



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI ROMA "TOR VERGATA"

DOTTORATO DI RICERCA IN

DIRITTO E TUTELA: ESPERIENZA CONTEMPORANEA,
COMPARAZIONE, SISTEMA GIURIDICO-ROMANISTICO

XXVIII
CICLO DEL CORSO DI DOTTORATO

TASSI DI INTERESSE “NEGATIVI” E CLAUSOLE *FLOOR* NEL
CONTESTO DEI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO

Dott. Alfonso Parziale

A.A. 2015/16

Docente Guida/Tutor: Chiar.mo Prof. Raffaele Lener

Coordinatore: Chiar.mo Prof. Pietro Masi

a Carmen

Indice

Indice i

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| Introduzione..... | vii |
| Capitolo I Tassi di interesse negativi tra fenomeni economici e disciplina civilistica | 1 |
| 1. Ricostruzione della fattispecie e determinazione del campo d'indagine | 1 |
| 1.1 Considerazioni introduttive..... | 1 |
| 1.2 Tassi negativi reali e nominali..... | 3 |
| 1.3 Politica monetaria, operazioni di banca centrale e tassi negativi | 6 |
| 1.4 Trasmissione dei valori negativi al mercato interbancario ed al mercato del credito: i principali indicatori finanziari interessati (Euribor, Libor, Eonia) | 11 |
| 1.4.1 Euribor | 12 |
| 1.4.2 Eonia | 13 |
| 1.4.3 Libor | 14 |
| 1.4.4 Impiego dei tassi interbancari nel mercato secondario e trasmissione dei valori negativi | 15 |
| 2. Considerazioni introduttive sul tasso di interesse “negativo” | 16 |
| 2.1 Una precisazione in tema di nomenclatura | 18 |
| 2.2 Quadro normativo in materia di interessi ed applicabilità all’interesse negativo | 19 |
| 2.3 Caratteri essenziali ed elementi di contrasto con la disciplina degli interessi pecuniari..... | 22 |
| 2.4 Fruttuosità del denaro ed irriducibilità degli interessi negativi alla categoria dei frutti civili..... | 27 |
| 2.5 Alterità degli interessi negativi rispetto agli interessi corrispettivi | 30 |
| 2.6 I tassi negativi nell’ordinamento italiano | 31 |
| Capitolo II I contratti di finanziamento alla prova dei tassi di interessi nominali negativi. | 37 |
| 1. I contratti di finanziamento | 37 |
| 2. La clausola di interessi nei rapporti di finanziamento | 39 |
| 2.1 Tassonomia | 39 |
| 2.2 Determinazione <i>per relationem</i> dell’oggetto nella clausola di tasso di interesse variabile | 43 |
| 2.3 Modalità di calcolo degli interessi in presenza di parametro negativo. La soglia zero..... | 46 |

| | | |
|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 2.3.1 | Segue: la comunicazione di Banca d'Italia del 5 febbraio 2015 e la Circolare del MEF del 21 marzo 2016: modalità di calcolo del tasso di interesse..... | 49 |
| 3. | Determinazione di un tasso di interesse negativo ed effetti sul contratto di credito. Le domande | 52 |
| 3.1 | Dell'analisi di alcune clausole contrattuali impiegate nella prassi | 53 |
| 3.1.1 | Material adverse change | 56 |
| 3.1.2 | Eventi di mutamento normativo - Market disruption | 58 |
| 3.1.3 | <i>Severability clause</i> e previsioni in materia di rinegoziazione | 60 |
| 3.2 | Obbligo di rinegoziare | 63 |
| 4. | Valore zero dell'Euribor, nella prospettiva dei rimedi | 66 |
| 4.1 | Causa, oggetto del contratto e tasso di interesse pari a zero | 67 |
| 4.2 | Sopravvenienza, eccessiva onerosità sopravvenuta, presupposizione | 76 |
| 4.3 | Impossibilità sopravvenuta della prestazione..... | 81 |
| 4.4 | Rideterminazione dell'oggetto del contratto..... | 89 |
| Capitolo III Contratti di nuova stipulazione ed ammissibilità del tasso negativo | | 93 |
| 1. | Inquadramento generale | 93 |
| 1.1 | Contratto con <i>floor</i> a zero (rinvio)..... | 94 |
| 1.2 | Ipotesi ibride. Mutuo a tasso variabile con componente "negativa" | 97 |
| 1.3 | Contratto con tassi integralmente negativi. I precedenti in tema di scambio anomalo..... | 103 |
| 2. | Mutuo "con tassi negativi", deposito irregolare e deposito bancario: affinità-divergenze..... | 108 |
| 2.1 | Deposito irregolare | 109 |
| 2.2 | Deposito bancario e "tassi negativi" | 113 |
| Capitolo IV Tassi di interesse negativi e clausole <i>floor</i> | | 119 |
| 1. | Introduzione | 119 |
| 2. | Il problema della determinazione convenzionale del tasso di interesse e la soluzione della clausola <i>floor</i> | 120 |
| 3. | La teoria del derivato implicito e la sua applicabilità alle clausole <i>floor</i> | 126 |
| 3.1 | Il rapporto tra contratti derivati e contratti di credito: finanziamenti sintetici e derivati incorporati..... | 126 |
| 3.2 | La definizione di "embedded derivative" contenuta nel principio contabile IAS 39 | 128 |
| 3.3 | Il derivato implicito e la disciplina dell'intermediazione finanziaria | 132 |
| 4. | Interpretazione delle clausole <i>floor</i> : la tesi del derivato implicito..... | 141 |
| 4.1 | Difetto di trasparenza e vessatorietà della clausola <i>floor</i> nei rapporti con i consumatori | 145 |

| | | |
|-----|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----|
| 5. | Alcune notazioni relative alla clausola <i>zero floor</i> nei contratti bancari | 149 |
| 5.1 | Lo <i>zero floor</i> applicato alla componente variabile del tasso di interesse | 150 |
| 5.2 | La clausola <i>zero floor</i> applicata al tasso di interesse globalmente determinato; la questione del tasso di interesse “negativo” nei contratti di finanziamento | 151 |
| 6. | Questioni aperte | 155 |
| | Capitolo V <i>Ius variandi</i> e tassi di interesse negativi | 159 |
| 1. | Modificazioni concordate ed unilaterali dei contratti a tassi negativi, bancari e non | 159 |
| 2. | Contratti a tempo indeterminato..... | 162 |
| 3. | Contratti a tempo determinato..... | 164 |
| 4. | Segue: entità delle variazioni applicabili..... | 169 |
| | Capitolo VI Prospettive di Sintesi | 177 |
| 1. | La necessità di osservare il fenomeno attraverso le categorie del diritto conosciute. L'impossibilità di configurare in astratto un'obbligazione di interessi posta in capo al mutuante e non in capo al mutuatario | 177 |
| 2. | Effetti del parametro esterno divenuto negativo su contratti di finanziamento già esistenti | 179 |
| 3. | Sulla possibilità che in un contratto di finanziamento di nuova stipulazione le parti possano convenire una clausola secondo cui l'interesse negativo è pagabile dal creditore del capitale in favore del debitore. | 185 |
| 4. | Sull'impiego delle clausole <i>floor</i> | 187 |
| 5. | Questioni in tema di <i>ius variandi</i> | 189 |
| | Bibliografia | 193 |

Mutuum date, nihil inde sperantes

(Lc, 6, 35)

Introduzione

Il campo dei debiti “di valuta” (nella sua ormai tradizionale contrapposizione con i debiti “di valore”) costituisce uno storico settore di analisi ed elaborazione dottrinale e giurisprudenziale, anche in considerazione della stringatezza ed essenzialità del quadro normativo messo a disposizione dell’interprete.

Muovendo dalle poche norme formulate dal Legislatore, la ricerca ha tentato di individuare e perfezionare un quadro teorico generale in grado di ricostruire in modo compiuto l’istituto nelle sue diverse declinazioni, tentando inoltre di individuare profili comuni e condivisi nella magmatica produzione di pronunce ed opinioni dottrinarie.

Inquadrate nell’alveo più generale delle obbligazioni pecuniarie, rinveniamo poi le obbligazioni di interessi, elemento questo peculiare delle discipline giuridiche occidentali, e pure oggetto di specifica indagine nella sua formulazione normativa corrente. La frammentarietà della disciplina e le caratteristiche specifiche delle diverse figure enucleate dal Legislatore – si pensi alla tradizionale distinzione tra interessi corrispettivi, moratori e compensativi – ha posto non poche questioni sotto il profilo di una loro ricostruzione sistematica e riconducibilità ad alcuni tratti comuni.

Il concetto stesso di fruttuosità del denaro, tuttavia, sembra poggiare sull’assunto secondo cui l’interesse maturato in relazione ad una certa somma debba essere corrisposto dal debitore del capitale in favore del rispettivo creditore; e cioè che

l'obbligazione di corrispondere interessi nasca in capo al debitore a fronte del godimento del valore ottenuto.

Questo assioma, ritenuto sino ad oggi pacifico, appare oggi sconfessato dall'evidenza di transazioni commerciali in cui si decide di applicare un tasso di interesse debitore negativo.

Trattasi di un fenomeno di assoluta novità in Europa e nel mondo, che prendendo le mosse da alcune decisioni di politica economica da parte delle banche centrali, si diffonde tramite il sistema bancario nei rapporti della società civile. Così, ad esempio, il decremento di alcuni indicatori di riferimento comporta che il tasso di interesse variabile applicabile ad un finanziamento risulti inferiore a zero; ancora, che un contratto di deposito bancario preveda il pagamento di un interesse da parte del depositante e non del depositario; che nella determinazione delle obbligazioni a carico delle parti in un contratto derivato uno dei valori da prendere in considerazione assuma segno negativo; e così via.

Le scelte di politica economica relative all'adozione di tassi negativi hanno generato ampia discussione nella dottrina economica; diversamente, l'attenzione di chi pratica il diritto è apparsa minore, sebbene la scelta di applicare tali tassi negativi sia foriera di numerose conseguenze e ponga interrogativi non marginali.

L'analisi della questione investe temi di carattere generale che si riverberano su rapporti già in essere, in cui il calcolo dei tassi di interessi "negativi" si verifica in forma di sopravvenienza, e rapporti di nuova stipulazione, con riguardo ai quali le parti potrebbero avere interesse a realizzare i propri obiettivi attraverso la previsione di un onere economico posto a carico del soggetto che tradizionalmente beneficia della corresponsione di interessi.

Di conseguenza, la comprensione del fenomeno non potrà prescindere da un'analisi da diverse angolazioni.

Innanzitutto, per comprendere appieno il fenomeno dei tassi di interesse nominali negativi occorrerà risalire alle origini del fenomeno richiamando le circostanze che hanno generato l'attuale situazione di mercato ed illustrare in via preliminare alcuni concetti propri della scienza economica. Ciò consentirà di contestualizzare il fenomeno e meglio precisare il perimetro delle fattispecie oggetto di analisi.

Successivamente, occorrerà inquadrare il nuovo fenomeno economico negli schemi giuridici conosciuti e valutarne la compatibilità con riguardo ai tipi negoziali esistenti. Se il diritto è sovrastruttura del processo economico, occorre individuare la giusta veste che descriva e regolamenti il fenomeno in termini generali: bisognerà valutare dunque se e come un interesse negativo possa essere

ricompreso nella categoria degli interessi, per come dettagliata e regolata dal Codice Civile.

Al contempo, inoltre, appare necessario verificare e valutare l'impatto del nuovo scenario economico sui alcune tipologie di contratti: nello specifico, da un lato considerare le strategie adottate nella pratica per impedire l'applicazione di tassi negativi; dall'altro verificare la sorte di quei contratti le cui disposizioni risentono dei valori "negativi" correntemente praticati in alcuni settori.

Si può intuire che l'opera di interpretazione non può che essere, in casi come quelli in esame, che un compito di adeguamento, di riconduzione delle nuove fattispecie negli schemi normativi esistenti, di interpretazione della realtà alla luce del quadro normativo vigente; non si negano i limiti di un tale approccio ma, al contempo, si rinviene forse proprio in queste operazioni la misura della funzione del giurista, al quale viene richiesto di adeguare il diritto alla perpetua mutevolezza e novità della realtà sociale¹.

¹ Spetta cioè al giurista *“nel contingente storico il difficile punto di raccordo tra la regola come modello all'azione e la diversità dei diversi contesti, [...] individuare nella differenza l'identità, nella frammentarietà la coerenza, nella molteplicità l'unità”*. Cito – fuori dal contesto originale – uno stralcio che mi è particolarmente caro e presente in LIPARI, *La codificazione nella stagione della globalizzazione*, in *Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile*, 2015, 3, 873.

Capitolo I

Tassi di interesse negativi tra fenomeni economici e disciplina civilistica

1. Ricostruzione della fattispecie e determinazione del campo d'indagine

1.1 Considerazioni introduttive

Negli ultimi anni, la difficile congiuntura economica “*ha evidenziato gli effetti degenerativi di un capitalismo avanzato*”, sottoponendo a notevoli pressioni sia il sistema economico che quello istituzionale delle principali democrazie occidentali². Al contempo, la particolarità del quadro economico-finanziario e la repentina discesa di alcuni indicatori finanziari ha posto all'attenzione degli interpreti nuove questioni relative alla determinazione del tasso di interesse in relazione alla moneta.

Più nello specifico, a partire dal 2009, l'adozione di talune scelte di politica monetaria da parte delle banche centrali dei principali Paesi occidentali ha comportato un progressivo abbassamento di alcuni tassi di interesse applicati nelle operazioni con gli intermediari bancari.

Tale strategia è tipica delle fasi di politica monetaria espansiva e non costituisce, di per sé, una novità nella storia economica; tuttavia, con grande sorpresa degli operatori, la diminuzione dei tassi praticati non si è arrestata all'approssimarsi del valore “zero” ma, attraverso decisioni senza precedenti, ha comportato la fissazione di *tassi di interesse nominali negativi*.

Secondo un tipico meccanismo di trasmissione della politica economica, questi valori negativi praticati nelle operazioni di banca centrale si sono diffusi sino al mercato interbancario, ovvero nelle negoziazioni tra istituti di credito volte al reperimento di moneta, e sono stati riflessi dai parametri finanziari che, tempo per tempo, rappresentano gli indicatori dei valori

² La citazione – che sembra riassumere con tratti precisi le aporie del sistema corrente – proviene dall'*incipit* di CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, 2, 537, al quale si rimanda per una disamina critica complessiva delle politiche legislative dell'Unione Europea degli ultimi anni. Cfr. anche, per tutti, CAPRIGLIONE-SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, Padova, 2015, e, più risalente, CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Conc. Mercato*, 2012, 0, 867.

medi praticati su tali piazze.

I citati indici finanziari sono però impiegati anche per determinare la remunerazione di alcune operazioni praticate dalle banche con i clienti. Seguendo questo *iter*, dunque, i tassi di interesse negativi sono transitati dalle sedi, per così dire, istituzionali ai rapporti del mercato tra banche e clienti, guadagnando visibilità e interesse nella stampa³.

L'esistenza di un sistema di relazioni economiche basate su scambi a tassi negativi genera, però, problemi rimarchevoli non solo dal punto di vista economico ma anche da quello giuridico. L'interprete è costretto a confrontarsi, infatti, con questioni relative non soltanto alla redditività delle operazioni di finanziamento *ex se*, ma anche all'effettivo impatto di tali valori negativi sulle modalità di calcolo degli interessi nonché, in alcuni casi, sulla validità stessa degli accordi stipulati.

Le questioni sopra accennate riguardano tanto i contratti già esistenti, interessati da tassi negativi "sopravvenuti", quanto i contratti di nuova stipulazione, in cui le parti potrebbero avere interesse ad avvalersi delle strutture che presentano tassi negativi oppure, al contrario, determinare strategie per aggirare le questioni connesse a tale situazione. Tra queste, spicca ovviamente la fissazione di un limite negativo all'oscillazione dell'interesse applicabile, mediante l'apposizione nel contratto di una clausola detta *floor*.

L'osservazione e l'analisi dei differenti fenomeni impone una disamina delle fattispecie, per la verità variegata, collegate alla discesa dei principali indicatori finanziari in campo negativo: si ricostruiranno dunque le ragioni di una situazione per certi versi anomala e si analizzerà l'impatto di quest'ultima sugli schemi negoziali conosciuti relativi alle obbligazioni pecuniarie, con particolare riferimento alle operazioni intrattenute nel settore del credito bancario.

³ Ovviamente in quest'ultimo caso si fa riferimento tanto alla stampa specialistica che a quella generalista, a sottolineare il peso del problema. Per il primo gruppo si considerano ad esempio le considerazioni di SANTORSOLA, *I tassi possono essere negativi?*, marzo 2014, in www.dirittobancario.it; KEOHANE, *Negative rates and Gesell taxes: how low are we talking here?*, 2 febbraio 2015, in www.ft.com; MILLINGTON, *Seeking certainty in a negative interest environment*, in blog.lexisnexis.com. La particolarità della questione investe i rapporti tra banche e clienti: cfr. LOPS, *Mutui a "tasso zero": cosa succede se l'Euribor diventa negativo e come può cambiare la rata*, 24 settembre 2014, in www.ilsole24ore.com; KOWSMANN – NEUMANN, *Tumbling Interest Rates in Europe Leave Some Banks Owing Money on Loans to Borrowers*, 13 aprile 2015, in www.wsj.com.

1.2 Tassi negativi reali e nominali

Prima di procedere oltre, occorre necessariamente introdurre le due nozioni di tasso di interesse *nominale* e tasso di interesse *reale*. Si tratta di concetti distinti della scienza economica, ciascuno con caratteristiche peculiari che influenzano l'analisi giuridica dei rapporti sottostanti.

L'indagine che segue ha ad oggetto fenomeni attinenti alla moneta che, tra tutti i beni, possiede alcune caratteristiche peculiari, che ne hanno determinato una regolamentazione giuridica *ad hoc* in tutti gli ordinamenti, incluso quello italiano. Tra le caratteristiche tipiche della moneta vi è certamente il suo ruolo di parametro di riferimento del valore dei beni, cioè di indicatore del livello dei prezzi necessario per commisurare il valore dello scambio e consentire una comparazione tra il valore delle cose. I prezzi dei beni, però, non sono fissi nel tempo: essi sono soggetti ad oscillazioni, in aumento e in diminuzione, che generano a loro volta, rispettivamente, fenomeni di inflazione e deflazione.

Mentre i prezzi dei beni variano alla luce di alcuni parametri che li influenzano, però, la circolazione della moneta è retta da un principio detto di *nominalismo*: la moneta che ha corso legale in un Paese mantiene sempre il proprio valore di facciata nominale (cioè quello espresso dalla moneta stessa e, in definitiva, stabilito dall'autorità che la emette oppure determinato dal valore intrinseco della materia che la costituisce⁴), ovvero la quantità di beni e servizi che quella moneta è idonea ad acquistare tempo per tempo⁵.

⁴ *E.g.*, il valore "100 euro" descritto sulla banconota. In tempi più antichi il valore della moneta era calibrato in funzione della lega che la costituiva e del suo peso; successivamente si diede luogo all'invenzione della banconota, originariamente concepita come un titolo rappresentativo di una entità sottostante (un credito verso il banchiere pagabile in oro o altro metallo prezioso). Con l'abbandono del sistema di cambi fissi stabilito a Bretton Woods nel 1944, la moneta si è successivamente svincolata dal rapporto con il valore sottostante.

⁵ Cioè a prescindere dal potere di acquisto relativo alla valuta, la quale potrebbe apprezzarsi, cioè consentire l'acquisto di un numero maggiore di beni, o viceversa deprezzarsi. 100 euro valgono sempre 100 euro, a prescindere dal livello dei prezzi, cioè la quantità di beni che possono essere acquistati con quella moneta. Il principio nominalista trae origine nel nostro ordinamento dalle previsioni dell'articolo 1277 c.c.. Come recita la stessa RELAZIONE AL CODICE CIVILE, § 592, 126: "*Il principio nominalistico domina le obbligazioni che hanno per oggetto il pagamento di una somma di denaro (art. 1277, primo comma). La quantità di moneta legale dovuta si determina cioè in base al valore nominale che lo Stato attribuisce ad essa, senza riguardo al valore intrinseco: oggetto dell'obbligazione non è la materia di cui le monete sono formate, ma una quantità commisurata al valore loro attribuito. La riconferma del nominalismo risponde ad un'esigenza razionale della vita economica [...] Esso solo infatti consente di raffigurare i debiti pecuniari come entità costanti e cioè di ridurre a certezza l'entità economica di ogni debito*". Cfr. anche DI MAJO, voce *Obbligazioni pecuniarie*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, 246 ss.; INZITARI, voce *Moneta*, in *Dig. disc. Priv.*, XI, Torino, 1995, 399; ID, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2011, 136

Lo stesso principio applicabile, in generale, ai debiti di valuta può applicarsi anche all'obbligazione di interessi, che pure è un'obbligazione pecuniaria in relazione alla quale assume rilievo il fattore temporale. La maturazione di interessi non varia al variare dei prezzi: un interesse del 5% annuo applicato ad un capitale 100 euro comporta sempre un debito in valuta di 5 euro.

Tuttavia, come detto, il valore della moneta può oscillare nel tempo, e quindi al momento della restituzione i 5 euro di interessi potranno acquistare più o meno beni che al momento in cui l'obbligazione è sorta: in termini reali, quindi l'operazione economica potrà garantire, in pratica, un ritorno maggiore o minore.

Il principio nominalista si riverbera sui debiti in valuta, che non vengono adeguati automaticamente al potere di acquisto della moneta: un debito di 100 euro al tempo t resterà tale anche successivamente, al tempo $t+1$: ciò evidentemente porta con sé un rischio in capo ad entrambe le parti: il soggetto percipiente, in una fase di deprezzamento della moneta, rischia di ottenerne una quantità idonea ad acquistare un numero minore di beni rispetto al momento dell'accordo; per converso, il soggetto obbligato al pagamento rischia che la prestazione divenga, in una fase di apprezzamento della moneta, più gravosa.

Questa premessa teorica sulle dinamiche degli scambi e dei prezzi aiuta ad introdurre la differenza tra tasso di interesse *nominale* e tasso di interesse *reale*, che altro non è che la relazione tra il valore degli interessi concordato tra le parti e quello adeguato all'effettivo livello dei prezzi in un dato momento.

Con maggiore precisione, può dirsi che il tasso di interesse *nominale* è quello effettivamente impiegato per calcolare gli interessi dovuti, concordato tra le parti o applicabile per legge⁶. Il tasso di interesse *reale*,

ss.. Più in generale pare opportuno il richiamo a ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1959, 1 ss.; NUSSBAUM, *Das Geld in Theorie und Praxis des deutschen und ausländischen Rechts*, Tubinga, 1925 e il successivo ID., *Money in the law national and international. A comparative study in the borderline of Law and Economics*, Brooklyn, 1950, 208 ss.. E' bene sin da ora segnalare che l'adozione di un principio nominalista (e conseguente distinzione tra debiti di valuta e debiti di valore, su cui si rimanda, per tutti, ad INZITARI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., 158 ss.) non ha di per sé impatti sul prosieguo della trattazione, che invece ha ad oggetto il frutto del denaro, e cioè l'interesse; e ciò a prescindere dal valore *intrinseco* del debito connesso al capitale ed al noto tema del maggior danno nelle obbligazioni pecuniarie (art. 1224, comma 2, c.c., su cui si rinvia, sempre per tutti, alla già citata opera di INZITARI, cit., 332 ss.)

⁶ Nell'esempio riportato sopra, l'interesse nominale è il 5%, cioè quello convenuto. Per il tasso legale si fa invece riferimento, in Italia, alle previsioni dell'articolo 1285 c.c..

invece, può essere definito come il tasso di interesse applicabile ad un rapporto, calcolato al netto del tasso di inflazione: si tratta cioè di un valore che tiene conto del fatto che, procedendo nel tempo, in una situazione di inflazione il denaro perde potere di acquisto (cioè il denaro al tempo t acquista più beni che al tempo $t+1$) e viceversa in una situazione di deflazione⁷.

Le nozioni sopra richiamate aiutano a comprendere alcuni fenomeni dell'attuale ciclo economico, in particolare relativi alla redditività di alcuni contratti finanziari.

Alla luce di quanto precede, infatti, anche quando le parti concordano un tasso di interesse nominale positivo (cioè superiore a zero), il tasso di interesse reale può essere inferiore allo zero: dall'adeguamento del tasso praticato all'inflazione nel periodo corrispondente deriva cioè che l'ammontare di moneta restituito abbia un valore di acquisto inferiore rispetto all'ammontare originariamente prestato.

