R. Pardolesi, *Le sezioni unite sulle clausole* claims made: *a capofitto nella tempesta perfetta*.

[12] Cfr., pur se con posizioni non del tutto coincidenti, G. Gorla, *Il contratto*, Milano, 1954, p. 203 ss.; G. Stolfi, *Teoria del negozio giuridico*, Milano, 1961, p. 29 ss.; G.B. Ferri, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968 (rist.), p. 355 ss.; V. Roppo, *Il contratto*, Milano, 2011, p. 345; A. Guarneri, *Meritevolezza dell'interesse,* in *Dig. priv. – sez. civ.*, Torino, 1994, XI, p. 324; R. Sacco, *Interesse meritevole di tutela*, in *Dig. priv., Agg.*, 2010, Torino, p. 781. Sul piano della metodologia giuridica, questo approccio si coniuga, sovente, con la predilezione per un metodo dogmatico-sistematico (da ultimo, anche per gli opportuni riferimenti, F. Piraino, *Riflessioni su dogmatica e autonomia privata: il concetto di causa del contratto*, in *Ragionare per decidere*, a cura di Bombelli e Montanari, Torino, 2015, spec. p. 45 ss.; E. Minervini, *La meritevolezza del contratto*, Torino, 2019) e per l'ancoraggio alla teorica della fattispecie, che avrebbe il pregio, a sua volta, di tutelare le istanze di prevedibilità e "calcolabilità" delle decisioni e, in definitiva, della razionale composizione degli interessi confliggenti. Cfr., con diversità di posizioni, N. Irti, *La crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. proc.*, 2014, I, p. 36, nel solco della riflessione di M. Weber, *Economia e società* (1922), Milano, 1995, III, spec. pp. 17 e 189; N. Lipari, *Il diritto civile tra legge e giudizio*, Milano, 2017, spec. 165 ss.; P. Perlingieri, *Dogmatica giuridica e legalità costituzionale*, in *Annali SISDIC*, Napoli, 2019, spec. p. 36 ss.

[13] Cfr. Cass., 30 settembre 2015, n. 19559, § 8, a p. 140 ("4You"), ove si discorre di un "complessivo giudizio di non meritevolezza della causa concreta" (nel caso di specie, esclusa in considerazione del "prepotere della finanziatrice", della "rigidità del finanziamento" e della "finalità della controparte" (di natura previdenziale, *ex* art. 38 Cost.). Donde l'enunciazione del principio secondo cui "*non integra, ai fini dell'art. 1322 c.c., comma 2, un interesse meritevole di tutela da parte dell'ordinamento, per contrasto con i principi generali ricavati dagli artt. 47 e 38 Cost., circa la tutela del risparmio*

La sovrapposizione e la confusione dei due piani appare evidente nella pronuncia delle Sezioni Unite n. 22437/2018, in tema di polizze *claims made,* che prende le mosse dall'affermazione secondo cui non vi è spazio per un controllo di meritevolezza, *ex* art. 1322, comma 2, c.c., in quanto trattasi di contratti tipici, a seguito dell'intervento del legislatore (§ 10, § 13.1 e § 15), per poi affermare l'esigenza di un controllo sull'esercizio dell'autonomia contrattuale, nella determinazione del contenuto contrattuale (oltre che nella fase precontrattuale, a fini risarcitovi), ai sensi dell'art. 1322, comma 1, c.c., posto che (§ 16) "rimane [...] vivo e vitale il test su come la libera determinazione del contenuto contrattuale, tramite la scelta del modello *claims made,* rispetti, anzitutto, i 'limiti imposti dalla legge', che il comma 1 dell'art. 1322 c.c. postula per ogni intervento conformativo sul contratto inerente al tipo, in ragione del suo farsi concreto regolamento dell'assetto di interessi perseguiti dai paciscenti, secondo quella che suole definirsi 'causa in concreto' del negozio". E, si noti, siffatto "test", ad avviso della Corte, non può prescindere "dalla stessa tensione ispiratrice dello scrutinio di meritevolezza di cui al capoverso del citato art. 1322 c.c. e che guarda [...] alla complessità dell'ordinamento giuridico, da assumersi attraverso lo spettro delle norme costituzionali, in sinergia con quelle sovranazionali (nel loro porsi come vincolo cogente: art. 117 Cost., comma 1) e segnatamente delle Carte dei diritti, le quali norme non imprimono all'autonomia privata una specifica ed estraniante funzionalizzazione, bensì ne favoriscono l'esercizio, ma non già in conflitto con la dignità della persona e l'utilità sociale (artt. 2 e 41 Cost.), operando, dunque, in una prospettiva promozionale e di tutela" [14].