In una situazione di inflazione moderata, le banche centrali possono adottare tassi di interesse *reali* negativi per le operazioni poste in essere con il sistema bancario; ciò allo scopo di stimolare gli impieghi da parte del sistema bancario, rendendo più appetibili le operazioni di mercato rispetto a quelle con la banca centrale.

Tassi di interesse negativi *reali* possono anche essere praticati in altri rapporti tra lo Stato ed i privati e tra i privati stessi. In tal senso, il principale esempio di tali operazioni sono stati i collocamenti di prestiti obbligazionari da parte di soggetti dall'elevato merito di credito (*e.g.*, Stati nazionali)⁸.

Nonostante l'operazione economica sia effettivamente in perdita, sin dall'inizio, per uno dei contraenti, vi sono, infatti, numerose ragioni per cui un investimento possa essere considerato appetibile nonostante un tasso di interesse reale negativo: tra queste, principalmente, si può richiamare la solidità del debitore in una fase di particolare incertezza, che determina un eccesso di domanda di obbligazioni rispetto all'offerta.

⁷ Nell'esempio sopra riportato, quindi, presupponendo un tasso di inflazione del 3% annuo, il tasso reale è pari all'1,94%. Segnatamente, al tempo t 100 euro acquistano un determinato bene x ; dopo un anno la somma di capitale più interessi dà come risultato 105 euro, ma il bene ora costa 103 euro. Cfr. SAMUELSON - NORDHAUS, *Economia*²⁰ (ed.it. a cura di Bollino), Milano, 2014, 425 ss.; LIEBERMANN - HALL, *Principi di economia*³ (ed.it.), Firenze, 2010, 481 ss..

⁸ Si pensi ad esempio al collocamento di obbligazioni da parte del Governo tedesco, che gode da qualche anno di tassi reali negativi e, in tempi recentissimi, ha raggiunto valori negativi anche per i prestiti a più lunga scadenza, cfr. BIRD, *German 10-Year Government Bond Yields Dip Below Zero as Brexit Fears Hit Market*, 14 giugno 2016, in www.wsj.com.

Un tasso di interesse reale negativo, inoltre, astrattamente potrebbe essere praticato in altri settori della vita economica, come ad esempio nell'ipotesi di un prestito agevolato, in cui l'obiettivo di un ritorno economico per il finanziatore è solo una delle ragioni poste alla base della relazione economica.

Come già detto, però, i tassi negativi reali, per loro stessa natura, non presuppongono necessariamente la pattuizione di un tasso di interesse "negativo", essendo invece sufficiente che il tasso eventualmente convenuto (positivo, anche se minimo) sia inferiore all'inflazione. Dal punto di vista giuridico, il rapporto si qualifica come un qualsiasi rapporto oneroso e non genera questioni che saranno affrontate in questa sede⁹.

Piuttosto, costituisce il fulcro di questa analisi, sotto il profilo sia economico che giuridico, la questione relativa all'applicazione di tassi di interesse *nominali* negativi nei rapporti intercorrenti tra le parti.

Ciò comporta, dunque, l'analisi delle pattuizioni ai sensi delle quali il tasso di interesse stabilito assuma segno negativo, sostanziandosi, in prima approssimazione, in un obbligo di *dare* posto in capo alla parte tradizionalmente beneficiaria degli interessi. Si tratta quindi, a primissima analisi, di un'inversione del flusso economico connesso alla maturazione di interessi, come generalmente praticato nei rapporti economici intercorrenti tra le parti.

1.3 Politica monetaria, operazioni di banca centrale e tassi negativi

Ferma restando la precisazione sopra riportata, per comprendere appieno il fenomeno dei tassi di interesse nominali negativi è opportuno richiamare le circostanze che hanno generato l'attuale situazione di mercato ed illustrare in via preliminare alcuni concetti propri della scienza economica. Ciò consentirà di contestualizzare il fenomeno e meglio precisare il perimetro delle fattispecie oggetto di analisi.

Come già accennato, il tema dei tassi di interesse si pone in relazione con le

⁹ Altro tema – non affrontato in questa sede – riguarda il rapporto tra obbligazioni di valuta, inflazione (o deflazione) e maggior danno: il tema ha assunto una rimarchevole consistenza in Italia nel secondo dopoguerra, anche a causa delle politiche di forte svalutazione promosse dai governi: cfr. DI MAJO, voce *Obbligazioni pecuniarie*, cit., 258 ss.; sui temperamenti al principio (ad. es., mediante l'applicazione di clausole di *hardship* o rivalutazione), v. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1959, 248; INZITARI, *Profili del diritto delle obbligazioni*, Padova, 2000, 73. Cfr. anche, per un inquadramento generale coerente con le politiche ultrainflattive di quegli anni, CAPRIGLIONE, *Inflazione e ordinamento giuridico*, Milano, 1981.

questioni inerenti la moneta, il suo valore ed i rapporti tra i soggetti che impiegano tale bene. Occorre quindi in tal senso, porgere l'attenzione al soggetto che nel sistema economico è deputato all'emissione di moneta – generalmente la banca centrale – per comprendere l'origine del fenomeno.

Il soggetto che emette la moneta può, nell'ambito di tale attività, determinare delle strategie di aumento o diminuzione nell'offerta di questo bene, allo scopo di perseguire alcuni obiettivi di carattere generale, funzionali allo sviluppo dell'economia: compie cioè, scelte di politica monetaria, che è una branca della più generale politica economica delle istituzioni¹⁰.

La politica monetaria si esplica attraverso una serie di iniziative, realizzate attraverso rapporti intrattenuti dall'autorità con i soggetti appartenenti al mercato ed, in modo privilegiato, con il sistema bancario. Attraverso le banche si realizza, infatti, la c.d. trasmissione della politica monetaria all'economia, attraverso una pluralità di azioni che ricomprendono, a titolo di esempio, le operazioni di prestito di moneta agli istituti di credito, il deposito della liquidità in eccesso, la regolazione delle riserve tecniche allo scopo di regolare il c.d. moltiplicatore bancario etc..

In tutti casi i cui i rapporti tra autorità centrale e banche si realizzano attraverso *scambi* che coinvolgono la moneta, la banca può determinare la remunerazione di tali operazioni: fissa cioè *i tassi di interesse* che regolano le operazioni svolte.

Sino ai primi anni del nuovo millennio, l'idea di assumere decisioni di politica monetaria basate sulla fissazione di tassi di interessi reali negativi è stata generalmente esclusa, poiché la teoria economica riteneva, in linea generale, che ci fossero numerosi limiti di natura intrinseca, tali da impedire, ove se ne fosse avvertita la necessità, l'attuazione di tali iniziative.

Punto di partenza di tale riflessione è che, storicamente, il sistema economico si è retto sulla circolazione del denaro contante, in un'epoca precedente all'attuale situazione di finanziarizzazione spinta dell'economia e dematerializzazione delle transazioni finanziarie.

In un simile scenario, si è ritenuto che la decisione della banca centrale di uno Stato di abbassare i tassi di interesse nominali a breve termine per ragioni di politica monetaria, avrebbe incontrato una resistenza

¹⁰ Per una ricostruzione in termini giuridici cfr. INZITARI, voce *Moneta*, in *Dig. disc. Priv., cit.*, 402 ss.; ID., *Obbligazioni Pecuniarie*, cit., 41 ss.

all'avvicinarsi del valore zero: nello studio economico, questa situazione è stata definita “*zero lower bound*”.

A tal riguardo, infatti, è stato teorizzato che l'adozione di tali iniziative, determinando un detrimento economico per i depositari della moneta (e.g., i correntisti presso le banche), avrebbe spinto tali soggetti a ritirare le proprie disponibilità economiche, optando per la conservazione del denaro contante.

Ciò perché la conservazione del denaro contante - in una cassetta di sicurezza, in una cassaforte o, con immagine evocativa “sotto il materasso” – avrebbe consentito nel tempo di ottenere un rendimento nominale pari a “zero”, dunque migliore rispetto al possibile tasso negativo applicato dal sistema bancario. Ciò avrebbe diminuito la quantità di moneta liquida detenuta dalla banche e quindi i corrispondenti impieghi, ottenendo un effetto contrario rispetto a quello desiderato dall'azione di politica monetaria.

La conseguenza accessoria, peraltro, è l'inidoneità dell'aumento di moneta a stimolare l'economia aumentando l'offerta ed abbassando i tassi di interesse: ci si sarebbe trovati, cioè, nella situazione comunemente nota come *trappola della liquidità*¹¹.

L'eccessiva iniezione di liquidità da parte del regolatore centrale avrebbe, pertanto, il rigetto della misura da parte del mercato. Il limite rilevato all'adozione di tassi negativi è, dunque, un limite tecnico collegato alla circolazione ed alla detenzione di moneta.

Una prima teorizzazione completa del superamento del valore zero può attribuirsi ad un economista svizzero, poi vissuto in Germania ed Argentina, Silvio Gesell. Questo autore, analizzando il limite dato dalla circolazione della moneta descritto sopra, teorizzò per primo la fissazione di una sorta di “*imposta sul denaro*” tramite un sistema di cedole. Il progressivo deprezzamento del bene-denaro ne avrebbe stimolato la

¹¹ La trappola della liquidità (*liquidity trap*) è un concetto sviluppato in economia per indicare una situazione in cui l'aumento di liquidità da parte della banca centrale risulta inefficace ai fini del perseguimento degli obiettivi di politica monetaria. In una simile situazione, le aspettative da parte degli attori economici di eventi negativi li inducono ad una maggiore preferenza per la liquidità, In questa situazione, le banche centrali non possono abbassare i tassi di interesse, che sono prossimi allo zero (al riguardo, v. nota successiva) mentre l'incremento di moneta non modifica il comportamento degli individui. Di conseguenza, la banca centrale non ha a disposizione strumenti di politica monetaria per favorire la crescita. Cfr. KEYNES, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, (ed. it.) Torino, 2006, 351 ss.; HICKS, *Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation*, in *Econometrica*, 5, 2, 1937, 147 ss.; BUTER – PANIGIRTZOGLU, *Liquidity traps – How to avoid them and how to escape them*, NBER Working Paper No. 7245, National Bureau of Economic Research, in nber.org.

circolazione, in sostanza aggirando il problema della detenzione della moneta¹².

La progressiva finanziarizzazione dell'economia e la costituzione di un sistema economico e giuridico più complesso, basato su sistemi di pagamento che non prevedono il trasferimento materiale del denaro contante, ha però aperto nuovi orizzonti alla teoria economica, consentendo il superamento dello *zero lower bound*.

Sotto questo profilo, la prima e radicale proposta si basa sull'eliminazione della moneta fisica¹³, proposta che però non è evidentemente realizzabile nel breve periodo. Ci sono però anche nel sistema economico attuale alcuni elementi che consentono la fissazione di tassi reali negativi.

Nel sistema degli scambi contemporaneo, infatti, vi sono alcuni rilevanti problemi di ordine pratico che impediscono ai depositanti la conservazione fisica del contante. La legge, infatti, fissa dei limiti all'impiego del denaro contante in quasi tutti gli ordinamenti; determinati pagamenti sono materialmente molto più gravosi da effettuare se effettuati tramite contante (si pensi ad un semplice bonifico transnazionale); sussistono poi ovvie considerazioni relative al rischio derivante dalla conservazione del denaro fisico ed ai costi che vi sono correlati.

Gli elementi sopra richiamati, nonché la necessità di individuare misure di stimolo eccezionali per far fronte all'attuale fase di estrema depressione dell'economica, hanno spinto gli istituti centrali ad adottare le c.d. "politiche monetarie non convenzionali", tra cui spicca l'applicazione di tassi negativi nominali alle c.d. operazioni di banca centrale, per finalità di stabilità monetaria¹⁴ o come estrema forma di stimolo all'impiego di denaro.

Gli strumenti per realizzare tale obiettivo sono sostanzialmente la regolazione dei tassi di interesse applicati ai depositi di liquidità effettuati dalle banche commerciali presso la banca centrale, ed alle operazioni pronti contro termine (*repurchase agreement* o *repo*), con le quali le

¹² Il riferimento è all'opera di GESELL *Ordine economico naturale* del 1906, poi ripresa anche da FISHER, *Stamp Scrip*, New York, 1933. Cfr. BUITER – PANIGIRTZOGLU, *Overcoming the Zero Bound on Nominal Interest Rates with Negative Interest on Currency: Gesell's Solution*, in *Economic Journal*, 113, 2003, 723 ss..

¹³ ROGOFF, *Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency*, in *NBER Macroeconomics Annual*, 2014, 29, 445 ss.; AGARWAL – KIMBALL, *Breaking through the Zero Lower Bound*, IMF Working Paper WP/15/224, in *imf.org*.

¹⁴ Cfr. ARTETA – STOCKER, *Negative interest rates in Europe: A Glance at Their Causes and Implications*, in *Global economic prospects*, June 2014, World Bank, in *worldbank.org*, 3.

banche centrali forniscono o riducono la liquidità presso il sistema bancario.

Il primo Paese dopo la crisi ad aver adottato tassi di interesse negativi è stato la Svezia, che nel luglio 2009 ha portato il tasso di interesse sui depositi al valore di $-0,25\%$. A questa è seguita la Danimarca nel luglio 2012¹⁵, la Banca Centrale Europea¹⁶ nel giugno 2014 e la Svizzera nel dicembre 2014. Da ultimo, l'impiego di tali politiche si è affermato presso la Banca centrale del Giappone.

A partire dal febbraio 2015, si è poi avuto il primo esempio di tasso negativo *repo*, ad opera della Banca centrale svedese (*Riksbank*). Si tratta, cioè, di una vera e propria operazione di finanziamento a tassi di interesse nominali negativi, che risulta ovviamente ampiamente desiderabile per il debitore coinvolto¹⁷.

Con una rimarchevole inversione rispetto alle dinamiche economiche proprie di questi rapporti, dunque, ai depositanti è stato richiesto di pagare per depositare il proprio denaro, mentre i mutuatari hanno ricevuto un beneficio aggiuntivo a fronte dell'operazione di finanziamento.

Tali scelte di politica monetaria sono state accompagnate da un vivace dibattito tra gli osservatori dei fenomeni economici¹⁸, mentre, per

¹⁵ Si consideri, ad esempio, il caso della Danimarca, che ha adottato tassi negativi sui depositi non per questioni di stimolo dell'economia ma per salvaguardare la politica di cambio fisso con l'euro adottata dalla banca centrale. Cfr. DANSKE BANK, *ECB research #4: Implication of negative rates – the Danish experience*, 27 maggio 2014, in www.danskeresearch.com.

¹⁶ Non si può qui ripercorrere compiutamente la storia dell'integrazione monetaria nelle Comunità Europee (prima) e nell'Unione (dopo). Si rimanda per una disamina delle funzioni di politica monetaria si vedano i commenti sub artt. 127 – 133 e 282 -284 TFUE in POCAR-BARUFFI (*a cura di*), *Commentario breve ai Trattati dell'Unione Europea*², Padova, 2014. Per le considerazioni più rilevanti a valle delle più recenti innovazioni legislative a CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giornale dir. amm.*, 2014, 1, 79 ss.; CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, 5 ss.; ID., *A margine di un provvedimento della Banca d'Italia sull' "Entrata in funzione del Single Supervisory Mechanism*, in *Nuova Giur. civ. comm.*, 2015, 5, 284; CAPRIGLIONE-TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Padova, 2014; LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 4, 423; PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione monetaria europea. Il caso italiano*, Bari, 2003; TORCHIA, *L'unione bancaria europea: un approccio continentale?* in *Giornale dir. amm.*, 2015, 1, 11.

¹⁷ Cfr. CARLETTI, *I tassi negativi non fanno miracoli*, in www.fchub.it.

¹⁸ Come detto, l'idea di una tassazione del denaro risale ai primi del '900 ed ha trovato anche una sua attuazione pratica in Austria. In tempi più recenti, l'attenzione della scienza economica al fenomeno è stata richiamata da un'intervista del premio Nobel per l'economia Gregory Mankiw al New York Times nel 2009; il tema era stato però affrontato in alcuni lavori già a partire dai primi anni 2000, anche alla luce della particolare situazione economica del Giappone negli anni 90 del XX secolo; cfr. BUTTER – PANIGIRTZOGLU, *loc.ult.cit.*; GOODFRIEND, *Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy*, in *Journal of Money, Credit and*

converso, l'attenzione di chi pratica il diritto è apparsa sino ad oggi minore, sebbene la determinazione di tali tassi negativi sia foriera di numerose conseguenze e ponga interrogativi non marginali.

1.4 Trasmissione dei valori negativi al mercato interbancario ed al mercato del credito: i principali indicatori finanziari interessati (Euribor, Libor, Eonia)

L'applicazione di tassi nominali negativi alle operazioni di banca centrale ha determinato conseguenze rilevanti anche ad altri settori del mercato.

Le operazioni sopra citate, infatti, non si sono limitate a dispiegare i loro effetti nell'*hortus conclusus* delle relazioni tra regolatori centrali e sistema bancario, ma si sono trasmesse a rapporti contrattuali ulteriori, secondo un meccanismo che è detto, come già accennato, di trasmissione della politica monetaria¹⁹.

La possibilità di depositare il denaro od ottenere liquidità attraverso le operazioni di banca centrale, infatti, influenza i comportamenti dei soggetti interessati anche nel mercato interbancario, che costituisce un impiego alternativo delle risorse.

Pertanto, la fissazione di tassi negativi nelle operazioni di banca centrale ha un influsso sui prezzi praticati tra le banche per le operazioni di reperimento di liquidità (che costituisce evidentemente un'alternativa al ricorso all'istituto centrale), determinando l'andamento di alcuni indici finanziari (*benchmark*) ad essi relativi.

Nella pratica, si è avuto dunque modo di assistere ad una discesa dei tassi di interesse praticati in relazione a tali operazioni, sino a valori negativi; il fenomeno ha quindi influenzato le rilevazioni degli indicatori dei valori medi delle operazioni praticate.

Data la rilevanza per il prosieguo della trattazione, sarà utile richiamare alcune nozioni relative ai principali indicatori finanziari interessati dal fenomeno in Europa: l'Euribor, il Libor e l'Eonia²⁰.

Banking, 2000, 32, 1007 ss., oltre ai già citati e più recenti lavori di ROGOFF e AGARWAL – KIMBALL, *loc.ult.cit.*.

¹⁹ Si tratta cioè del sistema attraverso il quale le decisioni di politica monetaria, che si realizzano attraverso i rapporti tra l'istituto centrale ed i componenti del sistema bancario, si propagano agli altri scambi del sistema economico. Cfr. SAMUELSON - NORDHAUS, *Economics*²⁰ (ed.it.), Milano, 2014, 463 ss..

²⁰ Andrebbe in realtà preso in considerazione anche il tasso Tibor (*Tokyo interbank offered rate*) per le transazioni in Yen giapponesi che però non viene considerato in questa sede per

Si noti, incidentalmente, che proprio le operazioni relative alla fissazione di tali indicatori finanziari sono state oggetto di recenti scandali²¹, che hanno portato ad una generale indagine sul settore²² e ad una sostanziale revisione del quadro normativo applicabile²³, a sottolineare il ruolo cruciale di questi strumenti nella vita economica attuale²⁴.

1.4.1 Euribor

L'Euribor (acronimo di *Euro Inter Bank Offered Rate*, tasso interbancario di offerta in euro) è la denominazione di una famiglia di tassi di riferimento, calcolati giornalmente²⁵, che rappresentano il tasso di interesse medio al quale, all'interno del sistema interbancario, vengono condotte operazioni interbancarie a breve termine all'interno dell'Unione Monetaria Europea.

La storia dell'Euribor è intrinsecamente collegata a quella della moneta unica europea: l'introduzione dell'Euro ha, infatti, reso necessaria la

economia di esposizione. Maggiori riferimenti al riguardo possono rinvenirsi in www.jbatibor.or.jp, che presenta peraltro una più accessibile sezione in lingua inglese.

²¹ Si fa riferimento ovviamente alle recenti inchieste relative alle manipolazioni del tasso Libor che hanno coinvolto alcune primarie banche internazionali, che hanno contribuito alla manipolazione dell'indice di mercato: stando a quanto ricostruito, sin dal 2005 si è verificato uno scambio di informazioni tra i diversi istituti di credito allo scopo di concordare valori del Libor più favorevoli alle strategie degli istituti di credito. In argomento, dal punto di vista giuridico e, soprattutto, con riferimento ad una possibile ricostruzione dal punto di vista dell'illecito di questo fenomeno, cfr. BRUTTI, *La manipolazione degli indici finanziari: un illecito in cerca di identità*, in *Nuova giur. civ.*, 2013, 5, 302.

²² Si prenda come riferimento l'opera condotta a livello internazionale dallo IOSCO (*International Organization Of Securities Commissions*) che ha portato al report IOSCO, *IOSCO Principles for Financial Benchmarks*, luglio 2013, in www.iosco.org ed il successivo IOSCO, *Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor*, luglio 2014, in www.iosco.org e la successiva IOSCO, *Second Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of EURIBOR, LIBOR and TIBOR*, in www.iosco.org; FINANCIAL STABILITY BOARD, *Reforming major interest rates benchmarks*, 22 luglio 2014, in www.fsb.org.

²³ Si fa riferimento in questo caso al c.d. *Regolamento Benchmark* ed al corpus normativo che si sta sviluppando attorno ad esso: cfr. Regolamento 2016/1011/UE, entrato in vigore il 30 giugno 2016 ed al relativo *Implementing Regulation* 2016/1368.

²⁴ Si richiami *ex multis* il recentissimo discorso di COURÉ, *Reforming financial sector benchmarks*, discorso al meeting annuale del *Money Market Contact Group*, Francoforte sul Meno, 27 settembre 2016, reperibile in www.eib.org. Solo per dare una idea dei volumi di scambi coinvolti, si consideri questo estratto da FSB, *Reforming*, cit., 9: "As indicated in the estimates shown in Table 1, LIBOR is the most referenced benchmark in USD, GBP and CHF. EURIBOR is the dominant rate in EUR products. JPY LIBOR and TIBOR are the most referenced in JPY. The total notional outstanding amounts for LIBOR are estimated by the MPG at around \$220 trillion. For EURIBOR the outstanding amount is around \$150–180 trillion and TIBOR the figure is about \$5 trillion".

²⁵ Più correttamente, ogni giorno in cui è attivo il sistema di regolamento dei pagamenti *Trans-European Automated Real-Time Gross-Settlement Express Transfer* (TARGET2).

fissazione di un tasso interbancario di riferimento per le operazioni condotte nell'Unione Economico Monetaria (UEM).

Lo sviluppo dell'indicatore ha preso quindi avvio nel 1997 per portare, al 30 dicembre 1998, alla prima data di fissazione degli indici. L'acquisita importanza di tale strumento e la necessità di rafforzare il sistema alla luce dei recenti scandali sulla manipolazione dei tassi di mercato ha poi innescato una generale riforma dell'infrastruttura e delle modalità di rilevazione dell'indice, destinata a portarsi a pieno compimento nel 2017.

La gestione dell'Euribor è affidata allo *European Money Market Institution* (EMMI), un ente non-profit regolato dal diritto belga, che ricomprende al suo interno le associazioni bancarie degli Stati membri dell'Eurozona²⁶. EMMI è responsabile delle operazioni dal giugno 2014; in precedenza era denominato *Euribor - European Banking Federation* (*Euribor - EBF*).

Il sistema è regolato, oltre che dalle norme europee sopra citate, da un proprio codice di condotta²⁷, che comprende anche i criteri impiegati per la selezione delle banche del *panel* e gli obiettivi del comitato di supervisione del sistema.

Quanto alle modalità di rilevazione e di calcolo, un *panel* di istituti di primaria rilevanza (attualmente 26) comunicano il tasso medio al quale fornirebbero credito non assistito da garanzie ad altre banche di pari livello (*prime bank*) sul mercato, calcolato giornalmente alle ore 11 del mattino, a diverse scadenze (1, 2 settimane, 1, 2, 3, 6, 9, 12 mesi).

I dati sono elaborati da un sistema gestito da un agente di calcolo, Global Rate Set System Ltd. (GRSS) in conformità con le regole contenute del codice di condotta²⁸.

1.4.2 Eonia

Similare in alcuni aspetti all'Euribor è l'Eonia (*Euro overnight index average*) che indica la media ponderata dei tassi c.d. *overnight* (cioè a brevissimo termine) rilevati sulle operazioni di finanziamento non

²⁶ L'ente è dotato di un'assemblea generale responsabile della scelta delle politiche che governano la gestione dell'Euribor, e di un comitato di supervisione controlla le operazioni, con particolare riferimento alle operazioni dell'agente di calcolo e l'osservanza del codice di condotta da parte dei soggetti interessati. Vi è inoltre un apposito comitato deputato della sorveglianza e gestione dei conflitti di interesse.

²⁷ Cfr. *Euribor Code of Conduct*, nella versione corrente rivista da ultimo in data 1 ottobre 2015, in www.emmi-benchmark.com, nonché il *Code of obligations for the panel banks*, *ibidem*.

²⁸ Cfr. la sezione "C" del *Code of conduct*, *cit.*, 19 ss..

garantite, concluse sul mercato interbancario.

L'indicatore viene calcolato come una media ponderata di tutte le operazioni *overnight* non garantite (*unsecured*) effettuate nell'Unione Europea e nell'area EFTA (*European Free Trade Association*, cioè correntemente Islanda, Norvegia, Svizzera e Liechtenstein), e viene calcolato dalla Banca Centrale Europea.

1.4.3 Libor

Il Libor (acronimo di *London Inter Bank Offered Rate*) indica un diverso paniere di tassi di riferimento, che indicano il tasso medio al quale le banche ottengono denaro a breve termine in cinque principali valute: euro, sterlina inglese, dollaro statunitense, yen giapponese, franco svizzero.

L'origine del Libor è da rinvenirsi al termine degli anni '70, con l'occasione di un prestito concesso da alcune banche occidentali all'Iran. Occorre elaborare un indicatore del tasso di interesse che riassume le diverse quotazioni fornite dai diversi istituti finanziari e si avvertì quindi la necessità di individuare un valore sintetico unitario²⁹

Questa famiglia di parametri si è quindi affermata nella pratica degli affari sino ai recenti scandali, che hanno condotto ad una *review* indipendente del settore³⁰, ed al trasferimento della gestione del sistema dalla British Bankers Association LIBOR Ltd. (BBALL) alla società londinese ICE Benchmark Administration Ltd. (IBA), a partire dal 1 febbraio 2014.

Anche in questo caso la gestione dell'organismo prevede un comitato di supervisione ed un codice di condotta³¹. Si segnala inoltre che sia l'amministrazione del sistema LIBOR che l'attività di trasmissione delle quotazioni costituiscono oggi attività sottoposte alla supervisione della Financial Conduct Authority (FCA) del Regno Unito.

L'indicatore Libor è calcolato per cinque diverse valute e per periodi temporali che vanno da *overnight* a 12 mesi³². Il calcolo del Libor viene effettuato direttamente da IBA, sulla base delle indicazioni fornite dal *panel* di banche selezionato, che va da 11 a 17 istituti a seconda della valuta,

²⁹ Cfr. BRUTTI, *op. cit.*, 303 s..

³⁰ Cfr. il c.d. *Wheatley Review* del settembre 2012, su incarico del governo inglese, disponibile su www.gov.uk.

³¹ Disponibile integralmente su www.theice.com.

³² Ogni contributore deve rispondere alla domanda "At what rate could you borrow funds, were you to do so by asking for and then accepting interbank offers in a reasonable market size just prior to 11 am London time?".

ed escludendo ai fini del calcolo alcuni valori massimi e minimi³³.

1.4.4 Impiego dei tassi interbancari nel mercato secondario e trasmissione dei valori negativi

I parametri finanziari di riferimento descritti sopra – e divenuti negativi negli ultimi anni – oltre ad indicare i livelli dei prezzi praticati sul mercato interbancario, sono impiegati anche per determinare la remunerazione di un'ampia gamma di contratti bancari e strumenti finanziari a livello globale³⁴.

L'impiego di parametri finanziari di riferimento (*reference rates*) costituisce, infatti, un utile strumento per la fissazione dei prezzi, e rende gli stessi più comprensibili attraverso un processo di standardizzazione, che riduce i costi di transazione e migliora la liquidità³⁵. Non è un caso, quindi, che l'impiego di questi indicatori si sia diffuso nel sistema finanziario.

Più nello specifico, l'impiego di questi indicatori è di larga diffusione nelle operazioni creditizie, tra cui finanziamenti, prodotti strutturati, strumenti del mercato monetario, e prodotti *fixed income*; nel settore dei derivati, si applica a come *swaps, options e forwards*, principalmente nella forma di derivati OTC³⁶. L'impiego di questi indici viene però rilevato anche in altri settori tra cui finalità di contabilità, valutazione, fissazione di prezzi, penali per le transazioni commerciali³⁷.

³³ Cfr. IOSCO, *Second review, cit.*, 26.

³⁴ Dal punto di vista giuridico si tratta di una determinazione *per relationem* della clausola di tasso di interesse; il tema è sviluppato più diffusamente *infra*.

³⁵ Cfr. FSB, *Reforming, cit.*, 6.

³⁶ Secondo statistiche della Banca dei Regolamenti Internazionali (BIS), più del 50% di tutti i prestiti sindacati (cioè in *pool*) sottoscritti nel 2011, nonché una parte significativa dei prestiti obbligazionari emessi a livello mondiale – pari a circa 10 miliardi di dollari – facevano impiego del riferimento ai tassi Euribor o Libor, senza considerare le operazioni finanziarie del mercato *retail* ed i derivati. Cfr. BIS, *Towards better reference rate practices: a central bank perspective - A report by a Working Group established by the BIS Economic Consultative Committee (ECC) and chaired by Hiroshi Nakaso, Assistant Governor, Bank of Japan*, marzo 2013, in www.bis.org.

³⁷ Cfr. FSB, *Reforming, cit.*, 9: “While mainly used in financial instruments, IBOR reference rates are embedded in the global financial system through other applications. A partial list of the ways that reference rates are used, beyond pricing, includes: Valuation purposes: as discount rates for pension liabilities and some financial instruments; Accounting: fair value calculations for discounting provisions, impairments and financial leases; Performance benchmarks for asset managers; Project finance and trade finance; Taxes; Late payment clauses in commercial contracts. price escalation and adjustment clauses; and Regulatory cost of capital calculations: Discount rate for property valuations, Capital Asset Pricing Model (CAPM) to calculate regulatory cost of capital”.

Si conclude così il processo di trasmissione dei tassi negativi agli scambi economici del mercato: il decremento di alcuni indicatori di riferimento comporta che il tasso di interesse variabile applicabile ad un finanziamento risulti inferiore a zero; un contratto di deposito bancario preveda il pagamento di un “interesse” da parte del depositante e non del depositario; nella determinazione delle obbligazioni a carico delle parti in un contratto derivato uno dei valori da prendere in considerazione assuma segno negativo; e così via.

L’impiego di questi indicatori finanziari, come detto, supera il settore dei rapporti strettamente bancari. In primo luogo, si pensi al mondo dei finanziamenti (leciti) tra privati, come nel caso di un finanziamento infragruppo a tasso variabile, ancorato al parametro Euribor; ancora, il tasso per le operazioni di rifinanziamento elaborato dalla BCE viene impiegato come parametro per calcolare l’interesse di mora nel caso di ritardo dei pagamenti nella subfornitura³⁸.

In tutti i casi sopra richiamati, la discesa dei tassi di riferimento su valori negativi si è quindi riverberata sull’assetto dei rapporti negoziali, trasmettendo quindi l’onda dei valori negativi anche al mercato secondario, cioè ai rapporti tra banche e clienti e tra altri soggetti presenti nel mercato³⁹.

2. Considerazioni introduttive sul tasso di interesse “negativo”

Le coordinate storico-economiche riportate nei paragrafi che precedono aiutano a meglio contestualizzare il problema dei tassi di interesse “negativi”, che è problema finanche lessicale, in prima analisi, e squisitamente giuridico oltre che economico.

A ben vedere, infatti, quella che nella pratica contabile appare come un’operazione “*a segno inverso*” (valori negativi, e non positivi, addebiti e non accrediti, etc.) e che pure è una sfida per gli operatori dal punto di vista tecnico⁴⁰, costituisce un problema di più complessa soluzione sotto il profilo giuridico. Il nostro sistema non sembra, infatti, accogliere agevolmente il concetto di “interesse pecuniario negativo”, ovvero di “inversione del flusso di interessi”.

³⁸ Cfr. art. 3, comma 3, della legge 18 giugno 1998, n. 192.

³⁹ Cfr. BIS, *Towards, cit.*, 10 ss., che approfondisce in modo specifico il rapporto tra politiche monetarie e tassi di riferimento.

⁴⁰ La sfida è, infatti, tecnica oltre che giuridica, imponendo agli operatori di dotarsi di strumenti di gestione e software in grado di gestire le informazioni relative agli interessi “negativi”, valori storicamente mai presi in considerazione. Cfr. WHITTAL – MOLIN – BJØRK, *Negative Interest Rates Test Technology at European Banks*, 4 marzo 2015, in www.wsj.com.

Pertanto, quindi, se l'adozione di tassi di interesse *nominali* negativi costituisce una novità affascinante dal punto di vista macroeconomico, salutata positivamente da alcuni commentatori⁴¹, occorre inquadrare il nuovo fenomeno economico negli schemi giuridici conosciuti e valutarne la compatibilità con riguardo ai tipi negoziali esistenti. Se il diritto è sovrastruttura del processo economico, occorre individuare la giusta veste che descriva e regoli il fenomeno.

Vanno innanzitutto definiti i contorni generali della questione.

In primo luogo si può affermare che quello del tasso “negativo” è un problema *generale*, replicabile in una pluralità di ambiti e settori. La questione è meno teorica di quanto può immaginarsi, considerando che – come già visto sopra – la trasmissione di valori negativi a una pluralità di fenomeni della vita economica avviene secondo le modalità di rinvio ai parametri finanziari sopra accennate.

Il problema assume anche una sua trasversalità perché trasversale è la materia degli interessi (pecuniari e non): un settore, come noto, che non gode di una sua disciplina unitaria ma rinviene, frazionati, numerosi riferimenti nella disciplina codicistica (e non solo)⁴².

E altresì evidente, però, la rilevanza della domanda nel settore del *credito*, dei contratti che a questo si legano e delle norme che in special modo disciplinano questi rapporti e, al loro interno, la materia della corresponsione di interessi⁴³.

La rilevanza del tema è peraltro massima per coloro i quali fanno dell'attività di concessione di finanziamenti un'*attività professionale*: una platea di soggetti, peraltro, notevolmente allargatasi negli ultimi anni per

⁴¹ Cfr. COEURÉ, *Life below zero: learning about negative interest rates*, discorso presentato alla cena annuale del *Money Market Contact Group* della Banca Centrale Europea, 9 settembre 2014, in ecb.europa.eu. Non mancano ovviamente analisi più caute e di segno opposto; cfr. ad es. HANNOUN, *Ultra low or negative interest rates: what they mean for financial stability and growth*, discorso pronunciato all'*Eurofin High-level Seminar*, Riga, 22 aprile 2015, in www.bis.org, 10.

⁴² Per una disamina in linea generale, cfr. DALLA MASSARA, *Obbligazioni Pecuniarie*, Padova, 2012, 302 ss.; SIMONETTO, voce *Interessi*, in *Enc. giur.*, XVII, 1989, 9, che parla di un “*complesso di norme imponente ma disordinato*”.

⁴³ Si pensi, ad esempio, ai rapporti di mutuo e *leasing*, che saranno più compiutamente analizzati in questo contributo, oppure, più in generale, agli altri contratti che generano flussi di risorse verso le imprese e le famiglie. Non si può sottacere, infatti, come le conseguenze della singola questione giuridica, che può apparire di minore rilievo nell'ottica di un singolo rapporto, possa produrre effetti considerevoli qualora si riverberi su una quantità elevata di rapporti, come ad esempio la moltitudine di rapporti di finanziamento e di deposito intrattenuti da un operatore professionale.

effetto di alcune incisive riforme che hanno, per così dire, scardinato il monopolio del credito attribuito alle banche ed agli intermediari finanziari⁴⁴.

E' quindi necessario spendere alcune questioni introduttive di carattere generale, per poi procedere alla disamina particolare degli interessi corrisposti in alcuni rapporti: ove sia necessario un riferimento particolare, si farà ricorso alla figura del mutuo, che dei rapporti creditizi, per quanto concerne gli interessi, costituisce il prototipo⁴⁵.

2.1 Una precisazione in tema di nomenclatura

Le iniziative di politica monetaria succedutesi negli ultimi anni sono espressione di esigenze particolari e non fuggono i dubbi, sotto il profilo eminentemente giuridico, relativi alla qualificazione delle operazioni che prefigurano tassi di interesse “negativi”.

La complessità nell'inquadramento della fattispecie si rinviene sin dall'analisi della nomenclatura utilizzata, che è agevole per descrivere il fenomeno sotto il profilo economico ma alquanto imprecisa sotto il profilo giuridico.

In effetti, l'espressione “tassi di interesse *negativi*” è chiara nel descrivere la *direzione* del flusso economico sottostante che subisce un'inversione rispetto a quella usualmente tenuta negli schemi negoziali interessati dal fenomeno.

La definizione però – oltre a proporre una fastidiosa sovrapposizione con

⁴⁴ Oltre alle banche ed agli intermediari finanziari, il riferimento va anche, *inter alia*, alla platea di nuovi soggetti ai quali, di recente, è stata attribuita la possibilità di erogare credito, tra cui meritano segnalazione le imprese di assicurazione e SACE (cfr. art. 114, comma 2 bis del testo unico bancario), i veicoli di cartolarizzazione (art. 1, comma 1-ter, della Legge 30 aprile 1999, n. 130) ed i fondi comuni di investimento italiano ed UE (artt. 46-bis ss. del testo unico della finanza). Cfr. CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso “Italia”. Considerazioni introduttive (la finanza post-crisi: forme operative e meccanismi di controllo*, in *Contr. impr.*, 2017, 1, 75; e ID., *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2017, 25; GIANNELLI, *Gli altri soggetti operanti nel settore finanziario e le liberalizzazione del credito*, in *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*², a cura di SFAMENI - GIANNELLI, 2015, 173 ss.; ID., *Liberalizzazione del credito e concessione di finanziamenti da parte di società di cartolarizzazione: le disposizioni attuative della Banca d'Italia*, in *Rivista delle Società*, 2015, 537; GUFFANTI - SANNA, *I fondi di credito*, in *Società*, 2016, 7, 860; sia inoltre consentito un rimando a PARZIALE - STOPPELLO, *Gli OICR di Credito e l'ennesima revisione del TUF: un codice in perenne mutazione*, in www.fchub.it; ID., *Finanziamenti alle imprese tramite canali alternativi al sistema bancario: i fondi comuni di investimento*, in www.fchub.it.

⁴⁵ In tal senso SIMONETTO, *voce Interessi*, cit., 9.

altri interessi negativi, nel diverso campo della responsabilità⁴⁶ - non restituisce però con altrettanta immediatezza la sostanza giuridica del fenomeno, giacché non può configurarsi un'obbligazione che abbia un'essenza *negativa*; piuttosto, deve ravvisarsi un'inversione dell'obbligazione, posta usualmente in capo al creditore e non al debitore.

Ovviamente, nel prosieguo della trattazione, per brevità e convenienza, si farà riferimento alla diade dei "tassi negativi" per rappresentare la citata inversione dei ruoli nell'ambito della fattispecie, che sembra potersi ricostruire nei suoi elementi essenziali come segue:

- (a) misura dell'interesse calcolata in base ad una percentuale (tasso) calcolata su un valore nozionale di riferimento (capitale);
- (b) determinazione periodica dell'ammontare dovuto e sua esigibilità da parte del soggetto percipiente;
- (c) obbligazione di pagamento posta in capo al soggetto creditore, dunque con flusso di risorse opposto a quello ordinariamente configurabile.

Occorre dunque verificare se uno schema di obbligazione così congegnato comporti che le somme dovute siano corrisposte "*a titolo di interesse*", e cioè possano essere ricondotte al *genus* dell'obbligazione di interesse, come disciplinata nel nostro ordinamento.

L'indagine non può quindi che muovere dalla verifica circa la riconducibilità dell'interesse nominale "negativo" al novero delle obbligazioni di interesse *tout court* ovvero ad altre fattispecie ricomprese nel nostro ordinamento.

2.2 Quadro normativo in materia di interessi ed applicabilità all'interesse negativo

La circostanza secondo cui in alcuni rapporti di natura creditizia (il finanziamento, il deposito) e non solo (i derivati) determinate obbligazioni di pagamento siano qualificate più o meno gergalmente come "interessi" non è di per sé bastevole a giustificare l'inserimento di questi rapporti tra le *obbligazioni di interessi* disciplinate dal diritto italiano.

Non agevola il lavoro dell'interprete, come anticipato, l'imponente mole di

⁴⁶ Si fa riferimento ovviamente al noto tema del campo del danno risarcibile, con riferimento all'interesse della parte a non sopportare perdite di tempo o di risorse inutili, eventualmente in relazione a pattuizioni invalide.

disposizioni in materia di interessi, e la loro sostanziale asistematicità⁴⁷, che ne rende complessa la riconduzione ad unità e l'analisi in termini generali.

Un possibile punto di partenza per una disamina può essere costituito da una definizione degli interessi divenuta ormai celebre, elaborata dalla dottrina e successivamente recepita anche dalla giurisprudenza di legittimità. Secondo tale prospettazione, possono definirsi interessi quelle “*prestazioni accessorie, omogenee rispetto alla prestazione principale, che si aggiungono ad essa per effetto del decorso del tempo e che sono commisurate ad una aliquota della stessa*”⁴⁸.

Così come non risulta una definizione generale a livello legislativo, partimenti non si rinvengono precisi elementi in grado di ricostruire compiutamente le tre categorie tradizionalmente prospettate degli interessi corrispettivi, compensativi e moratori.

Gli interessi corrispettivi – tra cui devono essere ricondotti gli interessi ultralegali oggetto di quest'analisi e la loro corrispondente versione negativa – e quelli compensativi sono comunemente ricondotti nel novero dei *frutti civili* per il godimento di una somma di denaro⁴⁹ e come tali si contrappongono alla categoria degli interessi moratori (1224 c.c.), che invece serbano natura risarcitoria, in considerazione del ritardo nell'adempimento.

Peraltro, l'impiego di questi termini non è univoco e non ha tardato a ingenerare numerose contrapposizioni e discrasie sia nell'interpretazione che nell'applicazione giurisprudenziale dei concetti.

In linea generale, comunque, gli interessi che dipendono dalla semplice scadenza di un debito pecuniario (dunque legati all'esigibilità e liquidità delle somme) sono detti corrispettivi e sono percepiti a fronte del godimento altrui del capitale oggetto dell'obbligazione⁵⁰. Maggiori dubbi

⁴⁷ SIMONETTO, voce *Interessi*, cit., 1. V. *supra*.

⁴⁸ Cfr. FERRARA, *Il fallimento*², Milano, 1966, 291. La definizione è poi riprodotta in LIBERTINI, voce *Interessi*, in *Enc. Dir.*, XXII, Milano, 1972, 95. DALLA MASSARA, in *op.cit.*, 305, richiama inoltre la sentenza Cass. 2 ottobre 1980, n. 3343, in *Giur.it.*, 1981, I, 1, 1079 ss., che riprende con minime modifiche la formulazione. Il corsivo è dell'autore. Un'analisi più approfondita delle caratteristiche dell'obbligazione di interessi è riportata *infra*.

⁴⁹ Cfr. DIMUNDO, voce *Frutti civili*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, VIII, Torino, 1992, 552; BARCELLONA, voce *Frutti (diritto civile)*, in *Enc. dir.*, XVIII, Milano, 1969, 210.

⁵⁰ Il termine, comunque, non è impiegato nella sistematica del codice. In tema di presupposti di tale categoria; cfr., di recente, Cass., 22 dicembre 2011, n. 28204, in *Giust. Civ. Mass.*, 2011, 12, 1820, che ha ricostruito la categoria come segue: “*gli interessi corrispettivi di cui all'art. 1282, comma 1, c.c. sono dovuti in funzione equilibratrice del vantaggio che il debitore ritrae, data*

riguardano la categoria degli interessi compensativi, anche a causa del limitato impiego della categoria nel Codice Civile⁵¹.

In dottrina, vi è ampio dibattito circa la perdurante validità della tripartizione terminologica ⁵² ; a questo si aggiunga la generale frammentarietà delle norme rilevanti nell'ordinamento, concernenti il pagamento di interessi, che ne rende disagevole la ricostruzione unitaria.

La disquisizione in tema di tassi di interessi negativi muove da rapporti in cui tale questione trova massima espressione (il credito) ed, almeno apparentemente, con riferimento ad una specie determinata di interessi, cioè quelli *corrispettivi*; non sembrano peraltro concepibili impieghi ulteriori del tasso negativo stante l'impossibilità di una simile fattispecie di assumere la funzione di ristoro propria dell'interesse moratorio e di quello compensativo (a prescindere, peraltro dall'esistenza di una concreta necessità di procedere ad una categorizzazione degli interessi nel sistema contemporaneo).

In tal senso, il riferimento normativo più rilevante è dato certamente

la normale produttività della moneta, dal trattenere presso di sé somme di danaro che avrebbe dovuto pagare". Non ci si interroga in questa sede sul rapporto tra le due categorie di interessi (corrispettivi\compensativi e moratori): al riguardo, si richiama però la nota teoria secondo cui gli interessi corrispettivi si tramutino in interessi moratori tramite un meccanismo, identificato nella disposizione dell'articolo 1224, comma 1, c.c., nel momento in cui intervenga la mora. Cfr. BIANCA, *Diritto Civile*, IV, Milano, 1990, 198.

⁵¹ La categoria, come detto, assume confini incerti, alla luce dell'impiego limitato da parte del Legislatore che si riduce, in ultima analisi, al riferimento contenuto nell'articolo 1499 in materia di interessi compensativi sul prezzo della vendita: qualora la cosa venduta e consegnata al compratore produca frutti o altri proventi, decorrono gli interessi sul prezzo anche se questo non è ancora esigibile. La norma in sostanza prevede che il venditore sia compensato dal mancato godimento dei frutti della cosa compravenduta e consegnata al acquirente prima di ricevere il corrispettivo. La nozione di interessi compensativi ha però trovato largo uso in giurisprudenza per indicare le somme attribuite per "compensare" il ritardo nell'adempimento di obbligazioni di valore (non di valuta dunque come quelle pecuniarie), ferma restando una certa confusione con l'ambito contiguo degli interessi moratori, che pure sono collegati all'adempimento (ritenendo quindi che anche le obbligazioni di valore pur se non liquide possano produrre interessi moratori). Cfr. nel senso dell'impiego della categoria degli interessi compensativi Cass., 7 maggio 1993, n. 5263, in *Giust. Civ. Mass.*, 1993, 826; con riguardo alla configurazione di tali interessi tra quelli moratori v. Cass. 18 luglio 1989, n. 3352, in *www.iusexplorer.it*. Tali interessi c.d. compensativi vanno determinati (per il risarcimento del danno da illecito extracontrattuale) in base ai criteri indicati dall'art. 2056 c.c.; essi non coincidono con gli interessi moratori, perché questi ultimi (1224 c.c.) costituiscono una sanzione per il ritardo nel pagamento di un'obbligazione originariamente pecuniaria.

⁵² In argomento, cfr. INZITARI, voce *Interessi*, in *Dig. disc. priv.*, sez. civ., IX, Torino, 1993, 597 ss. – che ne sottolinea l'eccezionalità sia da un punto di vista comparativo che dal punto di vista storico - LUCCHINI, *Interessi compensativi*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1990, I, 442; VALCAVI, *Riflessioni sui c.d. crediti di valore, sui crediti di valuta e sui tassi di interesse*, in *Foro it.*, 1981, I, 2112.

dall'articolo 820, comma 3, c.c., già richiamato sopra che menziona espressamente questi ultimi tra i frutti civili. Ai fini dell'analisi, però, sono però da prendersi in considerazione, solo a titolo esemplificativo, le regole in materia di obbligazioni pecuniarie⁵³, di cui quella di interessi è una *species*, quelle sui contratti di credito contenute nel codice civile⁵⁴ e nelle norme speciali⁵⁵, ma ancora la fideiussione, il deposito irregolare, la vendita, il mandato, alcune norme fallimentari⁵⁶.

Si può subito sgombrare il campo da dubbi affermando l'assoluta novità della questione, che non sembra aver ancora ricevuto una disamina completa ed esaustiva, anche in considerazione dell'assoluta novità del fenomeno economico sottostante.

2.3 Caratteri essenziali ed elementi di contrasto con la disciplina degli interessi pecuniari

La disciplina degli interessi pecuniari corrispettivi è – evidentemente – figlia di un mondo in cui l'esperienza di tassi negativi non era neppure contemplabile (se non per mera speculazione teorica) e perciò può tentarsi una mera valutazione di adattamento/adequamento della stessa alla nuova fattispecie. Una prima ipotesi di lavoro può muovere quindi da una disamina delle caratteristiche generali della fattispecie per valutarne la compatibilità con uno scenario di tassi negativi.