---

e l'incoraggiamento delle forme di previdenza anche privata, quello perseguito mediante un contratto atipico fondato sullo sfruttamento delle preoccupazioni previdenziali del cliente da parte degli operatori professionali mediante operazioni negoziali complesse di rischio e di unilaterale riattribuzione del proprio rischio d'impresa, in ordine alla gestione di fondi comuni comprendenti anche titoli di dubbia o problematica redditività nel proprio portafoglio, in capo a colui a cui il prodotto è stato espressamente presentato come rispondente alle sue esigenze di previdenza-complementare, quale piano pensionistico a profilo di rischio molto basso e con possibilità di disinvestimento senza oneri in qualunque momento; pertanto, non è efficace per l'ordinamento il contratto atipico il quale, in dette circostanze, consista, tra l'altro, nella concessione di un mutuo, di durata ragguardevole, all'investitore destinato all'acquisto di prodotti finanziari della finanziatrice ed in un contestuale mandato alla banca ad acquistare detti prodotti anche in situazione di potenziale conflitto di interessi".

[14] Nel prosieguo (§ 19.2), la Suprema Corte precisa che l'ottica di adeguatezza del contratto agli interessi in concreto avuti di mira dai paciscenti è proprio quella che costituisce il fulcro dell'indagine in esame, che veicola, per l'appunto, una verifica di idoneità del regolamento effettivamente pattuito rispetto all'anzidetto obiettivo". Siffatta verifica "transita attraverso la portata che assume la c.d. "causa concreta" del contratto, ossia quella che ne rappresenta lo scopo pratico, la sintesi, cioè, degli interessi che lo stesso negozio è concretamente diretto a realizzare, quale

Secondo questo approccio, per così dire, "sincretico", parametri del controllo possono essere princìpi e valori direttamente applicabili ovvero regole analitiche, ma rilette in chiave sistematica e con attenzione ai valori.

L'utilizzazione di princìpi costituzionali, quali "parametri valutativi" per la concretizzazione, ad opera del giudice, delle clausole generali presenti nel codice civile, ai fini della validità del contratto, si inserisce, d'altronde, nell'alveo di un orientamento giurisprudenziale sempre più diffuso, che ha trovato finanche un riconoscimento, da parte della Corte Costituzionale [15].

La meritevolezza può apparire (e, forse, in parte, lo è) una "fuga nelle clausole generali", rispetto alla considerazione analitica della disciplina di settore. Emblematica la vicenda dei contratti derivati OTC, rispetto ai quali la Corte di Cassazione ha "costruito" la non conformità alla disciplina speciale, ma sulla base di un approccio dogmatico, che ricostruisce la "essenza" degli istituti (il contratto derivato quale "scommessa razionale"), per poi desumerne regole analitiche, a rigore, non presenti nella disciplina di settore (*i.e.*, indicazione e "condivisione" del MtM e degli scenari probabilistici); circostanza, questa, ritenuta non decisiva, poiché l'approccio seguito riconduce il ragionamento ai requisiti del contratto in generale (causa e/o