Primo elemento da considerare appare quello della *fungibilità* dei beni oggetto dell'obbligazione di interessi⁵⁷, ovvero la loro riconducibilità al medesimo *genus*, circostanza che, in effetti, consente la fruttuosità dei beni in senso tecnico.

In tal senso, l'interesse negativo si presta a ricadere nei confini dettati al riguardo, laddove non può disconoscersi la natura di obbligazione avente ad oggetto beni fungibili – tanto in denaro quanto, astrattamente, in altri

⁵³ Artt. 1277 ss. c.c., con l'ovvia precisazione secondo cui gli interessi possono riguardare anche altri beni fungibili, come nel caso del mutuo. Cfr. art. 1813 c.c..

⁵⁴ Si pensi solo ad esempio al mutuo (art. 1813 ss. c.c.), al conto corrente (art. 1825 c.c.).

⁵⁵ Cfr. artt. 117 e 120 TUB.

⁵⁶ Alcuni autori hanno tentato un parziale "censimento" dei riferimenti normativi: artt. 181, 699, 983, 1005, 1009, 1010, 1224, 1267, 1282, 1486, 1499, 1652, 1714, 1720, 1815, 1825, 1950, 2031, 2033, 2036 solo per arrestarsi al Codice Civile. Si richiamino le citate analisi di SIMONETTO, *voce Interessi*, cit., 2 e DALLA MASSARA, cit., 302.

⁵⁷ Cfr. DALLA MASSARA, op.cit., 305. L'Autore procede ad una efficace disamina analitica delle diverse componenti della definizione di interesse, che viene qui ripresa nella struttura, allo scopo di valutarne l'applicabilità anche alla nuova fattispecie.

beni dotati della stessa attitudine. Ove l'obbligazione avesse ad oggetto il denaro, l'obbligazione si qualificherebbe ulteriormente quale *obbligazione pecuniaria*, e con le caratteristiche proprie di quest'ultima⁵⁸.

Sotto altro profilo, l'obbligazione di interessi assume il carattere della *periodicità*, giacché la maturazione degli interessi avviene tipicamente in connessione con il passare del tempo. Gli interessi, al pari degli altri frutti civili, maturano giornalmente, salva diversa disposizione delle parti⁵⁹, che possono disporre un diverso tempo di acquisizione e, soprattutto, un termine per la loro esigibilità, che nell'esperienza comune può avvenire anche in via anticipata oltre che posticipata⁶⁰.

La *periodicità* dell'interesse contribuisce a qualificare quest'ultimo per contrasto con altre fattispecie che difettano di tale attributo (si pensi ad esempio, al sistema della rendita)⁶¹ ma tale requisito sembra essere presente nell'ipotesi di un tasso di interesse negativo, da calcolarsi ad esempio con riferimento ad un rapporto di mutuo o di deposito.

Ancora, se il valore degli interessi è rapportabile ad un'*aliquota*, gli stessi devono ritenersi dunque proporzionali rispetto ad un valore (entro i limiti forniti dalla legge, ad esempio attraverso le norme in materia di usura), e determinabili in considerazione delle norme generali in tema di oggetto del contratto⁶².

⁵⁸ Si fa ovvio riferimento al limite relativo alla produzione di interessi dato dal divieto di anatocismo di cui all'articolo 1283 c.c.: aderendo alla prospettazione secondo cui l'obbligazione pecuniaria relativa all' "interesse negativo" non costituisce in realtà obbligazione di interessi in senso stretto, viene evidentemente meno il presupposto dell'applicazione della norma. Il tema non viene dunque qui affrontato, per quanto la produzione in argomento sia notoriamente sconfinata alla luce dell'importanza pratica della norma. Solo come riferimento si considerino, tra gli Autori precedentemente citati, cfr. DALLA MASSARA, *ibidem*; LIBERTINI, voce *Interessi*, *cit.*, 136. V. inoltre COLOMBO, voce *Anatocismo*, in *Enc. Giur.*, II, Roma, 2000; DE MARCO, *L'anatocismo bancario fra tutela del cliente e esigenze del mercato*, Torino, 2012, INZITARI, *Profili*, *cit.* 327, LA ROCCA, *L'anatocismo. Dall'inadempimento ai contratti di credito*, Napoli, 2003. Con riguardo poi al tema settoriale dell'anatocismo "bancario", non può sottacersi, anche solo per punto di memoria, la travagliata vicenda dell'articolo 120, comma 2, TUB, sottoposto a più riprese a modifiche e giunto alla sua ultima formulazione per il tramite dell'art. 17-bis del D.L. 14 febbraio 2016, n. 18, convertito in L. 8 aprile 2016, n. 49, e successiva delibera CICR n. 343 del 3 agosto 2016. Si veda al riguardo, tra i più recenti contributi, MORERA, *Anatocismo bancario: questioni aperte sul nuovo art. 120, comma 2, TUB*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, 1, 122.

⁵⁹ Cfr. art. 821 c.c..

⁶⁰ SIMONETTO, voce *Interessi*, *cit.*, 3, che richiama la previsione dell'articolo 1284 c.c., secondo cui nelle obbligazioni di interesse questi ultimi vengono determinati "in ragione d'anno".

⁶¹ In tal senso v. SCOZZAFAVA, *Gli interessi dei capitali*, Milano 2001, 22.

⁶² Cfr. articolo 1346 c.c., assumendo quindi i caratteri della liceità, possibilità, determinatezza o determinabilità.

Nel sistema generale delle obbligazioni pecuniarie, il Legislatore individua all'articolo 1284 c.c. il saggio degli interessi legali, modificabile dal Ministero dell'economia tramite un decreto, applicabile anche ai casi in cui la determinazione degli interessi legali non abbia avuto luogo⁶³.

Il valore del tasso legale è – ovviamente – positivo. Ai sensi del comma 3 del medesimo articolo, però, è rimessa alle parti la determinazione di un tasso differente da quello legale e, paradossalmente, le norme di cui agli articoli 1282, 1283 e 1284 c.c. nulla dispongono circa il soggetto sui cui grava l'obbligazione; in tal modo, si può presupporre – in astratto - il caso in cui l'autonomia privata disponga da un lato circa l'ammontare degli interessi, e dall'altro circa la direzione del flusso economico ad esso collegato, fermi restando alcuni problemi di compatibilità che, già in questa fase dell'esposizione, emergerebbero con riguardo ad alcune norme particolari, tra cui il rilevante articolo 1815 c.c. in materia di mutuo⁶⁴.

Problemi di natura applicativa e di coerenza di sistema, inoltre, sorgono esaminando le norme che esprimono il nesso di *accessorietà* tra capitale ed interessi, cioè determinano un nesso tra obbligazioni⁶⁵.

Sotto un primo profilo, *l'accessorietà* si caratterizza per un nesso genetico, per il quale la nullità o l'annullamento del titolo dell'obbligazione principale comporta la trasmissione dell'effetto anche all'obbligazione accessoria (*simul stabunt simul cadunt*), generando quindi un vincolo di

⁶³ Più precisamente “*Il saggio degli interessi legali è determinato in misura pari allo 0,1 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*”. Il valore dello 0,1%, più basso di sempre, è stato fissato con D.M. 7 dicembre 2016 (G.U. 14 dicembre 2016, n. 291), con decorrenza dal 1° gennaio 2017. Sembrano in effetti lontani i tempi della precedente formulazione, concepita in tempi di diversa congiuntura economica, secondo cui “*Il saggio degli interessi legali è del dieci per cento in ragione di anno*”, poi sostituita dall'art. 2, comma 185, della L. 23 dicembre 1996, n. 662.

⁶⁴ L'articolo 1815 c.c. espressamente dispone che “*salvo diversa volontà delle parti, il mutuatario deve corrispondere gli interessi al mutuante*”, e non si dubita che l'inciso “*salvo diversa volontà delle parti*” debba intendersi, per natura della norma ed interpretazione invalsa, come un riferimento al differente caso del mutuo gratuito.

⁶⁵ La migliore dottrina ha peraltro evidenziato che in certi casi la legge può far sorgere un'obbligazione di interessi sciolta dall'obbligazione principale come nel caso della disciplina degli obblighi dell'usufruttuario (art. 983, 1005, 1009 c.c.): cfr. LIBERTINI, voce *Interessi*, cit., 96. Si tratta di un caso estremo e – a quanto appare – non rilevante per la disamina relativa ai tassi che segue, che sembrano fare tutti riferimento ad un rapporto con l'obbligazione principale, salvo immaginare una – per la verità improbabile – riduzione del *tasso di interesse legale* (1284 c.c.) ad un valore negativo.

dipendenza⁶⁶.

Sin qui, nulla vieta che il tasso negativo possa considerarsi accessorio all'obbligazione principale. Incidentalmente si può rilevare che anche se quest'ultimo fosse considerato come espressione di un'obbligazione autonoma, dedotta nel medesimo contratto da cui trae origine l'obbligazione principale, difficilmente potrebbe ipotizzarsi un'ipotesi di sopravvivenza della seconda obbligazione sulla prima, in considerazione della probabile essenzialità dell'obbligazione di rimborso del capitale nel rapporto⁶⁷.

La supposizione di un tasso di interesse negativo a carico di quello che è normalmente il creditore sembra però stridere con una pluralità di norme che di tale principio costituiscono l'espressione pratica.

Può proporsi quindi una sommaria rassegna di tali norme ⁶⁸, evidenziandone la discrasia con un sistema che presupponga un interesse "rovesciato": l'esposizione è peraltro utile per evidenziare la difficoltà, dal punto di vista applicativo, di ricondurre l'interesse negativo alla categoria degli interessi come prefigurata dal nostro diritto civile:

- (a) l'articolo 1194 c.c. disciplina l'imputazione del pagamento agli interessi, stabilendo che il pagamento non integrale delle somme dovute sia imputato prima al pagamento degli interessi ed alle spese e solo successivamente al capitale: va da sé che l'applicazione di tale norma risulti impossibile qualora l'obbligo degli interessi sia posto in capo al creditore delle somme dovute per capitale;
- (b) in linea con quanto sopra, ai sensi dell'articolo 1199, comma 2, c.c., "*Il rilascio di una quietanza per capitale fa presumere il pagamento degli interessi*", circostanza questa irrealizzabile nel

⁶⁶ Il punto sembra pacifico; *ex multis*, cfr. LIBERTINI, *ibidem*; MARINETTI, voce *Interessi*, in *Nov. dig.*, VIII Torino, 1962, 860.

⁶⁷ Trattasi ovviamente di questione relativa ai rapporti contrattuali e da considerarsi caso per caso. Pur volendo ipotizzare obbligazioni separate, però, appare quasi impossibile predicare la mancata applicazione dell'articolo 1419, comma 1 c.c. nel senso della nullità dell'intero contratto in caso di nullità dell'obbligazione relativa al capitale; potrebbe astrattamente destare qualche interesse il caso in cui il contratto riporti la c.d. *severability clause*, parto del diritto anglosassone trapiantato in Italia, secondo cui la nullità di una o più clausole non comporta "per scelta convenzionale" la nullità dell'intero rapporto. Sembra però un'argine non particolarmente resistente; peraltro, nella prassi allo scopo di non incorrere in censure giudiziali, queste clausole spesso sono riferite soltanto ad ipotesi di nullità di clausole "non essenziali". In arg. cfr. LUCCHINI GUASTALLA, *Riflessioni sulla severability clause*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2012, 12, II, 735 e meglio *infra*.

⁶⁸ Ai fini di quanto si discorre si ripropone la rassegna di norme operata da LIBERTINI, voce *Interessi*, *cit.*, 133 ss., che sembra ripresa anche da DALLA MASSARA, *cit.* 310 ss..

caso in esame;

- (c) ai sensi dell'articolo 1263 c.c., il credito “è trasferito al cessionario con i privilegi, con le garanzie personali e reali e con gli altri accessori”. Da questo punto di vista, è immediata la complessità di un'applicazione della regola agli interessi negativi. In effetti, è chiara la *ratio* della disciplina della cessione del credito, e la particolare formalità connessa al rapporto trilatero, che prescinde dalla volontà del debitore stante l'indifferenza dell'adempire la prestazione al cedente o al cessionario, e intende porre il nuovo creditore nella stessa posizione giuridica del cedente⁶⁹. Il caso dell'interesse negativo finisce per rovesciare radicalmente la prospettiva, poiché ad essere ceduta non sarebbe la posizione creditoria ma quella debitoria; con la conseguenza peraltro che il ruolo di debitore, con la relativa garanzia patrimoniale da questi fornita (art. 2740 c.c.) sarebbe traslato in capo ad un soggetto diverso in spregio a qualsiasi principio di consenso espresso dal creditore⁷⁰;
- (d) in materia di mutuo, l'articolo 1815 c.c. prevede che, nel mutuo oneroso “il mutuatario deve corrispondere gli interessi al mutuante”; l'articolo 1820 c.c. attribuisce al mutuante il potere di richiedere la risoluzione del contratto “se il mutuatario non adempie l'obbligo del pagamento degli interessi”;
- (e) in materia di titoli di credito, l'articolo 1995 c.c. prevede che “il trasferimento del titolo di credito comprende anche i diritti accessori ad esso inerenti”. Anche qui possono essere richiamati i dubbi espressi sopra; l'occasione è anche utile per richiamare le difficoltà applicative connesse al tema attiguo della circolazione dei titoli dematerializzati (artt. 83-bis ss. del TUF), in cui, ancora, a circolare, astrattamente, sarebbe la posizione del debitore e non quella del creditore;
- (f) in tema di fideiussione, l'articolo 1942 c.c. è chiaro nello stabilire che la garanzia “si estende a tutti gli accessori del titolo principale”. Ricomprensivi le obbligazioni legate all'interesse negativo finirebbe per attribuire al fideiussore la – per la verità improbabile

⁶⁹ Sul punto pare che l'opinione sia pacifica; Cfr. per tutti PERLINGIERI, *Della cessione dei crediti*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Roma-Bologna, 1982, 128.

⁷⁰ La questione sembra effettivamente minore, ma l'autore invita a pensare, ad esempio, al caso di una cessione di crediti effettuata con le formalità di cui all'articolo 58 TUB da una banca ad un veicolo di cartolarizzazione ai sensi della legge 130/1999, successivamente rivelatosi insolvente.

– doppia veste di garante, a seconda dei casi, di entrambe le parti del rapporto di credito.

Ciò che preme sottolineare, al di là delle difficoltà applicative connesse ai singoli casi, è la sostanziale incompatibilità del regime, pur variegato, che il nostro ordinamento attribuisce agli interessi con il caso dei tassi negativi: ciò peraltro in piena sintonia con lo spirito del Legislatore dell'epoca, che mai avrebbe potuto prefigurare una situazione che, come detto, non trova precedenti storici con cui effettuare confronti.

2.4 Fruttuosità del denaro ed irriducibilità degli interessi negativi alla categoria dei frutti civili

Le disposizioni particolari sopra menzionate sono ricondotte ad una sostanziale unità di intenti se osservate sotto un profilo *funzionale* degli interessi che, sin da epoca remota, si ricollegano alla tradizionale idea di *fruttuosità del denaro* ed, in certa misura, di *corrispettività* dell'interesse a fronte del godimento del capitale: gli interessi, dunque, si sommano e non si sottraggono al capitale.

In effetti, è la stessa Relazione al Codice Civile a chiarire che, con riferimento alla norma che disciplina gli interessi nelle obbligazioni pecuniarie (1282 c.c.) “*sulla base della naturale fecondità del danaro e per corrispondere al bisogno di incrementare il credito, è stata estesa anche a tutti i debiti civili la disposizione dell’art. 41 cod. comm. [...]*”⁷¹.

La Relazione introduce dei concetti chiari e consolidati del tempo, che meritano attenzione ai fini di questa analisi: la fecondità del denaro e il bisogno di incrementare il credito, che riporta necessariamente ad un rapporto di *corrispettività* dell'interesse rispetto alla fruizione del capitale.

Come noto, il concetto secondo cui il denaro sia fecondo e generi utilità precede ampiamente la codificazione del 1942. L'idea che il denaro generasse *usurae* in favore del creditore è ben presente sin dal diritto romano, che mai ne mise in discussione la liceità in principio. Sin dalle prime fonti, infatti, risulta come l'applicazione delle *usurae* fosse pienamente lecita, per quanto, con riguardo a determinati periodi storici i testi riportano provvedimenti volti a limitare il tasso applicabile⁷², ma non

⁷¹ RELAZIONE AL CODICE CIVILE, § 593, 127.

⁷² Il conio della moneta ovviamente precede la civiltà romana (è possibile risalire quantomeno ad una numismatica dell'antico Egitto) ed in Europa, ed in contemporanea alla stessa può rilevarsi la preziosa testimonianza nella civiltà greca. Ne parla già Aristotele nell'Etica Nicomachea (V,5): “*le cose di cui v'è scambio devono essere in qualche modo commensurabili [...] a questo scopo è stata introdotta la moneta, che, in certo qual modo, funge da termine*

divieti assoluti, nell'ambito di un arco temporale sostanzialmente millenario.

Il fenomeno, peraltro, ha vissuto una sostanziale continuità interpretativa, anche in epoca successiva, nonostante le limitazioni derivanti da spinte di ordine religioso. Che dal denaro potesse astrattamente originare un'utilità ulteriore è, in effetti, il *prius* logico – pre-giuridico, verrebbe da dire – del divieto. Non si può dunque dubitare che nel Medioevo cristiano la possibile fruttuosità del denaro non fosse riconosciuta, benché immorale e dunque vietata⁷³.

Medesimo argomento può peraltro replicarsi, ancora oggi, con riguardo ai sistemi di diritto musulmano in cui il percepimento di interessi – *riba* – è vietato⁷⁴ e la pratica bancaria si rivolge a strumenti differenti per ottenere

medio: essa, infatti, misura tutto [...]". La vicenda del conio dell'*aes* è successivo nella civiltà romana ma più compiuta sembra l'elaborazione relativa alla fruttuosità del bene denaro (*pecunia*) che genera frutti (*usurae*) (sulla nozione di *fructus* v. in generale CARDILLI, *La nozione giuridica di "fructus"*, Napoli, 2000). Sul tema si è sviluppata una casistica rilevante, in particolare ovviamente in tema di mutuo: sembra peraltro rilevante in questa sede evidenziare come fosse particolarmente chiaro al diritto romano il tema della consistenza delle *usurae*. DALLA MASSARA, *op. cit.*, 93 - 287 ss.. Per *usurae* deve intendersi cioè che deriva dall'*usus* del denaro, senza cioè l'accezione negativa che caratterizza il termine correntemente. Cfr. BRASIELLO, voce *Usura (dir. rom.)*, in *Nov.dig. it.*, XX, Torino, 1975, 368; CERVENCA, voce *Usura (dir. rom.)*, in *Enc.dir.*, XLV, Milano 1990, 1125 ss.; NANI, *Storia del diritto privato italiano*, Torino, 1902, 400 ss..

⁷³ La vicenda del denaro nel Medioevo e del prestito a interessi è in effetti bella e interessante nella sua complessità. Subito dopo la caduta dell'Impero Romano d'Occidente e con il contestuale disfacimento delle preesistenti istituzioni imperiali, si assiste ad una riduzione consistente dell'emissione e dell'impiego di moneta, che ritorna in auge nel suo utilizzo solo a partire dal XII secolo, con lo sviluppo di nuove forme di gestione (si pensi ad esempio alla nascita della banca in Italia). Al contempo, al fenomeno politico-istituzione si associa quello culturale: la dazione del prestito a interesse trova infatti un limite nell'insegnamento della Chiesa Cattolica, che prende le mosse da alcuni passi della Bibbia (oltre al già citato Lc, 6,35, che costituisce l'epigrafe – per la verità in senso ironico – di questo testo, si vedano anche Levitico, 25, 35 e Deuteronomio, 23, 20). Il divieto di interesse tra laici si fa risalire all'Epistola IV di San Leone Magno del 440, secondo cui "*fenus pecuniae, funus animae*" (il profitto del denaro è la morte dell'anima); il *Decreto* di Graziano del XII secolo stabilisce che "*Quicquid ultra sortem exigitur usura est*" (tutto ciò che viene riscosso al di là del capitale è usura). Ancora, sempre in quell'epoca il III Concilio Lateranense del 1179 nega la sepoltura religiosa agli usurai. Con la riscoperta di Aristotele dopo l'anno 1000, si aggiunge nuova base teorica al divieto; citando lo stagirita, Tommaso afferma che "*nummus non parit nummos*" (il denaro non genera denari). In argomento si possono richiamare BENEDETTO, voce *Usura (dir. med.)*, in *Nov. dig. it.*, XX, Torino, 1975, 371 ss.; dal punto di vista storiografico è bella e interessante la ricostruzione di LE GOFF, *Lo sterco del diavolo*⁴, Bari, 2015.

⁷⁴ Pare, in effetti, abbastanza chiara la regola imposta dal Corano, II, 275-280: "*Coloro che si nutrono di usura resusciteranno come chi sia stato toccato da Satana... Ma Allah ha permesso il commercio e ha proibito l'usura... O voi che credete, temete Allah e rinunciate ai profitti dell'usura se siete credenti*". In argomento SALEH, *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law - Riba, Gharar and Islamic Banking*, Londra, 1992 e NONNE, *Il prestito ad interesse nel diritto islamico tra solidarietà e profitto*, ne *Il Libro e la Bilancia. Studi in memoria di Francesco Castro*, a cura di Papa, Piccinelli, Scolart, II, Napoli, 2011, 831.

redditività dall'impiego del denaro, come, ad esempio, la *mudaraba*; anche in questo caso, tuttavia, il divieto di interesse ne presuppone – come necessario *prius* logico - il riconoscimento.

Ciò detto, almeno nei sistemi occidentali si è rilevata la progressiva riabilitazione del prestito a interesse ed la fioritura dell'attività bancaria nel basso Medioevo, sino a pervenire alle rivoluzioni liberali del XVIII secolo. La regolamentazione dell'interesse viene trasfusa nelle codificazioni ottocentesche e nel nostro codice civile del 1865, e segnatamente all'articolo 444, secondo cui gli interessi configurano i vantaggi “*che si ottengono per occasione della cosa*”.

Il breve *excursus* storico riportato sopra, senza pretesa di esaustività, è funzionale solo a comprendere quale sia il sostrato storico, giuridico e culturale nel quale opera il Legislatore, e lo spirito con il quale si arriva alla codificazione vigente.

Si giunge dunque all'odierna formulazione dell'articolo 820, comma 3, c.c., che ricomprende espressamente gli interessi nella definizione di *frutti civili*. Questi ultimi sono coloro i quali si ritraggono dalla cosa “*quale corrispettivo del godimento che altrui ne abbia*”.

I frutti, quindi, vengono ad esistenza per effetto del rapporto che si crea tra la cosa e chi ne trae vantaggio: quest'ultimo è autorizzato a godere del bene pur non essendone titolare, e corrisponde quindi una utilità a chi ne attribuisce il beneficio: nel caso specifico del denaro, gli interessi costituiscono il frutto del capitale, in ragione del godimento che il beneficiario ne rinvenga⁷⁵.

Non pare in dubbio che la norma presupponga dunque un'idea di *reddito* che si rinviene a fronte della dissociazione tra titolarità e godimento⁷⁶, e che matura in relazione al tempo in cui tale dissociazione si realizza: un'idea, questa, che appare incompatibile con la nozione dell'interesse negativo.

Non può celarsi come la nozione stessa di frutto civile sia imperniata su un principio di *corrispettività*: per tale intendendosi sia la riconducibilità ad

⁷⁵ Invero, il credito ai frutti sorge e si acquista con il perfezionamento del negozio con cui si concede a terzi il godimento del bene e l'acquisto della proprietà dei frutti avviene con l'adempimento delle prestazioni tempo per tempo esigibili. Cfr. BARCELLONA, voce *Frutti (dir. civ.)*, in *Enc. dir.*, XVIII, Milano, 204 ss., MAZZONI, *Frutti civili e interessi di capitali*, Milano, 1985, 1 ss., SCOZZAFAVA, *Interessi*, cit., 39; DIMUNDO, voce *Frutti civili*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, VIII, Torino, 1992, 552 ss..

⁷⁶ DALLA MASSARA, 301; LIBERTINI, *op.cit.*, 94 ss.; SCOZZAFAVA, *Interessi*, cit., 45.

una delle tradizionali ripartizioni del concetto di interesse, ma anche per stabilire i termini del rapporto tra chi destina ad altri il godimento del bene, e chi invece di tale godimento ottiene il beneficio.

Sembra avere quindi una pregevole portata sintetica l'affermazione secondo cui *“diventa logicamente necessario precisare che nel nostro sistema possono essere considerati interessi in senso tecnico (ossia interessi qualificabili, come vuole il nostro codice, quali frutti civili), solo quelli che il soggetto ritrae da un capitale “come corrispettivo del godimento che altri ne abbia”*⁷⁷.

Per eterogenesi dei fini, l'affermazione, che interviene in un altro dibattito sulla riconduzione degli interessi ai frutti civili, è utile in questa sede per stabilire schematicamente le caratteristiche della fattispecie “interessi”, escludendone quelli “negativi”.

Non si può ovviamente sottacere il dibattito dottrinale che ha avuto ad oggetto alcune tipologie di interessi (segnatamente, quelli moratori) e la loro irredimibilità al *genus* dei frutti civili; tuttavia, anche volendo accogliere la tesi che argomenta in tal senso, non può che rilevarsi che la speculazione in materia di interessi negativi avrebbe di per sé, come oggetto, l'analisi di interessi astrattamente riconducibili al novero di quelli corrispettivi, che nella definizione di frutti civili rientrano a pieno titolo.

Tale conclusione di natura logica informa le molteplici regole che, nei *loci* più disparati del nostro ordinamento, richiamano le obbligazioni di interessi e le disciplinano, e che mostrano chiare incongruenze con un sistema che incorpori interessi caratterizzati dalla direzione negativa.

2.5 Alterità degli interessi negativi rispetto agli interessi corrispettivi

Passando in rassegna gli elementi sopra richiamati, si può giungere quindi ad una prima conclusione, secondo cui l'interesse negativo appaia, di per sé, incompatibile con la nozione di interesse corrispettivo correntemente impiegata nel nostro ordinamento.

Più precisamente, l'interesse negativo, che nei rapporti considerati ricoprirebbe una funzione astrattamente corrispettiva, è irriducibile tanto alla categoria degli interessi corrispettivi quanto al *genus* dei frutti civili, cui dovrebbe appartenere per ragioni sistematiche.

⁷⁷ SCOZZAFAVA, *Interessi*, 58.

Peraltro, quand'anche si volesse intendere l'interesse negativo come un *quartum genus* rispetto alle più categorie correntemente enucleate degli interessi corrispettivi, compensativi e moratori, si è rilevato come le norme che il Legislatore specificamente ha dettagliato per tali categorie di obbligazioni si paleserebbero come concretamente inapplicabili.

Un eventuale processo di riforma che volesse, per astratto, attribuire cittadinanza nel nostro ordinamento ai tassi di interesse negativi *in quanto interessi*, dovrebbe peraltro scontrarsi con l'applicazione pratica delle regole variegate che disciplinano la fattispecie, individuando ove necessario gli adeguati correttivi oppure effettuando un'opera di selezione (*cherry picking*) delle norme rilevanti⁷⁸, impresa che appare francamente ostica e non particolarmente feconda.

Se un'obbligazione latamente definita come "interesse negativo" può trovare dunque sistemazione nel nostro ordinamento, questa deve trovarsi nel più generale ambito delle obbligazioni pecuniarie *ex contracto*: dovrà dunque ipotizzarsi come sussistente una separata obbligazione, collegata a quella di restituzione del capitale ma non accessoria, convenuta dalle parti, che dovrà essere analizzata alla luce delle regole generali in materia di obbligazioni pecuniarie e delle prescrizioni particolari di cui allo specifico contratto nella quale si inserisce.

Incidentalmente, può rilevarsi come la restituzione di un valore pari a zero comporti l'impossibilità di qualsiasi "erosione" di capitale, da effettuarsi ad ogni modo, tempo per tempo ed ove concretamente possibile, mediante una compensazione: non è infatti da dubitare che le due obbligazioni (restituzione del capitale ed interesse negativo) abbiano differente radice⁷⁹.

2.6 I tassi negativi nell'ordinamento italiano

L'ordinamento italiano conosce il fenomeno dei tassi negativi, benché non ne appronti una specifica regolamentazione.

Come già anticipato, il Legislatore italiano non prevede un'apposita disciplina della fattispecie, sebbene in talune occasioni esigenze di natura

⁷⁸ Sembrerebbe peraltro avere, da questo punto di vista, rilievo particolare la norma in materia di prescrizione che, come noto, individua in cinque anni il termine di prescrizione per gli interessi (art. 2948, comma 1 n. 4). Anche nel caso in cui il tasso di interesse negativo non sia ricompreso negli interessi, deve comunque tenersi in considerazione la residua parte del n.4, secondo cui si prescrive in cinque anni "*in generale, tutto ciò che deve pagarsi periodicamente ad anno o in termini più brevi*".

⁷⁹ CIVALE, *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, in www.dirittobancario.it, 2.

contingente, generalmente riconducibili al disbrigo dell'amministrazione dello Stato, abbiano spinto per l'adozione di alcune soluzioni contingenti.

Un primo riferimento a tassi di interesse "negativi" è contenuto in alcune regole speciali relative alla gestione del servizio di tesoreria svolto dalla Banca d'Italia in favore del Ministero dell'economia e delle finanze.

In linea generale, infatti, la Banca d'Italia compie attività di tesoreria per conto dello Stato, eseguendo tutte le disposizioni di pagamento e la riscossione dei pagamenti relativi alle amministrazioni, sia indirettamente che indirettamente.

Le operazioni di incasso e pagamento svolte per conto dello Stato sono regolate su un conto, detenuto dallo Stato presso la Banca d'Italia, denominato "*Conto disponibilità del Tesoro*".

In relazione a quest'ultimo, deve rilevarsi l'intervento di una decisione della Banca Centrale Europea⁸⁰ che prende in esplicita considerazione tassi di interesse nominali negativi, seppure in senso atecnico⁸¹.

Il provvedimento riporta delle indicazioni specifiche relative all'amministrazione dei depositi intrattenuti dagli Stati presso le banche⁸². Ciò ha comportato la necessaria modifica del cd. Testo unico del debito pubblico allo scopo di prevedere che, ove "*richiesto dalle disposizioni di politica monetaria, si applica un tasso di interesse negativo*"⁸³.

L'indicazione è certamente evocativa ma non sembra che da questa possa ricavarsi alcuna indicazione certa circa il trattamento dei tassi "negativi" in un contesto di diritto italiano. In realtà la norma sembra costituire più una trasposizione pedissequa del testo europeo (che non sembra porsi

⁸⁰ Decisione della Banca Centrale Europea del 5 giugno 2014 sulla remunerazione di depositi, saldi e riserve in eccesso (BCE/2014/23), in GUUE, L 118/165 del 7 giugno 2014.

⁸¹ Si prenda ad esempio l'indicazione contenuta nell'articolo 1 con riguardo alle operazioni di banca centrale: "*Nelle disposizioni di cui all'allegato I all'Indirizzo BCE/2011/14 relative alla raccolta di depositi a tempo determinato e ai depositi la «remunerazione» può essere: a) a un tasso di interesse positivo; b) a un tasso di interesse pari allo zero per cento; ovvero c) a un tasso di interesse negativo. Un tasso di interesse negativo determina un obbligo di pagamento a carico del depositante nei confronti della banca centrale dell'Eurosistema interessata, ivi compreso il diritto di effettuare il conseguente addebito sul conto della controparte*". Si può ritenere che il riferimento al tasso "negativo" contenuto nell'articolo debba essere inteso in senso meramente tecnico: in tal senso dispone anche la parte "esplicativa" dell'ultimo paragrafo, in cui si menziona il mero "obbligo di pagamento" a carico del debitore, non ulteriormente determinato e specificato.

⁸² D.P.R. 30 dicembre 2003 n. 398 (in Suppl. ordinario n. 37 alla Gazz. Uff., 9 marzo, n. 57). - *Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di debito pubblico*.

⁸³ Cfr. art. 5, comma 5, del citato Testo Unico del debito pubblico.

particolare scrupolo nel valutare la legittimità, sotto il profilo giuridico, di un interesse invertito).

Un ulteriore settore meritevole di attenzione riguarda l'emissione di titoli da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze a tassi di interesse reali negativi, con particolare riguardo ai Buoni Obbligazionari del Tesoro (BOT).

L'emissione di questi titoli è disciplinata di volta in volta da un apposito decreto ministeriale, il cui testo standard, a partire dal 2014, è stato modificato per consentire tassi *reali* negativi⁸⁴.

A tale intervento si affianca una modifica alla struttura delle commissioni (pure disciplinata da apposito Decreto Ministeriale), che oggi prevede l'annullamento delle commissioni applicabili al collocamento di questi strumenti in caso di tassi reali negativi⁸⁵.

Si badi al fatto che il BOT sono caratteristici titoli *zero coupon*: anche il loro collocamento c.d. "alla pari", cioè per un corrispettivo pari al loro valore facciale, non solleva questioni relative alla configurazione di possibili tassi di interesse *reali negativi*⁸⁶.

Si consideri però che il rendimento dei BOT costituisce uno dei parametri per la remunerazione di altri titoli di Stato, i Certificati di credito del tesoro

⁸⁴ In aggiunta si considerino anche le previsioni del c.d. Testo Unico del Debito Pubblico, art. 2 ss..

⁸⁵ Cfr. Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 15 gennaio 2015 (in Gazz. Uff., 17 gennaio 2015, n. 13). - Norme per la trasparenza nel collocamento dei titoli di Stato, art. 2, comma 3 "se il prezzo medio ponderato risultante dalle operazioni d'asta è pari o superiore a 100, non viene applicata alla clientela alcuna commissione per la sottoscrizione".

⁸⁶ Cfr. Decreto del Ministero dell'economia e delle finanze 21 febbraio 2014 (in Gazz. Uff., 26 febbraio 2014, n. 47). - Emissione di buoni ordinari del Tesoro a 182 giorni. I titoli *zero coupon* non presentano la corresponsione periodica di un interesse (cedola, secondo l'uso precedente alla dematerializzazione di ottenere il pagamento mediante esibizione di un tagliando associato al titolo), ma basano la loro redditività sul differenziale tra il prezzo di collocamento ed il valore facciale del titolo, oggetto di rimborso. L'emissione di questi titoli avviene quindi solitamente "sotto la pari", ovvero per un corrispettivo inferiore al valore facciale: a titolo di esempio, un BOT del valore 100 viene venduto ad un prezzo pari a 94: il rendimento del titolo è pari a 6. In considerazione dell'attuale situazione macroeconomica, però, il testo della procedura di collocamento è stato modificato eliminando l'inciso finale "o nullo" dalla periodo dell'articolo 8 che segue "Le richieste degli operatori devono essere inviate tramite la rete nazionale interbancaria e devono contenere sia l'indicazione dell'importo dei BOT che si intende sottoscrivere sia il relativo rendimento. Non sono ammesse all'asta richieste senza indicazione del rendimento o che presentino un rendimento negativo [o nullo]". E' quindi possibile richiedere un BOT emesso "alla pari", cioè per un prezzo pari al valore facciale, dunque gratuito. Poiché però il valore reale deve essere adeguato all'inflazione, il tasso di interesse reale applicabile diviene negativo.

(CCT), mentre altri titoli sono parametrati all'Euribor (CCTeu)⁸⁷.

Alla luce di tutto quanto descritto sopra, quindi, si pone il problema del possibile rendimento “negativo” di questi titoli. Al riguardo, si richiami anche la recente Circolare 5619 del 21 marzo 2016 del Ministero dell'economia e delle finanze, rubricata “*Determinazione delle cedole di CCT e CCTeu in caso di tassi di interesse negativi*”⁸⁸.

La circolare, in linea con quanto sin qui sostenuto e sulla base di argomentazioni similari⁸⁹, conclude nel senso che segue: “*la disciplina del rapporto quale emerge dai decreti di emissione dei CCT e dei CCTeu è da intendersi nel senso che, in caso il parametro di determinazione della cedola (tasso BOT a sei mesi o tasso Euribor a sei mesi) sia negativo al punto tale da erodere totalmente e superare lo spread, la cedola deve essere posta pari a zero, senza possibilità di tenere memoria di differenze negative per le cedole successive o per il rimborso del capitale*”.

⁸⁷ “*Gli andamenti del mercato dei tassi di interesse a breve termine, influenzati dalla politica della BCE, che ha portato in zona negativa quello sulla deposit facility, attualmente al -0,40%, fanno ritenere come possibile l'eventualità che i tassi di interesse sui BOT a sei mesi e sull'Euribor a sei mesi si portino ad un livello talmente negativo da erodere totalmente e superare lo spread previsto per i CCT e i CCTeu (per questi ultimi l'ipotesi è da considerarsi più remota, dato lo spread più elevato)*”.

⁸⁸ In www.dt.tesoro.it.

⁸⁹ “*La disciplina civilistica del contratto di mutuo prevede che detto contratto sia naturalmente oneroso per il solo mutuatario, non anche per il mutuante, il quale non è chiamato a sopportare il rischio di un tasso di interesse negativo tale da incidere anche sul capitale (art. 1813 del Codice Civile, in relazione all'obbligo di restituire la stessa quantità di denaro). In sostanza, per il mutuante il massimo rischio è quello della gratuità del contratto. Inoltre, sempre la disciplina civilistica prevede che le prestazioni qualificate come interessi debbano far carico al mutuatario e ciò impedisce di ritenere, sia pure implicitamente, che come tali esse possano far carico al mutuante*”.

Capitolo II

I contratti di finanziamento alla prova dei tassi di interessi nominali negativi.

1. I contratti di finanziamento

Le conclusioni raggiunte nel capitolo che precede aiutano ad orientare l'interpretazione in tutti i casi in cui la clausola di tasso di interesse convenzionalmente stabilita restituisca un valore negativo. Come detto, il tema del tasso di interesse assume carattere trasversale ma, stante l'assoluta crucialità e rilevanza della questione, maggiore interesse deve essere rivolto al settore del credito.

Data la citata frammentarietà della disciplina, un approccio agli effetti del fenomeno dei tassi di interesse negativi deve individuare un punto di partenza, dato in questo caso dalla disciplina del mutuo (1813 c.c.), anche nelle sue forme c.d. consensuali⁹⁰ e dalle figure contrattuali a questo strettamente affini o che ne costituiscono gemmazione⁹¹.

⁹⁰ E' nota la questione circa la natura reale o consensuale del mutuo, cui qui si può solo accennare. Nei suoi termini essenziali, il legislatore ha optato per la configurazione del mutuo quale contratto reale, il cui perfezionamento cioè avviene con la dazione dei beni da parte del mutuante: la semplice promessa della dazione dei beni, quindi, non può considerarsi vincolante. Tale principio sembra confligge con la generale previsione di libertà contrattuale: si pone dunque il problema di giustificare il riferimento alla realtà del contratto valutando, al contempo, la possibilità di forme consensuali relative al mutuo. Senza pretesa di esaustività, la posizione prevalente in dottrina ricostruisce il contratto tipico di mutuo come contratto reale, mentre l'articolo 1822 c.c. disciplinerebbe la promessa di mutuo, ovvero un preliminare. Non si esclude però che le parti, ai sensi dell'art. 1322 c.c., possano stipulare un diverso contratto di mutuo consensuale, in cui la consegna rappresenterebbe un atto dovuto di adempimento di un'obbligazione sorta in virtù di un contratto perfetto (cfr. TETI, *Il mutuo*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da P. Rescigno, XII, Torino, 1985, p. 672). La giurisprudenza, dal canto suo, è ferma nel ritenere che il mutuo si perfeziona solo con la consegna della cosa, estensivamente intesa, anche se, parallelamente alla figura tipica di cui all'art. 1813 c.c., ha elaborato il c.d. contratto di finanziamento, o mutuo di scopo, inteso come fattispecie negoziale consensuale, onerosa ed atipica (da ultimo, Cass., 19 maggio 2003, n. 7773, in www.iusexplorer.it; e già Id., 21 luglio 1998, n. 7116, in www.iusexplorer.it). Altro tema ancora riguarda la modalità di consegna dei beni oggetto: sul punto, si può rilevare una certa elasticità di dottrina e giurisprudenza nell'interpretare il requisito della "consegna" (cfr. FRAGALI, *Del mutuo*, cit. 161; Cass., 3 agosto 1995, n. 8487 in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, 2, 145). In arg. cfr. TETI, *In tema di consegna del mutuo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, 1, 45; Id., *Ancora sulla consegna nel mutuo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, 2, 145.

⁹¹ Non si può poi dimenticare, anche a fini di richiamo, l'emergere di specie particolari di contratti assimilabili al mutuo, come il caso noto del mutuo di scopo, la cui elaborazione in materia raggiunge ormai dignità autonoma; cfr. ZIMATORE, *Il mutuo di scopo*, Padova, 1985, MAZZAMUTO, voce *Mutuo di scopo*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1990; più di recente per una rassegna v. AGGIO, *Sul mutuo di scopo convenzionale*, in *Riv. notariato*, 2009, 2, 445. Si considerino ancora le ipotesi relative ai crediti speciali, nonché contratti ormai socialmente

E' noto come tale contratto sia naturalmente produttivo di interessi (1815 c.c.): gli stessi sono dunque prefigurati dalla legge e liberamente modellabili tramite un intervento di autonomia privata, entro i limiti formali indicati dall'ordinamento ⁹². All'interno del quadro sin qui delineato "irrompe" la questione dei parametri finanziari divenuti negativi, che solleva una pluralità di questioni in relazione alle dinamiche contrattuali attinenti a tali rapporti.

Gli effetti di tale fenomeno possono essere osservati tramite una duplice lente, che giustifica una trattazione separata: da una parte occorre valutare l'effetto che i parametri finanziari negativi hanno sui contratti in corso; dall'altro bisognerà riflettere sulla possibilità che taluni contratti *nascano* con tassi negativi, e quindi, possibilmente, attraverso una scelta consapevole delle parti.

Per quanto qui concerne, si cercherà una risposta al primo quesito; a tale fine, occorrerà esaminare la sorte di quei rapporti onerosi, nati in un sistema di tassi di interesse e parametri finanziari positivi, e nell'ambito dei quali il parametro finanziario negativo possa ridurre o annullare il valore del tasso di interesse applicabile.

A tal fine, si ritiene che l'esposizione debba necessariamente muovere dall'analisi preliminare della clausola contrattuale in materia di interessi, dalla quale originano le questioni relativi ai valori negativi. Per essa occorrerà indicare le caratteristiche generali e le particolari modalità di funzionamento che la governano, allo scopo di individuare le dinamiche che sottendono il calcolo degli interessi e l'impatto del parametro negativo su tali meccaniche.

Una volta chiariti tali elementi, si potrà procedere alla verifica delle conseguenze che i parametri negativi riverberano sul regolamento contrattuale, valutando i possibili rimedi posti a tutela della posizione delle parti coinvolte.

Sotto un profilo soggettivo, poi, il discorso interno agli interessi "negativi"

tipici come la locazione finanziaria (*leasing*), in cui l'elemento finanziario pure assume una cospicua rilevanza. In argomento cfr. anche CAPRIGLIONE, *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, 1, 29.

⁹² Il contratto di mutuo è caratterizzato dal principio della libertà di forma, richiedendosi la forma scritta soltanto per il patto sugli interessi, atteggiandosi quindi come forma integrativa necessaria soltanto per la validità di alcune clausole o come presupposto di determinati effetti; cfr. GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, cit. 455. Per la determinazione del tasso applicabile, fatto salvo il limite dato dalla normativa sull'usura, si applica la disciplina generale del Civile (1284 c.c.) ovvero quella speciale applicabile agli intermediari bancari (117 TUB), prevedendosi in entrambi i casi l'obbligo della forma scritta (nel secondo caso applicabile all'intero contratto).

può avere una portata generale, giacché, come noto, come la disciplina del Codice Civile non riserva la posizione di mutante nel contratto di mutuo ad una particolare categoria di soggetti.

Allo stesso tempo, però, i rapporti di finanziamento trova la loro massima espressione quando il mutuante è un operatore professionale, cioè principalmente la banca o gli intermediari finanziari. Sotto questo profilo inoltre, si rammenta come alcune forme speciali di credito siano riservate dal Legislatore all'operatore bancario, come nel caso dei c.d. crediti speciali e che inoltre l'attività *professionale* di erogazione del credito costituisce attività riservata.

Per questo motivo, ove necessario, si terrà in considerazione la specifica disciplina applicabile a questi operatori⁹³.

Da ultimo, lo schema legale relativo agli interessi costituisce un modello di riferimento applicabile anche ad altri rapporti. Ciò consente di estendere, *mutatis mutandis*, le considerazioni svolte di seguito e relative alla gestione della clausola di interessi⁹⁴. Senza entrare dunque nel dibattito relativo alla sussistenza di una categoria di contratti detti "di credito", si può dire che prendendo le mosse dal mutuo, prevede che il titolo di spettanza degli interessi si fondi sul godimento del capitale attribuito ad altri tramite contratti⁹⁵.

2. La clausola di interessi nei rapporti di finanziamento

2.1 Tassonomia

La descrizione delle meccaniche che regolano le clausole di interesse generalmente impiegate nella prassi all'interno dei rapporti di finanziamento consentono di comprendere come sia possibile pervenire

⁹³ Non viene analizzata compiutamente la disciplina relativa al Credito al consumo (artt. 121 ss. TUB), che pare superflua alla luce delle caratteristiche della questione in sé. Saranno però recuperati alcuni aspetti della questione *infra* con riguardo al tema della *clausola floor*.

⁹⁴ Volgendo l'attenzione al Codice Civile, le disposizioni relative al mutuo si applicano, in quanto compatibili, anche al deposito irregolare (1782, comma 2, c.c.) Se ne deduce quindi che anche per il deposito irregolare maturino interessi così come per il mutuo: non vi è però unità di vedute sul punto. V. meglio *infra*. Gli interessi nascenti dal mutuo costituiscono inoltre, sia pure con alcune peculiarità, il modello anche per gli interessi in materia di conto corrente (1825 c.c.). Seguono inoltre il medesimo schema altre figure in cui si ravvisi una dazione di beni a scopo di godimento: si considerino ad esempio il deposito bancario di denaro (1834 c.c.), l'apertura di credito bancario (1842 c.c.), l'anticipazione bancaria (1846 c.c.), lo sconto bancario (1858 c.c.). Cfr. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., 331; in tal senso anche CARRIERO, *Credito, interessi, usura: tra contratto e mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 1, I, 97.

⁹⁵ SCOZZAFAVA, *Interessi*, cit. 62.

alla determinazione di un tasso di interesse “negativo”. Preliminarmente, però, può essere utile richiamare brevemente il quadro normativo – per la verità scarno – relativo a tali pattuizioni.

In primo luogo, va ricordato che, in casi particolari, la previsione di una clausola in materia di interessi può anche mancare, senza che per questo debba ritenersi che il rapporto avvenga a titolo gratuito: si prenda in considerazione il caso del contratto di mutuo, che per scelta del Legislatore si presume oneroso⁹⁶.

Alla luce delle regole generali in materia di interesse pecuniario stabilite dal codice civile, inoltre, l'accordo tra le parti sulla *misura* degli interessi è solo eventuale. Le parti cioè potrebbero determinare la volontà di prevedere interessi da corrispondere, senza tuttavia determinarli; in questo caso, si applicherà il tasso legale ai sensi dell'articolo 1284, comma 2, c.c..

Più comunemente però, con riguardo ai contratti che hanno ad oggetto il godimento di una somma di denaro, le parti perverranno ad un accordo avente ad oggetto sia l'onerosità stessa del rapporto, e quindi relativo alla maturazione di un interesse, sia in relazione alla *misura* di quest'ultimo. In tal caso, ove vi sia la volontà di stabilire un tasso di interesse diverso da quello legale, le parti dovranno necessariamente convenire tale accordo in forma scritta, secondo le previsioni dell'articolo 1284 c.c..

Nel contesto dei contratti bancari, invece, la necessità della forma scritta è sancita dall'articolo 117, comma 4 del TUB. Ove tale previsione sia nulla o assente, troverà applicazione “*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*”⁹⁷.

La presenza di una clausola di interessi rende i rapporti in cui è inserita automaticamente onerosi, non essendo possibile concepire un rapporto di

⁹⁶ Trattasi in questo caso di una inversione rispetto alla regola del codice del 1865, che stabiliva il contrario; la naturale onerosità del mutuo si intende oggi come espressione di un più generale principio di onerosità degli atti giuridici che pervade il sistema corrente degli scambi. Data questa presunzione, la volontà diversa delle parti di addivenire alla conclusione di un mutuo gratuito dovrà esprimersi nella dichiarazione contrattuale, o ancora dedursi alla luce di fatti concludenti, mentre dovranno necessariamente escludersi circostanze ultronee che non esprimono volontà, come il rapporto di parentela che intercorre tra le parti. Cfr. SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, 1989, 8.