funzione individuale della singola e specifica negoziazione, al di là del modello astratto utilizzato (per tutte, Cass., 8 maggio 2006, n. 10490)". Sicché "rimane intatta, per l'appunto, l'indagine sulla causa concreta del contratto, che spazia dalla verifica di sussistenza stessa (ossia della adeguatezza rispetto agli interessi coinvolti) a quella di liceità (intesa come lesione di interessi delle parti tutelati dall'ordinamento)". "In quest'ottica, l'analisi dell'assetto sinallagmatico del contratto assicurativo rappresenta un veicolo utile per apprezzare se, effettivamente, ne sia realizzata la funzione pratica, quale assicurazione adeguata allo scopo [...], là dove l'emersione di un disequilibrio palese di detto assetto si presta ad essere interpretato come sintomo di carenza della causa in concreto dell'operazione economica" (§ 19.5). Non è, dunque, questione di garantire, e sindacare perciò, l'equilibrio economico delle prestazioni, che è profilo rimesso esclusivamente all'autonomia contrattuale, ma occorre indagare, con la lente del principio di buona fede contrattuale, se lo scopo pratico del regolamento negoziale "on claims made basis" presenti un arbitrario squilibrio giuridico tra rischio assicurato e premio, giacché, nel contratto di assicurazione contro i danni, la corrispettività si fonda in base ad una relazione oggettiva e coerente con il rischio assicurato, attraverso criteri di calcolo attuariale.

[15] Cfr. Corte cost., 24 ottobre 2013, n. 248: "*Il regolamento contrattuale «non equo e gravemente sbilanciato in danno di una parte» può essere sindacato dal giudice, in sede di rilievo officioso della possibile nullità (totale o parziale), ex art. 1418 c.c., «per contrasto con il precetto dell'art. 2 Cost. (per il profilo dell'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà) che entra direttamente nel contratto, in combinato contesto con il canone della buona fede, cui attribuisce vis normativa, 'funzionalizzando così il rapporto obbligatorio alla tutela anche dell'interesse del partner negoziale nella misura in cui non collida con l'interesse proprio dell'obbligato*". In senso conforme: Corte cost., 2 aprile 2014, n. 77. Il referente dottrinale è F. Galgano, *Squilibrio contrattuale e mala fede del contraente forte*, in *Contr. e impr.*, 1997, p. 41.

oggetto) e, da ultimo, alla stessa meritevolezza dei contratti derivati [16].

In alcuni casi, peraltro, il controllo di meritevolezza si è incentrato proprio sull'esame della disciplina di settore, considerando la "non conformità" a quella disciplina come indice di non meritevolezza [17]. In questa prospettiva si è orientata la sentenza di Cass., 31 luglio 2017, n. 19013, che, per la prima volta, ha statuito *ex professo* sulla nullità dei contratti derivati, conclusi con una finalità di copertura del rischio, per il cliente, rispetto a variazioni pregiudizievoli del mercato del "sottostante", allorché risulti accertato che, *in concreto*, il rischio non sussiste o, comunque, la "strutturazione" del contratto non consente la realizzazione della finalità di copertura, in ragione, appunto, di un vizio genetico della causa concreta. La sentenza in esame compie un passo ulteriore, ravvisando proprio nelle regole di settore un parametro per valutare la meritevolezza degli interessi del contratto (appunto, "secondo l'ordinamento giuridico"), così realizzando una armonizzazione e una reciproca integrazione del diritto comune dei contratti e del diritto speciale dell'intermediazione finanziaria [18].

---

[16] Cfr., da ultimo, Cass., 24 luglio 2023, n. 22014, nella quale si afferma che "*la mancanza di conoscibilità da parte del cliente dei possibili oneri e costi a suo carico fa venire meno la meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto IRS, determinandone la nullità*". Il *leading case,* come noto, è Cass., SS.UU., 12 maggio 2020, n. 8770, in *Giur. it.*, 2020, p. 2397. Più di recente, cfr. Cass., 26 agosto 2021, n. 23489; Cass., 19 marzo 2024, n. 7368; Cass., 20 marzo 2024, n. 7412.

[17] II che potrebbe stimolare una riflessione sulla situazione speculare, ponendo l'interrogativo in merito alla possibilità di sindacare la meritevolezza di un contratto conforme alla disciplina di settore. Cfr., da ultimo, N. Cipriani, *Contratto «conformato» e controllo di meritevolezza*, in *Conformazione del contratto e autorità indipendenti nel diritto italo-europeo,* a cura di P. Perlingieri, S. Giova, I. Prisco, Napoli, 2023, p. 355 ss.

[18] Nella fattispecie esaminata, i contratti derivati negoziati con finalità di copertura si sarebbero rivelati oggettivamente non idonei a realizzare siffatta funzione, non sussistendo quella "elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziare (scadenza, tasso d'interesse, tipologia, ecc.) dell'oggetto della copertura e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine", che la Consob ha indicato fra i requisiti indispensabili per la qualificazione di un'operazione in termini di copertura, nella Comunicazione 26 febbraio 1999, DI/99013791. L'intermediario non avrebbe, dunque, curato l'interesse del cliente e questa circostanza assumerebbe rilievo proprio nel contesto della valutazione di meritevolezza degli interessi; aspetto, questo, per contro negletto dalla sentenza oggetto di ricorso. Si veda, in particolare, il par. 7 della motivazione, nel quale la Corte afferma che "posto che la detta determinazione Consob si inquadra nell'ambito delle misure di attuazione del TUF e del Regolamento Consob, si deve ritenere che la necessaria cura dell'interesse oggettivo del cliente – che la normativa dei citati artt. 21 e 26 va a inserire nell'ambito della generale valutazione di meritevolezza degli interessi prescritta dall'art. 1322 cod. civ. – si traduca, in relazione alle operazioni in derivati IRS con funzioni di copertura, nel rispetto delle sopra elencate condizioni. Con la conseguenza ulteriore che l'interesse oggettivo del cliente, come sussistente per il compimento di operazioni di effettiva copertura, non potrà ritenersi soddisfatto

La sensazione di una "fuga", peraltro, potrebbe apparire storicamente fondata, ove si consideri il contesto storico in cui è maturato il nuovo orientamento della Cassazione, a seguito delle "sentenze gemelle" del 2007 (nn. 26724 e 26725), allorché sembrava ai più ormai precluso un giudizio di nullità per i contratti di investimento "non conformi" alla disciplina di settore. In estrema sintesi, alla tesi secondo cui "*il contratto inadeguato non è nullo*", si è replicato osservando che (il contratto inadeguato) "*può essere immeritevole e, dunque, irrilevante*", in tal modo, apparentemente, "armonizzando" le diverse regole giurisprudenziali [19].

4. *Causa e tipo nel controllo di meritevolezza*

Rispetto al tipo di problema percepito, peraltro, parrebbe congruo, piuttosto, il richiamo alla nullità per difetto della causa in concreto, mancando quella che è stata icasticamente definita la "razionalità minima dello scambio", in ciò consistendo quello che la Cassazione ha enfaticamente definito un "vantaggio ingiusto e sproporzionato" [20], così alimentando la polemica sul

quando l'operazione in concreto intervenuta non rispetti realmente le condizioni sopra richiamate". Donde la conclusione (§ 8), secondo cui "la Corte di Appello di Milano, nello svolgimento del giudizio di meritevolezza concernente i contratti IRS, per cui è causa, non ha fatto corretta applicazione della norma dell'art. 1322 cod. civ. Nello svolgimento di tale giudizio, la stessa non ha infatti tenuto conto né delle norme degli art. 21 TUF e 26 Reg. Consob, n. 11522/1998, né delle specificative prescrizioni approntate dalla Determinazione Consob del 26/02/1999 in relazione alle operazioni di copertura". Il richiamo alla "verifica dell'effettivo rispetto delle condizioni stabilite dalla Consob" nella citata Comunicazione – che si legge in sede di enunciazione del principio di diritto – potrebbe destare qualche perplessità, ove inteso nel senso che il giudice debba escludere la meritevolezza degli interessi, ove non risultino osservate, in concreto, le indicazioni fornite dalla Consob. Sembra più corretto ritenere, per contro, che siffatte indicazioni assumano rilevanza, nella valutazione in questione, non tanto sotto il profilo formale, della loro imperatività, quanto, piuttosto, per i criteri tecnico-giuridici che forniscono all'interprete (e al giudice, *in primis*), nell'accertamento dell'effettiva idoneità dello strumento finanziario a realizzare la funzione di copertura. La sentenza si legge in *Corr. giur.*, 2018, p. 339 ss., con nota di A. Tucci, *Condotta dei contraenti e meritevolezza degli interessi nella prestazione dei servizi di investimento*. In argomento, cfr. U. Minneci, *op. cit.*, p. 44 ss.