⁹⁷ Cfr. articolo 117, comma 5 TUB.

questo tipo escludendo la restituzione del capitale⁹⁸. L'interesse così pattuito è dunque espressione, come visto, della natura fruttifera del capitale, ai sensi dell'articolo 820, comma 3 c.c.⁹⁹.

La corresponsione degli interessi, che può coordinarsi o meno con le scadenze temporali previste per il rimborso del capitale ai sensi del relativo contratto, può convenirsi individuando una percentuale o saggio ad una base costituita dal capitale da restituire tempo per tempo.

La formula per calcolare l'interesse su un dato capitale è generalmente la seguente: capitale x tasso di interesse x numero di giorni trascorsi / divisore 360 o 365¹⁰⁰.

Il tasso di interesse può essere convenuto mediante differenti forme tecniche:

- (a) in misura fissa: in questo caso il valore numerico è fisso (es. 5%) e nel caso degli intermediari bancari è frutto di un calcolo matematico che tiene conto del costo della provvista (generalmente mediante l'indicatore EURIRS) e di uno *spread* calcolato in base a parametri

⁹⁸ SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, 1989, 7. Non sono da escludersi, in via meramente teorica, forme diverse di remunerazione, di forma variabile ed ancorate ad elementi quali, ad esempio, la redditività dell'impresa o di una particolare operazione economica. Un esempio caratteristico di tali operazioni è ravvisabile nelle particolari operazioni relative ai c.d. strumenti finanziari partecipativi (2436 e 2351 c.c.), che rivestono punti di contatto notevoli col diverso istituto dell'associazione in partecipazione. In argomento, *ex multis*, cfr. GIAMPIERI, *Gli strumenti finanziari partecipativi quale metodo di finanziamento delle acquisizioni*, in *Giur. comm.*, 2011, 3, 412 ss.; RABITTI BEDOGNI, *Azioni, strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2004, 2, I, 185 ss.; COSTI, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum, Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa-Portale, I, Torino, 2006, 729 ss.. Prima di questa fattispecie si considerino le esperienze del c.d. mutuo "quotativo" o "parziario", remunerato ad utile: anche in questo caso il confine con figure simili è labile, benché sia stato acutamente osservato che il riferimento all'utile di questa fattispecie assuma il valore di un parametro di calcolo della remunerazione, e non di una divisione in senso stretto: Cfr. FRAGALI, *il Mutuo*, in *Commentario Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1966, 28; MIGNONE, *L'associazione in partecipazione*, in *Il Codice Civile – Commentario*, a cura di Schlesinger – Busnelli, Milano, 2008, 80; SIMONETTO, voce *Mutuo*, cit., 8.

⁹⁹ TATARANO, voce *Mutuo Bancario*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, Aggiornamento VI, 2012, 502 ss..

¹⁰⁰ Cfr. FAUSTI, *Il mutuo*, cit., 118; CAPUTO NASSETTI, *Le clausole di indicizzazione nei finanziamenti e nei leasing*, in *Giur.comm.*, 2016, 3, I, 354; BRAGANTINI – LAURETI - CHIARENZA, *Struttura standard di un contratto di finanziamento*, in *Contratti di finanziamento bancario, di investimento, assicurativi e derivati*, Milano, 2012, 24 ss.; DI BIASE, *Il problema della legittimità dei mutui a tasso variabile Euribor: tra illecito antitrust e indeterminatezza dell'oggetto del contratto*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2013, 1. Sulla legittimità dell'impiego del divisore 360 (nel senso dell'ammissibilità di quest'ultimo), v. anche a Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, in www.expartecreditoris.it.

relativi all'operazione¹⁰¹;

(b) in misura variabile, generalmente costituita da una componente fissa e da un elemento variabile¹⁰²;

(c) in forma mista, cioè prevedendosi che durante il rapporto di mutuo il tasso possa passare da fisso a variabile o viceversa, sulla base di un apposito diritto di opzione attribuito al mutuatario.

Vi sono poi alcune previsioni ulteriori che possono contribuire a caratterizzare la clausola di interessi. Nelle ipotesi di tasso variabile, possono prevedersi limitazioni verso l'alto (*cap*), verso il basso (*floor*), entrambe (c.d. *collar*); nonché clausole di variazione del tasso al verificarsi di specifici eventi, come le ipotesi di variazione del margine in relazione alla posizione economico-patrimoniale del debitore (c.d. *step-up* o *margin-ratchet*)¹⁰³.

Con riguardo alle modalità di restituzione, fatta salva l'ipotesi di restituzione del capitale integralmente alla scadenza (c.d. *bullet*), il rimborso gli interessi segue un piano di rateizzazione (c.d. *piano di ammortamento*), il quale segue generalmente scadenze armonizzate con quelle del pagamento del capitale.

Possono aversi piani di ammortamento con rate di capitale costanti (c.d. ammortamento all'italiana) o con rate di capitale ed interessi costanti (c.d. ammortamento alla francese). Quest'ultima ipotesi è peraltro attualmente dibattuta in giurisprudenza sotto profili di determinabilità dell'oggetto e violazione del divieto di anatocismo (art. 1283 c.c.)¹⁰⁴.

La presenza di un tasso di interesse fisso o variabile influenza poi le dinamiche del piano di ammortamento:

¹⁰¹ Cfr. TATARANO, *loc.ult.cit.*

¹⁰² V. più diffusamente *infra*.

¹⁰³ Cfr. BRAGANTINI – LAURETI - CHIARENZA, *Struttura standard*, cit., 23 ss.; con riferimento ai contratti regolati dal diritto inglese maggiormente impiegati nella pratica (standard LMA), cfr. CAMPBELL – WEAVER, *Syndicated Lending, Practice and Documentation*⁶, Londra, 2013, 372 ss..

¹⁰⁴ Cfr. Trib. Treviso 12 gennaio 2015, in www.ilcaso.it; Giud. Pace Santa Maria Capua Vetere, 20 gennaio 2015, in www.ilcaso.it; in senso dell'ammissibilità Trib. Milano, 8 marzo 2016, in www.ilcaso.it; Trib. Padova, 12 gennaio 2016, in www.ilcaso.it; Trib. Roma 11 gennaio 2016, in www.ilcaso.it; Trib. Venezia, 27 novembre 2014, in www.ilcaso.it; Trib. Modena 11 novembre 2014, in www.ilcaso.it; v. anche CAMARDI, *Mutuo bancario con piano di ammortamento "alla francese"*, nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 1, 51 ss.; SILVESTRI - TEDESCO, *Mutuo a tasso fisso e rimborso graduale secondo il sistema alla francese con rate costanti*, in *Giur. merito*, 2009, 82.

- (a) in caso di tasso fisso, la misura della rata sarà conoscibile in anticipo, ed il piano di ammortamento potrà seguire gli schemi sopra delineati;
- (b) nel caso di tasso variabile, invece, non è possibile conoscere con certezza l'importo dovuto. In questo caso può stabilirsi che l'oscillazione del tasso di interessi:
 - (i) influenzi l'importo di ciascuna rata, che varia nel *quantum* mentre il piano di ammortamento non muta nella sua durata¹⁰⁵;
 - (ii) al contrario, che a parità di rata, che resta costante, la durata del piano di ammortamento possa accorciarsi o allungarsi,

restando ovviamente inteso che, con riferimento ai tassi variabili, ogni simulazione di piano di ammortamento potrà ovviamente ricoprire solo una funzione esemplificativa ed illustrativa¹⁰⁶.

2.2 Determinazione *per relationem* dell'oggetto nella clausola di tasso di interesse variabile

Maggiore attenzione deve essere rivolta, ai nostri fini, ai rapporti di finanziamento a tasso variabile, in cui le parti possono determinare *per relationem* il saggio dell'interesse applicabile agli importi dovuti per capitale dal debitore in un dato periodo di tempo nel corso della vita del rimborso (gergalmente detto periodo di interessi).

In linea generale, infatti, l'ordinamento consente alle parti di determinare per iscritto¹⁰⁷ tale valore *per relationem*, purché l'individuazione non sia

¹⁰⁵ In questo ultimo caso, peraltro, la variazione potrà avere ad oggetto sia il ricalcolo dell'intero piano di ammortamento ad ogni modifica del tasso (i.e., la modifica interessa sia la quota capitale che quella interessi), sia avere ad oggetto la sola modifica della quota interessi alla luce del nuovo tasso di riferimento, lasciando intatta la rata per capitale. V. anche Giud. Pace Santa Maria Capua Vetere, 20 gennaio 2015, cit., e SANGIOVANNI, *Tasso fisso e tasso variabile nei piani di ammortamento alla francese*, in *Corr. Giur.*, 2016, 3, 345.

¹⁰⁶ In argomento Cfr. FAUSTI, op. cit., 111 ss.; TATARANO, *loc.ult.cit.*.

¹⁰⁷ Si ricorda che la pattuizione relativa agli interessi deve inoltre rispettare la forma scritta per la previsione di interessi superiori al tasso legale, come indicato dall'articolo 1284 c.c.; il requisito di forma è ritenuto necessario *ad substantiam*: cfr. Cass., 14 gennaio 1997, n. 280; Cass., 18 maggio 1996, n. 4605 e, da ultimo Cass., 11 febbraio 2014, n. 3017, in www.iusexplorer.it. V. anche SCOZZAFAVA, *Gli interessi dei capitali*, Milano, 2001, 174. E' pure utile ricordare che la pattuizione è ritenuta valida anche se il riferimento viene effettuato *per relationem* ad elementi contrattuali che *non indichino in cifre* la misura del tasso d'interesse pattuito ma che indichino i criteri prestabiliti ed elementi estrinseci al documento negoziale, obiettivamente individuabili, che consentano la concreta determinazione del tasso convenzionale di interesse senza lasciarlo all'arbitrio del creditore (cfr. in tema di contratto di mutuo fondiario Cass., 25 giugno 1994, n. 6113, in www.iusexplorer.it), fermi restando ovviamente i requisiti di trasparenza previsti per i contratti bancari. Con riferimento a questi ultimi, l'articolo 117,

rimessa al mero arbitrio delle parti o di un terzo e che l'oggetto del contratto posseda tutte le caratteristiche individuate dall'articolo 1346 c.c.¹⁰⁸.

Può essere quindi individuato un parametro esterno, variabile, la cui oscillazione determina, pertanto, il valore del tasso di interesse, e ne definisce la misura al tempo individuato dai contraenti¹⁰⁹. Generalmente inoltre, nei contratti di credito, alla componente variabile (*i.e.*, l'indicatore di riferimento) può accompagnarsi un valore fisso, detto *spread* o margine, il quale esprime i risultati di valutazioni attinenti il merito di credito del soggetto finanziatore¹¹⁰.

Può dunque rilevarsi come ciò che gergalmente è detto "tasso variabile" sia il risultato di un'operazione matematica, in cui vengono sommati più addendi¹¹¹. A titolo di esempio, quindi, l'interesse concordato applicabile ad un determinato contratto è dato dalla somma del parametro finanziario prescelto e del margine stabilito (*e.g.*, Euribor + 2%).

Ai fini di quanto precede, la componente variabile richiamata nei contratti fa riferimento a parametri finanziari relativi ad operazioni praticate sul mercato interbancario (Eonia per le scadenze c.d. *overnight*, Euribor e

comma 4, TUB espressamente prevede che tali contratti debbano riportare per iscritto la previsione relativa ai tassi di interesse.

¹⁰⁸ Dovrà essere quindi lecito, possibile, determinato o quantomeno determinabile: la clausola di interessi deve avere un contenuto assolutamente univoco e determinato, e quindi indicare puntualmente la misura del tasso di interesse, ovvero specificare i precisi criteri la cui applicazione consenta, seppure *per relationem*, un'inequivoca ricostruzione del tasso d'interesse convenuto. In difetto di tale puntuale indicazione, la clausola inerente agli interessi convenzionali è viziata da nullità assoluta, rilevabile d'ufficio; cfr. Cass., 2 febbraio 2007, n. 2317. In argomento v. anche il recente Trib. Milano 30 ottobre 2013, in www.expartecreditoris.it. V. anche FAUSTI, *Il mutuo*, in *Tratt. dir. civ. C.N.N.*, Napoli, 2004, 124 ss..

¹⁰⁹ Non va confuso in tal senso il momento di rilevazione ed il c.d. periodo di interessi dal *divisore* inserito in molti contratti, come già indicato in precedenza, che può avere a riferimento un anno di 360 giorni (anno commerciale) o 365 (anno solare). In arg. DI BIASE, *Il problema della legittimità*, cit., 1.

¹¹⁰ Le considerazioni che seguono prendono in esame, per comodità di illustrazione, il modello di clausola contrattuale più diffuso nella prassi. Ovviamente, però, le stesse potranno applicarsi, *mutatis mutandis*, in tutti i casi in cui si faccia riferimento ad una determinazione del tasso di interessi che dia come risultato un valore negativo: si pensi ad esempio ad una clausola di determinazione dell'interesse senza *spread* – abbastanza frequente in taluni rapporti come, ad esempio, i finanziamenti effettuati dai soci in favore delle società da essi partecipate – ovvero a clausole di interesse costruite facendo riferimento ad altri indici o con differenti metodi di calcolo. Cfr. FAUSTI, *loc.ult.cit.*.

¹¹¹ Nella pratica sono ovviamente possibili strutture più complesse, in particolare con variazione del margine in relazione alla posizione economico-patrimoniale del debitore (c.d. *step-up* o *margin-ratchet*). Cfr. BRAGANTINI – LAURETI – CHIARENZA, *Struttura standard*, cit., 23 ss.; CAMPBELL – WEAVER, *Syndicated Lending*, cit., 379.

Libor per scadenze più dilatate¹¹²).

Con riferimento alla questione, sotto un profilo di effetti della clausola di tasso variabile sul rapporto, possono inoltre richiamarsi alcune nozioni generali in tema di rapporti *aleatori*, giacché, come pure pare evidente, attraverso il rinvio al parametro esterno le parti introducono un elemento di incertezza che caratterizza il rapporto.

L'opinione tradizionale individua l'alea normale come quell'oscillazione del valore della prestazione dipendente da ordinarie e prevedibili fluttuazioni del mercato¹¹³.

A fianco dei contratti per loro natura aleatori - cui il rimedio dell'eccessiva onerosità sopravvenuta non si applica per definizione - possono menzionarsi i contratti aleatori per volontà delle parti, ovvero quelli in cui viene inserita una clausola che li rende aleatori, e nei quali l'aleatorietà diviene un elemento essenziale della fattispecie.

In questi casi, dunque, la determinazione delle prestazioni delle parti avviene attraverso fattori esterni, di carattere oggettivo, previsti dal rapporto, in relazione ai quali le parti assumono preventivamente il relativo rischio. E' questo il caso del tasso di interesse variabile, il quale dipende dall'inserimento *volontario* ad opera delle parti di una apposita clausola contrattuale¹¹⁴.

¹¹² L'Euribor (acronimo di *Euro Inter Bank Offered Rate*, tasso interbancario di offerta in euro) è una famiglia di tassi di riferimento, calcolati giornalmente, che rappresentano il tasso di interesse medio al quale all'interno del sistema interbancario vengono offerti depositi a termine all'interno dell'Unione Monetaria Europea. Il Libor (acronimo di *London Inter Bank Offered Rate*) indica un diverso paniere di tassi di riferimento, che indicano il tasso medio al quale le banche ottengono denaro a breve termine in cinque principali valute. Per ciascun tasso sono previste diverse scadenze (da *overnight* sino a 12 mesi). Eonia (*Euro Overnight index average*) indica la media ponderata dei tassi c.d. *overnight* rilevati sulle operazioni di finanziamento non garantite, concluse sul mercato interbancario, il tutto come già meglio descritto *supra*.

¹¹³ Sul punto, si veda Cass., 19 ottobre 2006, n. 22396, in www.iusexplorer.it. In argomento v. NICOLO, voce *Alea*, in *Enc. dir.*, II, Milano, 1958, p. 1031; SCALFI, voce *Alea*, *Dig. disc. priv.*, sez. civ., I, Torino 1987, 253; GABRIELLI, voce *Alea*, in *Enc. Giur.*, I, Roma, 2000.

¹¹⁴ Stessa cosa può dirsi per i mutui "*indicizzati a valuta estera*" o ancora in ECU, in cui il valore della controprestazione era determinato da un elemento esterno (collegamento al rapporto tra lira e valuta estera). In tali ipotesi, pur in presenza di un eccezionale apprezzamento della valuta estera di riferimento (in ragione dell'improvvisa svalutazione della lira o dell'uscita dal sistema SME), la giurisprudenza ha escluso l'applicazione del rimedio, in quanto l'oscillazione del valore della prestazione a carico di una parte sarebbe derivata da una scelta trasfusa nel negozio, con la quale è stato volontariamente introdotto un elemento di *aleatorietà* all'interno del contratto, incompatibile, di per sé, con la disciplina del 1467 c.c. Al riguardo, cfr. ad esempio la massima di Cass., 21 aprile 2011, n. 9263, in *Guida al diritto*, 2011, 24, 62: "*L'alea normale di un contratto, che, a norma del comma 2 dell'art. 1467 c.c., non legittima la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, comprende anche le oscillazioni di valore*

Con riguardo alle ipotesi di tassi negativi, tuttavia, trattandosi di un'alea volontaria, occorrerebbe dimostrare non solo che le parti abbiano deciso di assumere un rischio collegato all'oscillazione del parametro finanziario (circostanza evidentemente pacifica alla luce del rinvio testualmente operato dalle parti all'elemento esterno), ma anche che l'assunzione del rischio di estenda alla circostanza che il mutuo possa non generare interessi.

Sembra, in effetti, che le due fattispecie siano diverse, benché collegate; la questione dovrebbe risolversi alla luce dell'interpretazione del contratto, per quanto la natura delle operazioni tenderebbe ad escludere che le parti abbiano assunto questo rischio aggiuntivo nella maggior parte dei contratti.

2.3 Modalità di calcolo degli interessi in presenza di parametro negativo. La soglia zero

Nei rapporti di finanziamento con le banche e le altre istituzioni del mercato del credito, il riferimento ai tassi del mercato interbancario consente di ottenere una possibile indicazione circa il *costo della provvista*, rappresentando in un dato momento la remunerazione che la banca otterrebbe depositando il denaro presso la banca centrale o, alternativamente, impiegando lo stesso sul mercato primario: l'indicizzazione consente dunque all'operatore di proteggersi dal rischio dell'aumento del costo della moneta¹¹⁵.

*delle prestazioni originate dalle regolari e normali fluttuazioni del mercato, qualora il contratto sia espresso in valuta estera: in tale ipotesi, infatti, le parti, nell'esercizio della loro autonomia negoziale, hanno assunto un rischio futuro, estraneo al tipo contrattuale prescelto, così rendendo il contratto di mutuo aleatorio in senso giuridico e non solo economico, quanto al profilo della convenienza del medesimo". V. anche Trib. Venezia, 17 maggio 2000, in www.iusexplorer.it; Trib. Roma, 22 maggio 1998, in *Banca borsa tit. cred.* 2000, II, 193, con nota di MINNECI, *Sopravvenienza del mutuo in ECU e doveri di buona fede*. Si veda anche la recente Cass. 7 ottobre 2013, n. 22808, in www.altalex.com, secondo cui "è poi anche solo in astratto esclusa la configurabilità di un'eccessiva onerosità sopravvenuta nel caso di mutuo riferito, in alcuna sua parte, a valuta non nazionale, benché dalle peculiari caratteristiche dell'ECU: in tal caso, l'alea di un contratto che, a norma dell'art. 1467 cod. civ., comma secondo, non legittima la risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, comprende anche le oscillazioni di valore delle prestazioni originate dalle regolari normali fluttuazioni del mercato; in simile ipotesi, infatti, le parti, nell'esercizio della loro autonomia negoziale, hanno assunto un rischio futuro, estraneo al tipo contrattuale prescelto, rendendo il contratto di mutuo, sotto tale profilo, aleatorio in senso giuridico, e non solo economico (sotto il profilo della convenienza)".*

¹¹⁵ Ciò ovviamente in linea generale e con qualche precisazione; infatti, non è detto che le scadenze di raccolta della banca siano allineate a quelle degli impieghi e dunque potrebbe verificarsi un disallineamento con una possibile perdita per l'intermediario. Ovviamente, la banca accetta il rischio che il parametro di riferimento diminuisca e, con esso, diminuisca il tasso del finanziamento concesso, con ciò verificandosi un "mancato guadagno". In tal senso cfr.

Nelle ipotesi sopra delineate, però, il calcolo matematico del saggio di interessi potrebbe restituire un valore negativo nel corso della vita del rapporto, alla luce dell'oscillazione verso il campo negativo del valore esogeno impiegato come parametro.

La clausola di interessi, infatti, potrebbe fare riferimento al solo valore variabile, attualmente negativo (e.g., Euribor 3 mesi), determinando un valore di saggio di interessi caratterizzato dal segno "meno". In alternativa, la clausola potrebbe determinare il saggio di interessi tramite un'operazione matematica il cui risultato abbia valore negativo (e.g., Euribor 3 mesi: $-0,40\% + \text{spread: } 0,20\% = -0,20\%$).

In tutte queste ipotesi il valore negativo potrà esprimersi per un periodo di tempo più o meno lungo in considerazione parametro variabile espresso e con maggiore o minore durezza anche in considerazione della durata del rapporto.

La fattispecie sopra delineata vede quindi l'adozione del saggio negativo in via sopravvenuta: il valore negativo si afferma, infatti, nel corso della vita del rapporto. Non deve però escludersi il caso in cui il valore negativo sia adottato in via originaria dalle parti che, consapevolmente, decidano di applicare il valore negativo al rapporto di finanziamento, sia attraverso il ricorso ad una clausola variabile che tramite l'indicazione di un valore fisso.

Incidentalmente, si può segnalare che tutti gli esempi sopra indicati muovono dall'assunto che il valore negativo del parametro variabile eroda il valore dello *spread*, fino a condurlo al valore *floor* oppure a zero.

Sotto il profilo della determinazione dell'oggetto del contratto, infatti, nulla vieta che il calcolo in base al quale il tasso venga determinato preveda una componente di segno negativo, purché univocamente determinabile¹¹⁶.

SCIARRONE ALIBRANDI – MUCCIARONE, *La pluralità delle normative di ius variandi nel T.U.B.: sistema e fratture*, in *Ius variandi bancario*, a cura di Dolmetta – Sciarrone Alibrandi, Milano, 2012, 100 ss.. Cfr. anche FOGLIANI, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, in *dirittobancario.it*.

¹¹⁶ Esemplificando, nel caso in cui l'indicatore variabile sia di segno negativo ma inferiore al margine, il valore espresso dal calcolo matematico del tasso di interesse restituirà un valore positivo: dunque un valore possibile del tasso di interesse, che potrà essere impiegato dalle parti per determinare l'importo da corrispondere. Nel caso in cui il rapporto sia inferiore, il risultato sarà comunque zero; il risultato resterebbe comunque ammissibile con riferimento ad un contratto generalmente produttivo di interessi, mentre potrebbe costituire oggetto di maggiore indagine qualora il contratto resti durevolmente improduttivo (v. *infra*).

Di conseguenza, ove non sia espressamente previsto diversamente¹¹⁷, si deve ritenere che il valore negativo della componente variabile possa ridurre il margine, fino ad annullarlo.

Non sembra quindi sostenibile, anche alla luce dei requisiti formali richiesti per le clausole di interesse¹¹⁸, argomentare l'esistenza di un possibile *floor* implicito nei contratti che non prevedano espressamente una soglia verso il basso. Il punto però impone una precisazione.

Non si deve dubitare che, nella clausola di interesse che comprenda una componente fissa ed una variabile negativa, il tasso negativo possa erodere la componente fissa *sino al valore zero*.

In tal senso, vale la considerazione generale per cui la dinamica del tasso ultralegale è necessariamente esplicitata nel contratto, per cui eventuali clausole *floor* – beninteso, superiori al valore “zero” – devono essere necessariamente stabilite dalle parti e convenute tramite un accordo scritto¹¹⁹.

In tal senso sembrano deporre anche una comunicazione della Banca d'Italia¹²⁰ apparsa sul tema e la circolare del Ministero delle Finanze già esaminata in precedenza¹²¹, entrambe in materia di tassi di interesse negativi.