[19] Sul punto, cfr. quanto osservato in A. Tucci, *Il contratto inadeguato e il contratto immeritevole*, in *Contr. impr.*, 2017, p. 921 ss.

[20] Cfr. C. Scognamiglio, *Problemi della causa e del tipo*, in *Trattato del contratto*, diretto da Roppo, Milano, 2006, II, spec. p. 177 ss. Più di recente, cfr. anche G. Lener, *Giurisprudenza e autorità indipendenti nell'epoca del diritto liquido. Studi in onore di Roberto Pardolesi*, a cura di F. Di Gommo e O. Troiano, Piacenza, 2018, p. 181, per il rilievo che "censurabile è il concreto atteggiarsi dell'operazione (vale a dire la causa concreta di essa), non il modello che, qualora

contratto "giusto" o "conveniente", che la più recente pronuncia delle Sezioni Unite, in tema di "derivati impliciti", ha tentato di smussare.

Non può escludersi – per quanto la considerazione possa apparire metagiuridica, ma forse non fuori luogo, nel contesto di una riflessione sui "formanti" – che un ruolo non trascurabile abbia svolto il ceto forense, stimolato da (peraltro, del tutto legittimi, nella dialettica processuale) interessi "di parte" a scardinare l'apparentemente granitico edificio eretto dalle Sezioni Unite, aggirando la "non-nullità", mediante il ricorso alla "irrilevanza".

Come si è avuto modo di osservare, ad agevolare questa operazione e a stimolare il nuovo corso della giurisprudenza di legittimità sono stati prodotti "atipici" e "complessi" e la diffusa (ancorché criticata, in dottrina) tendenza della giurisprudenza di legittimità a sovrapporre il controllo di meritevolezza a quello della "causa in concreto", come si legge anche nella più recente epifania di questo orientamento [21].

Le Sezioni Unite, da ultimo (sent. n. 5657/2023), parrebbero patrocinare posizioni più "moderate", sebbene l'approccio seguito evidenzi pur sempre quel sincretismo argomentativo sopra rilevato e censurato, poiché non accoglie l'impostazione "minimalista" (o, se si vuole, "nichilista"), in merito al significato da attribuire alla locuzione "interessi meritevoli di tutela", per contro, riconoscendo il potere e il dovere dell'interprete – e del giudice, *in primis* – di qualificare e *valutare* l'operazione contrattuale, non soltanto in termini di astratta idoneità dello schema contrattuale a regolare gli interessi delle parti [22] ovvero di non contrarietà alla legge, all'ordine pubblico o al buon costume, ma procedendo a una diretta e immediata applicazione dei princìpi consacrati nella Costituzione, pur se escludendo che l'esito di siffatta operazione ermeneutico-valutativa possa consistere in un apprezzamento sulla convenienza dell'affare o sull'equilibrio delle prestazioni [23].

'depurato' delle ragioni di squilibrio, non si sarebbe esposto a censure (mentre profilo diverso, perché relativo agli obblighi comportamentali in fase di negoziazione, quello riguardo al rispetto delle cautele del T.U.F. e della normativa regolamentare)". Una conferma, in tal senso, discenderebbe dal precedente di Cass., 15 febbraio 2016, n. 2900, che aveva riconosciuto l'astratta meritevolezza del tipo.

[21] Cfr. Cass., Sez. Un., 23 febbraio 2023, n. 5657, in *Foro it.*, 2023, I, c. 1074: "*la meritevolezza è un giudizio che deve investire non il contratto in sé, ma il risultato con esso avuto di mira dalle parti, cioè lo scopo pratico o causa concreta che dir si voglia*".

[22] Secondo l'impostazione patrocinata da F. Gazzoni, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, p. 62.

[23] Per questo aspetto, la motivazione parrebbe evidenziare un tentativo di "aggiustamento" delle statuizioni rese dalle stesse Sezioni Unite, in precedenti anche recenti, fra i quali particolare clamore ha destato la pronuncia sulle clausole *claims made* (cfr. Cass., S.U., n. 22437/18). Cfr.,

Mette conto rilevare che soltanto questo approccio "in concreto" può creare il problema della possibile sovrapposizione fra controllo di adeguatezza e controllo di meritevolezza.

L'approccio incentrato sul "tipo", per contro, può porre, semmai, il problema di un conflitto fra il modello di regolamento degli interessi e i valori dell'ordinamento (generale e) settoriale [24].

Le Sezioni Unite coniugano l'approccio, per così dire, settoriale con quello della teoria generale del contratto, incentrato sulla causa, onde valutare, di volta in volta, la giustificazione dell'operazione di destinazione o utilizzazione del risparmio (creditizia, di investimento finanziano, assicurativo-previdenziale). In questa prospettiva, un'operazione di natura creditizia non risulta snaturata dalla circostanza che gli *effetti* di una o più pattuizioni risultino analoghi a quelli di un'operazione di investimento, sotto il profilo della tipologia di rischio, piuttosto che della finalità di destinazione del risparmio; circostanza, questa, di per sé non idonea a descrivere le operazioni aventi ad oggetto strumenti finanziari non standardizzati.

Ne risulta, indubbiamente, un penetrante controllo sull'autonomia privata, nel contesto dei mercati regolati, con attribuzione al formante

---

soprattutto, F. Piraino, *Contro l'uso della nullità parziale in chiave di conformazione del contratto*, in *Giur. it.*, 2020, p. 1560, ove una critica a quella pronuncia, proprio incentrata sulla natura "ibrida" della motivazione, che avrebbe realizzato una sorta di "fusione" fra le diverse teorie della causa, pervenendo a una valutazione dell'equilibrio contrattuale, sotto le mentite spoglie del giudizio di natura funzionale. Sul punto cfr. anche Id., *Meritevolezza degli interessi*, in *Enc. dir. I tematici – Contratto*, Milano, 2021, p. 667 ss.; G. Lener, *Il nuovo "corso" giurisprudenziale della meritevolezza degli interessi*, cit., p. 180 ss. L'approccio delle Sezioni Unite riecheggia, per certi aspetti, quello più di recente suggerito da C.M. Bianca, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, I, p. 258, il quale coniuga il controllo causale, in termini individuali, con la valutazione della meritevolezza, anche alla luce dei valori costituzionali.

[24] Cfr. – con riferimento all'ultima pronuncia delle Sezioni Unite sui derivati impliciti – F. Piraino, *La magica Porta di Ishtar e la via accidentata delle sezioni unite per la meritevolezza*, in *Foro it.*, 2023, I, c. 1088, ove il rilievo secondo cui uno schema contrattuale standardizzato recante una clausola di determinazione variabile del canone di leasing pone dubbi di meritevolezza non già per la diretta violazione del principio di trasparenza, e dunque del parametro dell'ordine pubblico, in materia bancaria; quanto piuttosto "per la sua dissonanza rispetto alla trasparenza e, per estensione, all'ordine pubblico [...]. Il dubbio di meritevolezza è, dunque, più che legittimo, tenuto conto dell'oggettiva complessità della clausola di doppia indicizzazione, al centro della controversia, e soprattutto delle ricadute in termini di intelligibilità del contenuto del contratto". E cfr. anche R. Pardolesi, F. Piraino, *ivi*, p. 1086, ove l'osservazione secondo cui, nel caso di specie, "il nodo da sciogliere era, dunque, se, in chiave tipologica, l'innesto di un criterio di determinazione del canone di leasing affidato a un doppio parametro, che tanto i giudici di seconde cure quanto alcuni osservatori hanno reputato di difficile comprensione, vada approvato, così legittimando la sua riproduzione nella prassi bancaria. Soltanto questa è la funzione conferita al criterio della meritevolezza ex art. 1322, cpv., c.c.".

giurisprudenziale municipale di un ruolo che, come si è detto, a taluno è parso in contraddizione con l'armonizzazione massima a livello comunitario, sebbene, come noto, il diritto comunitario sia tendenzialmente agnostico sul piano dei rimedi, limitandosi a richiederne l'efficacia anche dissuasiva [25]. Risultato, questo, che l'orientamento in esame parrebbe (fin troppo) garantire.

L'esame delle fattispecie che hanno dato vita a quello che è stato definito "il nuovo corso della giurisprudenza sulla meritevolezza" [26] induce a ritenere che il ricorso a questo parametro dagli incerti confini si riveli una scorciatoia argomentativa, incentrata sul richiamo diretto ai valori costituzionali – con conseguente allarme per una possibile "tirannia dei valori" – di dubbia utilità, ove non ricondotto alla più "controllabile" teoria della causa in concreto.