Altra questione (con connesse maggiori perplessità), invece, sembra riguardare l'ipotesi della clausola di interessi che per effetto dell'oscillazione della componente variabile, esprima un valore di tasso di interesse negativo: al riguardo sarà necessario svolgere alcune

¹¹⁷ In tal senso, senza voler tornare all'imponente produzione dottrinale e giurisprudenziale in materia di *ius variandi*, sembra utile citare alcune sentenze dell'Arbitro Bancario Finanziario proprio in materia di inserimento surrettizio di clausole *floor*. In particolare, cfr. ABF Milano, 1 aprile 2010, n. 181, ed ABF Milano, 20 aprile 2010, n. 254-10, entrambe in *arbitrobancariofinanziario.it*, con riferimento ad mutui in cui è stato inserito unilateralmente un tasso *floor* sulla base di un non meglio precisato “*principio di naturale onerosità dei mutui*”.

¹¹⁸ Cfr. articoli 1284, comma 3 e 117, comma 4 del Testo unico bancario.

¹¹⁹ In tal senso pare ci sia concordanza tra i primi autori che hanno commentato il fenomeno. Cfr. DOLMETTA, “*Tasso Negativo e regolamento contrattuale. Una replica*”, in www.giustiziacivile.com.

¹²⁰ Comunicazione della BANCA D'ITALIA del 5 febbraio 2016, n. 0145265, assunta con Delibera n. 60/2016 “*Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*”, reperibile in www.bancaditalia.it.

¹²¹ MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, con Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016, pubblicata in G.U. n. 70 del 24 marzo 2016. La circolare richiama, peraltro, il parere espresso dall'Avvocatura Generale dello Stato con nota del 3 dicembre 2015.

considerazioni ulteriori differenziando contratti di nuova sottoscrizione e contratti esistenti.

2.3.1 Segue: la comunicazione di Banca d'Italia del 5 febbraio 2015 e la Circolare del MEF del 21 marzo 2016: modalità di calcolo del tasso di interesse

Prima di procedere oltre, con riguardo al tema del calcolo del tasso di interesse merita separata menzione la citata circolare della Banca d'Italia, che individua alcuni punti fermi per l'interpretazione di clausole di interesse variabile.

E' già stato evidenziato come il Legislatore, allo stato attuale, non sia intervenuto sulle questioni relative ai tassi di interesse negativi attraverso norme *ad hoc* che regolassero la fattispecie.

Cionondimeno, la pressante esigenza di indicazione in alcuni settori investiti in modo sensibile dal fenomeno ha determinato l'emanazione di atti con funzione di indicazione e chiarimento in relazione alle modalità di calcolo degli interessi ed all'impatto dei valori negativi sugli stessi. La nota comunicazione della Banca d'Italia del marzo 2016 interviene dunque sull'argomento, lasciando, tuttavia, alcuni margini di interpretazione.

Il documento appare piuttosto scarno e pare inquadrabile come una "nota di indirizzo", quasi come a ribattere ad alcune prassi non conformi al complesso di regole relativo alla trasparenza nei rapporti con la clientela e con i generali principi di correttezza cui tali rapporti si conformano.

A differenza di quanto spesso può osservarsi nel mondo della burocrazia, il testo non esordisce con un preambolo, *i.e.*, un elenco di "visto" e "considerato", né con altra indicazione dei poteri che giustificano l'indirizzo contenuto nella parte dispositiva; l'indicazione contenuta nella rubrica alla "trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela" rimanda però immediatamente alla lettera dell'articolo 127 TUB in tema di "*Regole generali e controlli*" in materia di trasparenza bancaria¹²².

Il documento non appare brillante – forse volontariamente – per

¹²² In tal senso cfr. DOLMETTA, *Tasso variabile e "valori negativi"*, luglio 2016, in www.dirittobancario.it, che si segnala peraltro come uno dei primi contributi in materia. Depono in tal senso, peraltro, indicazione contenuta nel documento secondo cui "*Il puntuale rispetto delle indicazioni qui fornite costituirà oggetto dell'attività di controllo affidata a questo istituto*". Per un quadro di insieme si veda URBANI, *La "trasparenza" nello svolgimento dell'attività*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, 505.

completezza ed incisività e necessita di una certa opera ermeneutica per ben comprendere il senso delle indicazioni fornite. Di seguito se ne tenta, dunque, una ricostruzione.

L'indicazione della Banca d'Italia poggia su due premesse:

- (a) è noto che molti contratti di finanziamento riportino clausole di indicizzazione parametrata a indicatori economici esterni, secondo lo schema "*parametro variabile + spread*" più estensivamente esaminato sopra;
- (b) a seguito della discesa dei valori variabili in campo negativo, "*da alcune segnalazioni pervenute sono emerse ipotesi in cui gli intermediari hanno neutralizzato l'erosione dello spread derivante dal sopravvenuto valore negativo del parametro, attribuendo a quest'ultimo valore pari a zero. Ciò ha determinato l'applicazione di tassi di interesse non allineati con le rispettive previsioni contrattuali*".

Se si segue la lettera del testo, e si considera che non vi sono ulteriori riferimenti e precisazioni all'interno del documento (e.g., rimandi al fenomeno dei tassi negativi, distinzione tra clausole che restituiscano valori negativi o positivi etc.), bisogna concludere che *l'oggetto della comunicazione* sia la prassi di alcuni operatori di inserire surrettiziamente una *clausola floor relativa al solo parametro variabile per un valore minimo pari a zero*.

Esemplificando, si richiami il caso, per la verità corrente, di un mutuo variabile il cui tasso di interesse applicabile sia Euribor 3 M + 2%: ipotizzando un indicatore variabile pari a -0,3%, la condotta oggetto di scrutinio appare essere quella dell'intermediario bancario che applichi un tasso di interesse del 2% in luogo di 1,7%.

Non sembra quindi sia posto un riferimento esplicito a un tasso "sottozero".

La Banca d'Italia presuppone però che il calcolo del tasso di interesse che non tenga conto del valore negativo non sia *allineata con le rispettive previsioni contrattuali*. Ciò come visto appare ampiamente giustificabile giacché, nei rapporti con le banche – ma con ragionamento che sembra potersi estendere ai rapporti contrattuali in generale – l'obbligo di forma scritta imporrebbe l'espressa pattuizione di un *floor*, che non può ritenersi

implicito¹²³.

Si consideri ancora che nell'ipotesi che si sta vagliando al momento (tasso finale superiore allo zero) il parametro variabile è solo una delle componenti del tasso, che attribuisce una componente di aleatorietà al rapporto essendo ben conosciuta la sua naturale oscillazione, che in aumento restituisce valori più favorevoli alla banca, sotto forma di un interesse maggiore, e per converso attribuisce un beneficio al cliente in caso contrario.

Coerente con questi assunti appare la parte dispositiva secondo cui “ [...] gli intermediari dovranno: a) attenersi a uno scrupoloso rispetto della normativa di trasparenza e correttezza e alla rigorosa applicazione delle condizioni pattuite con la clientela. In particolare, gli intermediari dovranno astenersi dall'applicare di fatto clausole di c.d. “tasso minimo” (“floor clause”) non pubblicizzate e non incluse nella pertinente documentazione di trasparenza e nella modulistica contrattuale”. Ciò appare pienamente coerente con quanto sopra riportato: il floor non può essere presupposto, in particolar modo quando riguardi il mero parametro variabile della più complessa operazione di determinazione del tasso.

Nel senso sin qui ricostruito sembra deporre anche il successivo paragrafo ove si richiede di “b) verificare che gli applicativi e le procedure in uso, nel caso in cui i parametri di indicizzazione assumano valore negativo, determinino correttamente il tasso di interesse applicabile a ciascun rapporto e l'ammontare degli interessi tempo per tempo dovuti”.

Anche in questo caso, dunque, non si riporta espressamente il caso di un tasso di interesse negativo, ma solo di un parametro variabile divenuto tale. Non si esclude, cioè, che una volta raggiunto il valore complessivo “zero”, la discesa del tasso di interesse per effetto del valore negativo si arresti¹²⁴.

¹²³ Cfr. art. 117, comma 4 TUB, già richiamato *supra*. Concorde peraltro DOLMETTA, *loc.ult.cit.*, e ID., *Tasso negativo, cit.*

¹²⁴ Si consideri in tal senso anche l'ulteriore componente dispositiva della comunicazione, ove si richiede ai soggetti vigilati di “condurre sollecitamente una verifica delle condotte sinora seguite nella determinazione degli interessi dovuti e provvedere alle conseguenti restituzioni nel caso in cui tali condotte risultino in contrasto con quanto precisato al punto a); in tale ipotesi andrà resa una informativa specifica alla Banca d'Italia”. DOLMETTA, in *Tasso variabile, cit.*, 3, evidenzia come alla Banca d'Italia sarebbe in ogni caso attribuito il potere di ordinare le restituzioni di quanto indebitamente percepito, ai sensi dell'articolo 128-ter, comma 1, lett. a) del TUB. Ovviamente tale potere è da intendersi come riferito all'esercizio del controllo e all'emersione di irregolarità nei singoli casi, non escludendosi rispetto all'indicazione contenuta nella *Comunicazione*, che è poi espressione di un generale principio di restituzione dell'indebito.

3. **Determinazione di un tasso di interesse negativo ed effetti sul contratto di credito. Le domande**

Nel precedente capitolo sono state raggiunte alcune conclusioni relative all'impossibilità giuridica di un'obbligazione di tasso di interesse negativo. Infatti, si è già affermato come, ontologicamente, un'obbligazione di interessi non possa assumere tali caratteristiche: se l'interesse è tale, è corrisposto da chi gode del bene in favore di chi tale bene ha messo a disposizione, come conseguenza della fruttuosità del denaro.

Non pare ipotizzabile il contrario; peraltro, quand'anche per assurdo si ammettesse una simile peculiarità nel nostro ordinamento, si porrebbe la questione circa un'ampia gamma di previsioni relative agli interessi pecuniari che sarebbero, all'atto pratico, inapplicabili: da cui, occorrerebbe interrogarsi sulla reale utilità di tale categoria.

Si è anche analizzata la questione relativa ad una clausola di interesse in cui il parametro variabile abbia integralmente eroso lo *spread* - ove esistente – dovendosi ritenere che sia applicabile in tali casi un valore *pari a zero*, giacché la determinazione dell'oggetto del contratto *per relationem* non è in grado di restituire un valore compatibile con la natura e la struttura dell'obbligazione di interessi¹²⁵.

Date queste premesse teoriche, si può procedere all'analisi dell'impatto dei tassi di interessi negativi sui rapporti di credito, che ne sono interessati nella misura più ampia.

Più nello specifico, nel prosieguo si valuterà, ove la clausola di interessi restituisca un valore pari a "zero", se le parti abbiano a disposizione dei rimedi per tutelare la rispettiva posizione, sia nell'ottica di pervenire all'interruzione del rapporto, sia attraverso una sua modifica, tale da consentire il proseguimento dello stesso in un regime di maturazione di interessi.

A tal fine, si verificherà l'impatto del fenomeno dei tassi "negativi" su alcune clausole generalmente previste nei contratti più sofisticati comunemente sottoscritti nella prassi, per poi procedere a valutare il fenomeno dalla prospettiva dei rimedi.

¹²⁵ In tal senso, si consideri la possibile applicabilità di un principio interpretativo di conservazione del contratto (1367 c.c.), secondo cui "*nel dubbio, il contratto o le singole clausole devono interpretarsi nel senso in cui possono avere qualche effetto, anziché in quello secondo non ne avrebbero alcuno*". Il principio in esame costituisce un criterio interpretativo sussidiario, utilizzabile quando il senso di una determinata clausola del contratto resti oscuro e ambiguo e permangano dubbi che non sia stato possibile dissipare conducendo l'indagine secondo le regole dettate dagli artt. 1362 ss. c.c..

La soluzione alla questione richiamata sopra è complessa, e, soprattutto, coinvolge una pluralità di aspetti della dinamica contrattuale, che andranno separatamente esaminati. La peculiarità della materia è tale da necessitare un'analisi su più livelli, muovendo dalla verifica del dato testuale relativo al contratto.

Si tratta di operazione certamente da condurre su una base individuale ma, in un tempo di massificazione spinta e standardizzazione dei rapporti, in particolar modo con riguardo alle operazioni bancarie e finanziarie, sembra possibile fornire alcune indicazioni generali relative a clausole correntemente impiegate in questo tipo di rapporti.

Si tratta di clausole sovente introdotte *di default* (c.d. clausole *boilerplate*) nelle bozze contrattuali e spesso nemmeno oggetto, nella pratica, di particolare approfondimento e dibattito nel corso delle negoziazioni¹²⁶.

L'analisi però non può limitarsi alla lettera del contratto, dovendosi pertanto procedere verso considerazioni più approfondite nell'ottica dei rimedi applicabili, in considerazione dell'impatto pervasivo che l'interruzione prolungata del flusso di interessi può comportare sul rapporto.

3.1 Dell'analisi di alcune clausole contrattuali impiegate nella prassi

Punto di partenza della verifica può essere fornito dall'analisi del dato testuale proprio di ciascun contratto, per ricercare eventuali clausole che, con riguardo alla sopravvenienza del tasso "zero" determinino l'applicazione di un rimedio stabilito nel contratto ovvero attivino l'obbligo delle parti di rinegoziare i termini del rapporto.

Come già rilevato in precedenza, l'analisi in via generale si rende possibile alla luce della progressiva standardizzazione dei rapporti contrattuali nei settori bancario e finanziario, che determina l'inserimento nei documenti contrattuali di clausole dal tenore sostanzialmente uniforme.

Difatti, nell'esercizio delle proprie attività gli operatori specializzati concludono una pluralità di rapporti in relazione ai quali ragioni di gestione del rischio, economia nella fase di negoziazione e conoscenza delle strutture contrattuali depongono verso soluzioni connotate dall'uniformità

¹²⁶ MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996, 324; v. anche DE NOVA, *The romanistic tradition: application of boilerplate clauses under Italian law*, in *Boilerplate clauses, international commercial contracts and the applicable law*, a cura di Cordero-Moss, Cambridge, 2011, 227 ss..

delle regole contrattuali dei rapporti con la clientela.

Si fa riferimento, in primo luogo, a contratti stipulati “*per adesione*”, redatti su formulari e modelli standard, e non oggetto quindi di quella fase di negoziazione che è propria della dinamica contrattuale preconizzata dal codice e propria di una concezione del mondo più astrattamente liberale ed individualista¹²⁷.

Nei rapporti di credito tra banche e clienti si sono nel tempo affermate tali strutture a livello nazionale: il principale esempio è dato certamente dalle norme bancarie uniformi realizzate dall’associazione di categoria, esperienza durata circa un cinquantennio – e tutt’ora in corso seppur con forme diverse - e non priva di incertezze ed abusi, come testimoniano taluni storici filoni di contenzioso emersi in Italia nel corso degli anni¹²⁸.

A questo fenomeno, radicato nel panorama giuridico nazionale, deve oggi affiancarsi l’esperienza di ulteriori modelli e schemi contrattuali generalmente condivisi ed adottati nel settore del credito ed impiegati come base per la redazione della contrattualistica più sofisticata e oggetto di negoziazioni tra le parti (generalmente la banca ed un cliente “professionale”, come ad esempio un’impresa).

In questo caso, il contratto non si perfeziona per adesione ma, partendo da una base riconosciuta nel mercato del credito ed adottata generalmente su base trans-nazionale, le parti adeguano il testo alla realtà del singolo rapporto, attraverso modificazioni marginali (c.d. *fine tuning*). Si determina quindi l’inapplicabilità della normativa in tema di condizioni generali di contratto (1341 ss. c.c.), benché tali rapporti siano, nelle loro componenti principali, serializzati, e ripropongano stilemi e formulazioni condivise individuabili con certezza, nonostante l’intervento di una fase di

¹²⁷ Pacifico che i contratti bancari siano cioè dei contratti per adesione, in cui il cliente si limita all’accettazione di un testo unilateralmente predisposto dalla banca. In arg. v. DOLMETTA, *Trasparenza bancaria. Regole*, Bologna, 2013; più in generale CHINÉ, voce *Contratti di massa (dir. vigente)*, in *Enc. dir.*, Agg. I, Milano, 1997, 411; MAZZINI, voce *Contratti bancari. Tutela del cliente*, in *Dig., disc. priv., sez. comm.*, Agg., III, Torino, 2007, 161.

¹²⁸ La vicenda, come detto è, travagliata sotto molteplici aspetti, tanto di rilevanza della disciplina Antitrust che in relazione alla validità della clausole ivi disposte. Sul primo punto si faccia riferimento, per una ricostruzione, a PERASSI, *Norme Bancarie Uniformi e scelte comparative della clientela. Primi orientamenti della Corte di Giustizia*, in *Giur. comm.*, 1999, 5, 477; SARTI, *Osservazioni su norme bancarie uniformi, diritto antitrust e clausole di modifica unilaterale del rapporto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, 1, 103. Sul secondo punto si pensi solo alle note vicende in tema di commissione di massimo scoperto, su cui si rinvia a MARCHESI, *Commissione di massimo scoperto e determinatezza della relativa clausola: il frutto maturo della giurisprudenza*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 1, 24. A seguito degli accordi del 24 maggio 2000 fra l’ABI e le principali associazioni dei consumatori, le NUB sono state sostituite dalle c.d. *Condizioni generali relative al rapporto banca-cliente*.

negoziazione, spesso con il supporto di consulenti legali.

Nel settore del credito questo fenomeno, che assume in parte i connotati della “*colonizzazione giuridica*” da parte di un “*contratto alieno*”, è rappresentato dalla diffusione dello standard di contratto di finanziamento elaborato dalla *Loan Market Association* inglese, il quale è stato oggetto di un’opera di recepimento nel nostro Paese.

I modelli standard LMA nascono in realtà con riferimento preciso al mercato del credito inglese e sono dunque rapporti originariamente regolati dalla legge di quell’ordinamento. La diffusione nella prassi di tali strumenti ha però determinato un’importazione (certe volte in forma sin troppo pedissequa) di tali contratti anche nel nostro ordinamento, costituendo la base dei modelli correntemente proposti nella prassi¹²⁹.

Non è questa la sede per entrare nel merito di tali strumenti contrattuali e della complessità che li contraddistingue: in questa sede basti ricordare la particolare struttura di tali modelli che associa, alle clausole caratteristiche del rapporto di credito in tema di erogazione del capitale, struttura ed accordo sugli interessi, ulteriori pattuizioni relative, *inter alia*, alle dichiarazioni e garanzie rese del debitore (*representations and warranties*) ed a ulteriori impegni di quest’ultimo (*undertakings*), incluso il rispetto di taluni obblighi di natura finanziaria (*covenants*)¹³⁰ relativi alla *performance* economico-finanziaria del prestatore o del gruppo al quale appartiene, la cui violazione integra i c.d. *eventi di default*, i quali a loro volta conducono all’applicazione di “rimedi” (decadenza dal beneficio del termine, risoluzione, recesso)¹³¹.

¹²⁹ L’analisi di questi rapporti, che pure sono collegati alla realizzazione di operazioni economico-finanziarie di grande valore, è rimessa ad oggi a certa letteratura “tecnica”: in argomento si vedano le nozioni contenute in BRAGANTINI – LAURETI – CHIARENZA, *Struttura standard di un contratto di finanziamento*, in *Contratti di finanziamento bancario, di investimento, assicurativi e derivati*, Milano, 2012, 14 ss.; DE FALCO – PERRONE, *Prestiti sindacati, leveraged loans ed emissioni obbligazionarie*, in *Finanza aziendale 2*, a cura di Dallochio – Salvi, Milano, 2011, 435 ss.; a livello internazionale v. CAMPBELL – WEAVER, *Syndicated Lending, Practice and Documentation*⁶, Londra, 2013, 372 ss.

¹³⁰ Su questi ultimi pare opportuno un rimando ad alcuni lavori apparsi in serie, che affrontano il problema dell’eterodirezione dell’impresa per il tramite del contratto: U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 601 ss.; GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell’impresa di gruppo in crisi*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 609 ss.; PENNISI, *La responsabilità della banca nell’esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 627 ss.; SANTOSUOSSO, *Covenants Finanziari: rischio d’impresa e responsabilità gestionali*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 639 ss.; s vedano anche PIEPOLI, *profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 5, 498 ss.; e MOZZARELLI, *I covenants e il governo della società finanziata*, Milano, 2012.

¹³¹ E’ chiaro a questo punto che siamo in presenza di una vera e propria antilingua, secondo quella che fu la fortunata definizione di Italo Calvino (da ultimo in CALVINO, *Una pietra sopra*.

Tutta la contrattualistica di questo genere, correntemente, affronta la questione relativa al calcolo dei tassi di interesse negativi, sostanzialmente aggirando il problema. Gli schemi contrattuali oggi impiegati appongono, infatti, una clausola *floor*, per un valore pari a zero o superiore, avente ad oggetto il valore del parametro variabile ovvero il tasso di interesse globalmente considerato¹³².

L'inserimento di queste clausole è però relativamente recente¹³³, mentre i documenti di questo tipo più risalenti non affrontano direttamente la questione del calcolo negativo del tasso di interesse. Per questa ragione, può assumere una qualche utilità segnalare alcune previsioni generalmente impiegate nella prassi, con forme sostanzialmente simili, che potrebbero dirsi astrattamente integrate dal fenomeno del "tasso zero".

3.1.1 Material adverse change

Un primo gruppo di queste clausole fa riferimento ai c.d. eventi sostanzialmente pregiudizievoli (*material adverse change* o *MAC*)¹³⁴, una previsione normalmente contenuta nei contratti di finanziamento e mutuata dalla prassi anglosassone come "norma di chiusura"¹³⁵, con lo scopo di catturare tutti gli eventi esterni alla dinamica contrattuale non specificamente dettagliati nel contratto ma aventi un impatto sulla capacità del debitore di adempiere alle proprie obbligazioni¹³⁶.

Discorsi di letteratura e società, Milano, 1995, 149 ss.): "Ogni giorno, soprattutto da cent'anni a questa parte, per un processo ormai automatico, centinaia di migliaia di nostri concittadini traducono mentalmente con la velocità di macchine elettroniche la lingua italiana in un'antilingua inesistente [...] Caratteristica principale dell'antilingua è quello che definirei il "terrore semantico", cioè la fuga di fronte a ogni vocabolo che abbia di per se stesso un significato [...]. Nell'antilingua i significati sono costantemente allontanati, relegati in fondo a una prospettiva di vocaboli che di per se stessi non vogliono dire niente o vogliono dire qualcosa di vago e sfuggente [...]. Chi parla l'antilingua ha sempre paura di mostrare familiarità e interesse per le cose di cui parla, crede di dover sottintendere [...]. La motivazione psicologica dell'antilingua è la mancanza d'un vero rapporto con la vita, ossia in fondo l'odio per se stessi. La lingua invece vive solo d'un rapporto con la vita che diventa comunicazione, d'una pienezza esistenziale che diventa espressione".

¹³² In argomento si veda più diffusamente *infra*.

¹³³ A livello internazionale nei modelli LMA l'inserimento della clausola *floor* risale agli anni 2011-2012, diffondendosi poi nella contrattualistica di settore.

¹³⁴ Al riguardo, si prendano le riflessioni contenute nel campo contiguo del contratto di cessione di partecipazioni (*sale purchase agreement*, altro esempio di contratto alieno) contenute in PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio*, dell'industria e del mercato finanziario, diretto da Galgano, Torino, 1999, 291.

¹³⁵ BRAGANTINI – LAURETI - CHIARENZA, *Struttura standard cit.*, 14 ss..

¹³⁶ Si consideri, come riferimento comparatistico, questa definizione contenuta in CAMPBELL – WEAVER, *Syndicated*, cit., 559: "a general event of default designed to pick up any change in

In sostanza, la clausola è generalmente integrata da eventi non espressamente indicati nel contratto, ma in grado di incidere sulla capacità del prenditore di adempiere alle proprie obbligazioni o ad eventi esterni in grado di incidere sul rapporto¹³⁷, e si collega a determinati effetti previsti dal contratto, quali ad esempio la sospensione dell'impegno della banca di erogare le somme promesse (nella promessa di mutuo o nel contratto di finanziamento strutturato come apertura di credito), il recesso della banca contraente, ovvero l'obbligo di intraprendere negoziazioni per concordare eventuali modifiche delle previsioni contrattuali, in modo da gestire la situazione venutasi a creare.

L'ampiezza della clausola può essere oggetto di lunghe negoziazioni tra le parti, volte a regolare l'estensione della fattispecie¹³⁸, per quanto possano sollevarsi perplessità in merito alla possibile indeterminatezza della clausola – con conseguente nullità ex art. 1418 c.c., in particolar modo quando peraltro la valutazione della stessa sia integralmente rimessa al “ragionevole giudizio” di uno dei contraenti¹³⁹.