[25] Condivisibile, sul punto, la recente pronuncia di App. Bologna, 17 febbraio 2022, che ha rigettato la richiesta di rinvio pregiudiziale alla Corte di giustizia dell'Unione europea, *ex* art. 267 TFUE. Nel senso qui criticato, cfr., peraltro, R. Lener, C. Cipriani, *op. cit.*, spec. p. 778, anche per la tesi – coerente con le premesse, ma non convincente, in diritto – secondo cui l'orientamento accolto dalle Sezioni Unite condurrebbe a un'ipotesi di "nullità c.d. sopravvenuta di contratti sottoscritti in un'epoca in cui tali requisiti non erano stati disciplinati da alcuna disposizione"; il che contrasterebbe anche con la regola del c.d. *gold plating*. In realtà, come si è detto, le Sezioni Unite non hanno impostato la questione in termini di obblighi informativi, bensì di requisiti del contratto.

[26] G. Lener, *op. cit.*

Finito di stampare nel mese di luglio 2025
nella Stampatre s.r.l. di Torino
Via Bologna, 220

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

Centro di ricerca coordinato "Studi sulla Giustizia"

Per i tipi di Giuffrè

1. Bruno Nascimbene (a cura di) - *Il processo comunitario dopo Nizza*, Milano 2003.
2. Valerio Onida (a cura di) - *Viva vox constitutionis*, Milano 2003.
3. Marco Antonioli - *Arbitrato e giurisdizione esclusiva*, Milano 2004.
4. Valerio Onida – Barbara Randazzo (a cura di) - *Viva vox constitutionis*, Milano 2004.
5. Luca Bertonazzi – *L'istruttoria nel processo amministrativo di legittimità: norme e principi*, Milano 2005.
6. Paolo Bertoli - *Corte di giustizia, integrazione comunitaria e diritto internazionale privato e processuale*, Milano 2005.
7. Francesca Biondi - *La responsabilità del magistrato*, Milano 2006.
8. Valerio Onida – Barbara Randazzo (a cura di) - *Viva vox constitutionis*, Milano 2005.
9. Valerio Onida – Barbara Randazzo (a cura di) - *Viva vox constitutionis*, Milano 2006.
10. Francesco Goisis - *La giustizia sportiva tra funzione amministrativa ed arbitrato*, Milano 2007.
11. Mario Pisani - *Grazia e giustizia*, Milano 2007.
12. Valerio Onida – Barbara Randazzo (a cura di) - *Viva vox constitutionis*, Milano 2007.
13. Cecilia Sanna - *La durata ragionevole dei processi nel dialogo tra giudici italiani ed europei*, Milano 2008.
14. Valerio Onida – Barbara Randazzo (a cura di) - *Viva vox constitutionis*, Milano 2008.
15. Titina Maria Pezzani - *Il regime convenzionale delle prove*, Milano 2009.
16. Elena Zanetti - *Il mandato di arresto europeo e la giurisprudenza italiana*, Milano 2009.
17. Chiara Spaccapelo - *L'imparzialità dell'arbitro*, Milano 2009.
18. Valerio Onida – Barbara Randazzo (a cura di) - *Viva vox constitutionis*, Milano 2009.
19. Nicolò Zanon - Gigliola di Renzo Villata – Francesca Biondi (a cura di) - *L'ordinamento giudiziario a cinque anni dalla riforma. Un bilancio tra spinte all'efficienza e servizio ai cittadini*, Milano 2012.
20. Chiara Ragni - *I tribunali penali internazionalizzati. Fondamento, giurisdizione e diritto applicabile*, Milano 2012.
21. Lucio Imberti - *Il socio lavoratore di cooperativa.* Disciplina giuridica ed evidenze empiriche, Milano 2012.
22. Giuseppe Ludovico - *Tutela previdenziale per gli infortuni sul lavoro e le malattie professionali e responsabilità civile del datore di lavoro*, Milano 2012.

23. Marco Ettore Grasso - *Lineamenti di etica e diritto della sostenibilità*, Milano 2015.
24. Zeno Crespi Reghizzi - *L'intervento «come non parte» nel processo davanti alla Corte internazionale di giustizia*, Milano 2017.
25. Irene Pellizzone (a cura di) - *Principio di legalità penale e diritto costituzionale.* Problematiche attuali, Milano 2017.
26. Luigi Crema - *La prassi successiva e l'interpretazione del diritto internazionale scritto*, Milano 2017.
27. Marilisa D'Amico – Stefania Leone (a cura di) - *La donna dalla* fragilitas *alla pienezza dei diritti?* Un percorso non ancora concluso, Milano 2017.
28. Chiara Amalfitano – Massimo Condinanzi (a cura di) - *La Corte di giustizia dell'Unione europea oltre i trattati: la riforma organizzativa e processuale del triennio 2012-2015*, Milano 2018.
29. Stefano Maria Corso - *Lavoro e processo penale.* La tutela del lavoro nel e dal processo, Milano 2018.
30. Leonardo Borlini - Il consiglio di sicurezza e gli individui, Milano 2018.
31. Nicolò Zanon – Giada Ragone (edited by) - *The dissenting opinion.* Selected essays, Milano 2019.
32. Marina Benedetti – Angela Santangelo Cordani – Alessandra Bassani (a cura di) - *Tra storia e diritto. Giustizia laica e giustizia ecclesiastica dal medioevo all'età moderna*, Milano 2019.
33. Angelo Castagnola – Luigi Fumagalli – Roberto Sacchi – Laura Salvaneschi – Marco Sica (a cura di) - *Arbitrato e impresa*, Milano 2019.
34. Lorenzo Gagliardi - David Kremer (a cura di) - *Cittadinanza e nazione nella storia europea.* Atti del convegno - Università degli Studi di Milano, 28-29 maggio 2018 - *Citoyenneté et nation dans l'histoire européenne.* Actes du colloque - Université de Milan, 28-29 mai 2019, Milano 2020.
35. Chiara Ragni - *Scienza, diritto e giustizia internazionale*, Milano 2020.
36. Stefano Silingardi - *Le sanzioni unilaterali e le sanzioni con applicazione extraterritoriale nel diritto internazionale*, Milano 2020.
37. Angela Santangelo Cordani – Giovanni Ziccardi (a cura di) - *Tra odio e (dis)amore.* Violenza di genere e violenza sui minori dalla prospettiva storica all'era digitale, Milano 2020.
38. Nicolò Zanon – Francesca Biondi (a cura di) - *L'indipendenza della magistratura oggi*, Milano 2020.
39. Roberto Sacchi (a cura di) - *Conflitto di interessi e interessi in conflitto in una prospettiva interdisciplinare*, Milano 2020.
40. Roberto Sacchi (a cura di) - *Il ruolo delle clausole generali in una prospettiva multidisciplinare*, Milano 2021.
41. Ugo Minneci – Andrea Tina (a cura di) - *Attualità di diritto bancario*, Milano 2021.
42. Roberto Sacchi (a cura di) - *Valori dell'ordinamento vs. esigenze dell'emergenza in una prospettiva multidisciplinare*, Milano 2022.
43. Niccolò Baccetti - *La postergazione dei finanziamenti nel diritto della crisi e dell'insolvenza*, Milano 2022.
44. Chiara Amalfitano – Massimo Condinanzi (a cura di) - *Il giudice*

dell'Unione europea alla ricerca di un assetto efficiente e (in)stabile: dall'incremento della composizione alla modifica delle competenze, Milano 2022.

45. Francesca Biondi – Roberto Sacchi (a cura di) - *Dialogo transdisciplinare e identità del giurista*, Milano 2023.
46. Federica Cadorin, *Opa obbligatoria e prezzo "equo"*, Milano 2023.

Per i tipi di Giappichelli

47. Francesca Biondi – Roberto Sacchi (a cura di) – *Garanzie ed efficienza nella giustizia in una prospettiva multidisciplinare*, Torino 2024.
48. Andrea Tina – Ugo Minneci (a cura di) – *Il diritto bancario nell'oggi*, Torino 2025.