Per quanto qui concerne, però, occorre verificare se la fattispecie del tasso “zero” sia idonea o meno ad integrare la clausola ed, in tal senso, la questione non può che riferirsi al caso concreto: trattasi cioè di interpretazione del contratto, alla luce dei canoni ermeneutici individuati dal codice civile (1362 ss. c.c.).

A livello generale, può segnalarsi che le previsioni *MAC* contengono

circumstances that might adversely affect the likelihood of a borrower paying its debts or performing under its covenants. The clause is couched in general language and is used to supplement more specific events of default, such as the cross-default clause”.

¹³⁷ Un esempio di definizione di clausola *MAC* è il seguente: “*Mutamento Sostanziale Pregiudizievole indica qualsiasi evento o mutamento di condizioni che, secondo il ragionevole giudizio della Banca, pregiudichi sostanzialmente: (a) la capacità del Prenditore di adempiere alle obbligazioni a suo carico derivanti dal presente Contratto; (b) l'attività, le operazioni, i beni, le condizioni (finanziarie o non finanziarie) o le prospettive del Prenditore o del Gruppo nel suo complesso; ovvero (c) la validità o l'escutibilità, l'efficacia o il grado, o il valore di una qualunque delle garanzie costituite a favore della Banca, o dei diritti o delle facoltà o rimedi della Banca di cui al presente Contratto*”.

¹³⁸ BRAGANTINI – LAURETI - CHIARENZA, *loc.ult.cit.*. Si consideri ad esempio il tenore di questa clausola, leggermente più restrittivo nella sua formulazione “*Effetto Sostanzialmente Pregiudizievole significa un evento pregiudizievole di natura sostanziale (le cui conseguenze potranno manifestarsi anche successivamente) sulla situazione patrimoniale, economica e/o finanziaria del Prenditore, delle Controllate Rilevanti e/o del Gruppo nel suo insieme sì da compromettere la capacità del Prenditore di adempiere alle proprie obbligazioni ai sensi della Documentazione Finanziaria*”.

¹³⁹ Non si rivengono però decisioni al riguardo. La clausola è citata incidentalmente in TAR Lazio, 20 febbraio 2004, n. 1631, in www.iusexplorer.it, ma la sua validità non è oggetto di riflessioni, neppure in *obiter dictum*.

generalmente un riferimento alla *situazione patrimoniale* del debitore, dunque un riferimento (diretto o indiretto) ad una riduzione della generica garanzia patrimoniale offerta dal debitore (art. 2740 c.c.) ovvero una riduzione delle garanzie offerte (quando la clausola riguarda l'oggetto del contratto, come nei contratti di acquisto di partecipazioni, assume un valore di clausola *rebus sic stantibus*).

Che questa previsione costituisca una trasposizione di quanto già regolato dal codice civile in tema di decadenza dal beneficio del termine (art. 1186 c.c.) ovvero se si tratti di una fattispecie diversa, che può essere integrata ad un peggioramento delle condizioni patrimoniali che non sfoci necessariamente nell'insolvenza, è questione che non può esaurirsi in questa sede; ciò che si può supporre, però, è che se la clausola *MAC* fa riferimento alla *capacità* del prenditore di adempiere alle proprie obbligazioni, *quali esse siano ai sensi del contratto*, un fatto esterno come un calcolo del valore di interesse pari a zero non può essere, di per sé, evento idoneo ad integrare la fattispecie.

3.1.2 Eventi di mutamento normativo - Market disruption

Parimenti con quanto precede, un discorso imperniato sull'incidenza del parametro negativo sulla clausola può essere condotto con riferimento alle pattuizioni che descrivono possibili "*eventi di mutamento normativo*", ovvero modifiche legislative che pregiudichino la capacità del soggetto finanziato di adempiere alle proprie obbligazioni¹⁴⁰.

In tal senso, non sembra potersi dire che l'oscillazione in campo negativo del parametro sia in alcun modo assimilabile ad una modifica normativa, stante peraltro, al momento, l'assenza di interventi del Legislatore in merito (almeno al momento).

Più complessa appare invece la verifica relativa a quelle clausole, dette di "*market disruption*" o di disfunzione dei mercati, che fanno proprio riferimento alla mancata rilevabilità del tasso di interesse. In questo caso si tratta, in sostanza, di clausole che disciplinano la rilevazione e l'applicazione di un tasso di interesse alternativo, *inter alia, qualora il*

¹⁴⁰ Si veda, ad esempio, questa clausola: "*ai sensi del presente Contratto, per "Evento di Mutamento Normativo" si intende l'emanazione, la promulgazione, l'esecuzione o la ratifica di o qualsiasi mutamento o modifica a qualsiasi legge, disposizione o regolamento (o nell'applicazione o nell'interpretazione ufficiale di qualsiasi legge, disposizione o regolamento) che si sia verificata dopo la data di sottoscrizione del presente Contratto e che, a ragionevole giudizio della Banca, pregiudichi in modo sostanziale la capacità del Prenditore di adempiere ai propri obblighi ai sensi del presente Contratto*".

*parametro di riferimento non sia disponibile per qualche ragione*¹⁴¹.

La clausola trova la sua *ratio* nella considerazione dell'estraneità del parametro variabile alla disponibilità delle parti ed alla sua rilevanza per un considerevole arco temporale (pari, in sostanza, all'intera durata dell'ammortamento del prestito): la pubblicazione di quest'ultimo potrebbe essere interrotta, o potrebbero verificarsi circostanze temporanee come, ad esempio, un'improvvisa interruzione del sistema informativo dal quale sono ricavati i valori applicabili per il tasso di interesse. In tali casi, occorre comunque assicurare continuità ai rapporti attraverso una soluzione alternativa alla rilevazione del parametro variabile, di modo da poter far fronte ad eventuali sopravvenienze senza dover necessariamente rinegoziare gli elementi del rapporto.

Nei casi sopra richiamati, la clausola individua un indicatore alternativo con funzione di supplenza, attraverso il ricorso ad altri indici ovvero, in ultima analisi, ad una quotazione fornita dagli stessi finanziatori¹⁴². Con riguardo alle questioni del "tasso zero" sarebbe forte la tentazione di fare ricorso a questa clausola per sostituire il valore impossibile con altro in grado di restituire un valore positivo al tasso di interesse.

La questione riguarda essenzialmente la formulazione della clausola, per

¹⁴¹ Cfr. CAMPBELL – WEAVER, *Syndicated*, cit., 544. Si veda ad esempio questa clausola: “*Evento di Disfunzione dei Mercati*” indica ciascuna delle seguenti circostanze: (a) sono in essere, secondo il ragionevole giudizio della Banca, eventi o circostanze che pregiudicano l'accesso della Banca alle proprie fonti di finanziamento; (b) secondo il giudizio della Banca, non vi è disponibilità delle fonti di finanziamento abituali per finanziare adeguatamente una erogazione nella relativa valuta e/o per la relativa scadenza e/o in relazione alle modalità di rimborso di tale erogazione; (c) con riferimento ad un'erogazione il cui interesse è corrisposto o sarebbe da corrispondersi a un Tasso Variabile: (A) il costo per la Banca per il reperimento di fondi dalle proprie fonti di finanziamento, stabilito dalla Banca stessa, per un periodo pari al Periodo di Riferimento del Tasso Variabile di tale erogazione (ossia sul mercato monetario), è superiore all'EURIBOR applicabile; ovvero (B) la Banca ritiene che non esistono mezzi adeguati e idonei per determinare l'EURIBOR applicabile alla Tranche ovvero che non è possibile determinare l'EURIBOR applicabile”.

¹⁴² Occorre però fare attenzione è rilevare come con ogni probabilità quest'ultima previsione debba ritenersi nulla per indeterminabilità dell'oggetto (artt. 1346 e 1418 c.c.): a tal riguardo, in Italia si è affastellata notevole giurisprudenza in materia di tasso *prime rate* applicato dalla singola banca (n.b., non quello oggetto di rilevazione a cura dell'ABI), ritenuto nullo poiché basato su un parametro non oggettivo e rimesso, in ultima analisi alla disponibilità della banca. Stessa sorte può richiamarsi per le clausole c.d. uso piazza, sia pure con giurisprudenza maggiormente ondivaga. In arg., con riferimento specifico al tasso *prime rate*, v ad esempio Trib. Pescara 23 marzo 2006, in *Banca borsa tit. cred.*, 2008 II, 229 con nota di CAPURRO, *In tema di clausola attributiva dello ius variandi*; Trib. Padova 25 novembre 2004, in www.tidonagiuridica.it; Pret. Verona, 24 gennaio 1997, in *Giur. merito*, 1997, 949, con nota di VIOLANTI, *La determinazione degli interessi nei contratti bancari*; Trib. Milano, 7 ottobre 1985, in *Banca borsa tit. cred.*, 1987, II, 606; Trib. Napoli 6 gennaio 1981, in *Dir.giur.*, 1981, 101; *contra*, però, si veda Trib. Savona, 10 marzo 2016, in www.ilcaso.it; la modalità di determinazione del tasso, comunque, andrebbe valutata nel caso concreto.

valutarne l'applicazione al caso del tasso impossibile: va però detto che, se il presupposto per l'attivazione del rimedio è la *discontinuità* nella pubblicazione del parametro di riferimento, appare difficile ritenere la stessa applicabile per analogia al caso di specie¹⁴³.

3.1.3 Severability clause e previsioni in materia di rinegoziazione

Da ultima, in questa rassegna, occorrerà richiamare un'altra clausola penetrata nel nostro ordinamento per via *traverse*, e cioè la c.d. *severability clause*¹⁴⁴.

Si tratta di una previsione, di derivazione anglosassone, che nelle intenzioni originarie ha ad oggetto la disciplina delle conseguenze dell'invalidità parziale di un contratto, prevedendo la validità ed efficacia delle residue previsioni non affette, come espressione di un principio di conservazione del contratto.

Il nucleo della previsione prevede che, nel caso in cui una delle previsioni di cui al contratto sia o divenga invalida, illecita o inefficace, ciò non pregiudichi la liceità, validità ed efficacia delle altre previsioni dell'accordo, secondo l'esempio che segue *“La circostanza che, in qualsiasi momento, una o più delle disposizioni del presente contratto risulti o divenga illecita, invalida o non azionabile non pregiudicherà la liceità, validità ed azionabilità delle rimanenti disposizioni del presente contratto, nei limiti consentiti dalla Legge applicabile”*.

A questa previsione si accompagna poi generalmente un obbligo di rinegoziazione più o meno pervasivo a carico delle parti, allo scopo di raggiungere un accordo per la sostituzione delle clausole invalide¹⁴⁵.

¹⁴³ In tal senso, peraltro, si è già visto come la mera discesa in campo negativo del parametro non sia idonea ad attivare un rimedio qualora il tasso di interesse all'esito del calcolo restituisca un valore positivo; la sostituzione del parametro di riferimento una volta raggiunto il valore zero sembrerebbe dunque generare una disparità ingiustificata.

¹⁴⁴ In argomento, nello specifico, cfr. le riflessioni recenti di LUCCHINI GUASTALLA, *Riflessioni sulla severability clause*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, 12, 735.

¹⁴⁵ Si prenda questo esempio in lingua inglese tratto da BUSANI, *Introduzione ai contratti commerciali internazionali B2B e alle joint ventures*, Padova, 2012, 286: *“[i]f any of the provisions of this Agreement is or becomes invalid, illegal or unenforceable under the laws of any jurisdiction, the validity, legality or enforceability of the remaining provisions shall not in any way be affected or impaired. The Parties shall nevertheless negotiate in good faith in order to agree the terms of mutually satisfactory provisions, achieving as closely as possible the same commercial effect, to be substituted for the provisions so found to be void or unenforceable”*. Pare utile notare, peraltro, che l'impiego della clausola non è limitato ai contratti di credito ma è in generale proprio di certa contrattualistica internazionale, derivando in realtà dalla dottrina della *severability* di diritto inglese, che ha valenza generale: Cfr.

La vicenda di questa clausola sotto il profilo dell'analisi di diritto italiano è però controversa. In tal senso, infatti, diversi autori hanno evidenziato il rischio di un possibile contrasto con la disciplina italiana della nullità parziale (1419 c.c.), che si realizza nel nostro ordinamento tramite norme di natura imperativa e perciò non derogabile¹⁴⁶.

Peraltro, la questione avrebbe particolare rilievo proprio con riguardo alla clausola di interesse di cui, da un lato, non può che riconoscersi l'essenzialità nell'equilibrio delle prestazioni ad opera dei contraenti; dall'altro, in ipotesi di nullità, nel caso specifico, va evidenziata la disciplina di sostituzione automatica di cui agli articoli 1284 c.c. e 117 TUB, a seconda dei casi, che dovrebbe necessariamente essere presa in considerazione¹⁴⁷.

Ad ogni modo, la ricerca di un criterio interpretativo valido in relazione alla clausola, in linea con le regole ermeneutiche del codice, spinge a ricostruire la previsione come una dichiarazione di volontà dei contraenti, rilevante ai fini dell'interpretazione, nel senso della non essenzialità di talune clausole stipulate nel contratto¹⁴⁸. Da qui, la relativa utilità della clausola nel caso sin qui analizzato.

Premesso tutto quanto sopra, e assumendo l'applicabilità della clausola (il cui oggetto, come si vedrà, in una prospettiva dinamica diviene giuridicamente impossibile), occorre volgere l'attenzione alla pattuizione relativa all'obbligo di rinegoziazione che, come visto, può comporre la clausola di *severability*, ovvero, a seconda dei casi, può essere oggetto di

ZICCARDI, "Severance" e nullità parziale del contratto, in AA.VV., *A l'Europe du troisieme millenaire. Mélanges offerts a Giuseppe Gandolfi*, II, Milano, 2004, 1141 ss..

¹⁴⁶ Cfr. DE NOVA, *Il contratto – Dal contratto tipico al contratto alieno*, Padova, 2011, 94 ss.; LUCCHINI GUASTALLA, *loc.ult.cit.*

¹⁴⁷ In tema di sostituzione automatica di clausole, si vedano le considerazioni meglio svolte *infra*.

¹⁴⁸ Il punto però non solleva l'interprete dalla verifica di alcuni rischi. Il primo è quello evidentemente collegato alla possibile eccessiva genericità della clausola: in tal senso, una clausola di *severability* che non faccia espressamente riferimento ad alcune delle altre previsioni contrattuali dovrebbe interpretarsi nel senso di affermare l'inessenzialità di alcuna delle clausole previste del contratto. Ciò, evidentemente, non può essere, ma il valore della clausola si stempera fino a divenire una mera clausola di stile. Altra questione sarebbe invece la possibilità di ravvisare nella patto di rinegoziazione contenuto nella clausola un patto in frode alla legge ex art. 1344, nel senso di interpretare la regola come l'intenzione di sostituire la clausola nulla con altra clausola che persegua lo stesso fine economico, dunque con possibile elusione di una norma imperativa. Ferma restando la scarsa rilevanza della ricostruzione con le questioni relative ai parametri divenuti negativi – ma sempre in un contesto di piena legalità – occorrerà valutare il contenuto della clausola: si deve infatti ritenere valida la clausola che "più che garantire un risultato negoziale analogo a quello garantito dalla clausola invalida, garantisca condizioni economiche equivalenti secondo un meccanismo negoziale lecito" (in tal senso, v. LUCCHINI GUASTALLA, *loc.ult.cit.*).

autonoma previsione che non prende in considerazione le conseguenze sull'intero contratto dell'invalidità della clausola.

Che una clausola di rinegoziazione possa trovare una sua applicazione in un contesto di "tasso zero", fermo restando il tenore della medesima, è prospettiva del tutto plausibile. Altra questione riguarda invece il contenuto della clausola medesima.

Innanzitutto, per chiarezza, devono essere isolate e considerate separatamente le previsioni contenute nel contratto che prevedono la sostituzione automatica o l'adeguamento automatico di una prestazione.

Tali clausole, infatti, non attivano l'obbligo di rinegoziare ma costituiscono, in realtà, il precipitato di una negoziazione già avvenuta, nel senso di una scelta già condivisa per la gestione delle sopravvenienze¹⁴⁹.

Clausola automaticamente adeguata è, peraltro, proprio la clausola di interessi; altro esempio di sostituzione automatica si è già richiamato in precedenza, in relazione alle ipotesi di sostituzione automatica nel caso di *market disruption*.

La clausola di rinegoziazione, invece, si caratterizza per la prescrizione di obblighi più o meno pervasivi a carico delle parti che si attivano al ricorrere di determinate circostanze senza che si possa conoscere, *ex ante*, l'esito della negoziazione ed i suoi contenuti¹⁵⁰.

L'oggetto della clausola può avere un contenuto multiforme, che ne determina distinte modalità applicative al verificarsi dell'evento¹⁵¹. Nella

¹⁴⁹ Il tema dell'adeguamento automatico è ampiamente esaminato da MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione*, cit., 169, che evidenzia come in questa fattispecie "le parti hanno già previsto presupposti e criteri per la determinazione (o rideterminazione) della prestazione in un momento successivo alla conclusione, cioè durante l'esecuzione del contratto ovvero nella fase della sua efficacia".

¹⁵⁰ Lo stallo che ne deriva potrà essere superato attraverso una pluralità di integrazioni delle pattuizioni originarie; tra le soluzioni ipotizzabili possono citarsi le seguenti: (a) ove prevista, aumento della componente fissa (*spread*) della clausola di tasso variabile, di modo che all'esito del calcolo relativo il tasso variabile ritorni nel campo positivo; (b) ove non previsto originariamente, inserimento nella clausola di tasso di uno *spread* in grado di riportare il tasso di interessi in campo positivo; (c) trasformazione di un tasso di interesse da variabile in fisso, di modo che il valore fisso sia positivo; (d) inserimento di un limite all'oscillazione del tasso di interesse verso il basso (c.d. clausola *floor*), per un valore pari a zero oppure superiore; e (e) sostituzione del parametro esterno con altro parametro positivo.

¹⁵¹ Seguendo la tassonomia proposta da DEL PRATO, *Sulle clausole di rinegoziazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 804: a) è previsto un arbitratore di equo apprezzamento; è previsto un arbitratore di equo apprezzamento entro criteri oggettivi fissati dalle parti; è previsto un arbitratore di mero arbitrio; e) la rinegoziazione è affidata alle stesse parti. Il richiamo all'arbitratore ed alle attribuzioni ad esso conferite va ovviamente inteso nel richiamo alla disciplina dell'articolo 1349 c.c., ed alla procedimentalizzazione di cui ai commi 1 e 2.

prassi dei rapporti di finanziamento, è usuale rinvenire una clausola di contenente un mero obbligo di negoziare, che può essere circostanziato attraverso delle norme di procedimentalizzazione, *e.g.*, termini per la deduzione di memorie, per la fissazione di incontri, per la durata massima cui le parti sono tenute a partecipare alle negoziazioni etc..

Viene dunque da domandarsi quali obblighi sorgano in capo alle parti in esecuzione di questa previsione. Al riguardo, in linea con l'orientamento maggioritario, si deve ritenere che non sussista un obbligo di risultato, sostanzandosi però l'obbligo di partecipare attivamente alle negoziazioni mantenendo una condotta improntata ad un principio di buona fede (1375 c.c.).

In tal senso, anche la rinegoziazione può considerarsi espressione della regola di correttezza che informa integralmente il rapporto, dalla fase delle trattative (1337 c.c.), all'interpretazione del contratto concluso (1366 c.c.) all'esecuzione dello stesso fino all'estinzione del rapporto (1175 - 1375 c.c.). La valenza di clausola generale del rapporto impedisce quindi un ritiro ingiustificato dalla trattativa o una richiesta non conforme a ragione; non può però costringere le parti ad addivenire necessariamente ad un accordo¹⁵².

Nell'ipotesi di un tasso zero, quindi, deve supporre che sia il creditore a rivolgersi al debitore con la richiesta di una rinegoziazione; l'iniziativa però potrebbe venire anche dal debitore, interessato a chiarire in modo definitivo la fase di incertezza legata all'oscillazione negativa del parametro¹⁵³.

3.2 Obbligo di rinegoziare

Anche alla luce di quanto precede, si può porre il dubbio circa la sussistenza di un obbligo di negoziare anche in assenza delle clausole sopra richiamate.

Nulla quaestio, ovviamente, nel caso in cui le parti decidano liberamente

¹⁵² Al riguardo, si veda più diffusamente *infra*.

¹⁵³ Non va peraltro sottovalutato il caso, peraltro assai frequente nella pratica, in cui le questioni relative al tasso di interesse siano sistemate in via ancillare nel contesto di altri consensi e deroghe (c.d. *waiver*) negoziati in relazione al contratto di finanziamento. In queste ipotesi quindi le vicende relative alla clausola di interessi vengono affrontate congiuntamente ad altre previsioni oggetto di rimodulazione (*e.g.*, rimodulazione del piano di ammortamento, variazioni di obblighi ed impegni previsti dal contratto) formando quindi un accordo su aspetti molteplici, eventualmente raggiunto anche attraverso una riscrittura del contratto (c.d. *amendment and restatement agreement*).

di avviare le negoziazioni per la modifica del contratto. In tal caso si deve ritenere sussistente una vera e propria fase precontrattuale, in cui trovano applicazione i citati doveri di buona fede e correttezza di cui all'articolo 1337 c.c.¹⁵⁴. Altra questione è però valutare se sussista un *obbligo* delle parti in relazione al superamento dell'impedimento accaduto ed alla conseguente rinegoziazione delle previsioni contrattuali.

La questione va ricostruita a livello dogmatico, giacché la rinegoziazione, *ex se*, non trova una disciplina generale nell'ordinamento. A tal riguardo la dottrina si è spesa diffusamente per ricostruire nel sistema un obbligo legale generale di rinegoziare a carico delle parti a fronte di mutamenti di circostanze idonei ad alterare il sinallagma contrattuale¹⁵⁵.

Il fondamento di tale obbligo si rinverrebbe, secondo l'opinione maggioritaria, dall'articolo 1375 c.c., ai sensi del quale, come noto, il contratto va eseguito in secondo buona fede; quest'ultima è da considerarsi come fonte di un obbligo di solidarietà che attribuisce ai contraenti il dovere di tenere comportamenti idonei a preservare gli interessi dell'altra¹⁵⁶.

¹⁵⁴ BRUNO, *La questione delle sopravvenienze: presupposizione e rinegoziazione*, in *Gius. civ.*, 2010, 5, 240.

¹⁵⁵ Il filone dottrinale è autorevole e consistente ed il tema della rinegoziazione ricorre nel dibattito ormai da oltre mezzo secolo. Non è possibile in questa sede ricostruire una bibliografia completa ma si può rimandare al già citato MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione*; ID., *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presupposizione all'obbligo di rinegoziare*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 63 ss.; MARASCO, *La rinegoziazione e l'intervento del giudice nella gestione del contratto*, in *Contr. Impr.*, 2005, 2, 539; GAMBINO, *Problemi del rinegoziare*, Milano, 2004, 4; ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile* a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2001, 1041; sino ad arrivare, per una visione antologica, ai più recenti CASTELLI, *L'obbligo di rinegoziazione*, in *Contratti*, 2016, 2, 185; TRUBIANI, *La rinegoziazione contrattuale tra onere ed obbligo per le parti*, in *Obbl. Contr.*, 2012, 6. Vale la pena di ricordare che la giurisprudenza è meno incline a riconoscere tale obbligo: v. Trib. Pescara, 24 gennaio 1997, in *Foro it.*, 1998, I, 613, Trib. Milano, 8 gennaio 1997, in *Riv. arb.*, 1999, 67; Trib. Cass. 27 settembre 2000, in *Gius.*, 2001, 517. *Contra*, però, si veda questa massima più recente in Trib. Bari, 31 luglio 2012, *Foro it.*, 2013, I, 375: "sussiste l'obbligo di rinegoziare il contratto, in base alla clausola generale di buona fede, nel caso di contratti collegati in cui la sopravvenienza, che si sostanzia nel mancato perfezionamento di un contratto previsto in funzione di garanzia, incida sul complessivo equilibrio dell'operazione negoziale (nella specie, i contraenti avevano pattuito un meccanismo di garanzia nell'interesse dell'acquirente, secondo cui il venditore era tenuto a conferire un mandato a gestire somme depositate in funzione di garanzia ad una banca, la quale aveva rifiutato di accettare l'incarico)".

¹⁵⁶ La ricostruzione dell'obbligo si attribuisce alla fortunata tesi di RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969, 118. Secondo la tesi, la lista di fonti di integrazione del contratto contenuta nell'articolo 1374 c.c. (legge, usi, equità) ha natura tassativa, e pertanto l'integrazione può discendere soltanto in relazione a tali fonti. Ma il dovere di correttezza - buona fede nell'esecuzione del contratto è espressione della legge (1375 c.c.) e dunque non può non essere preso in considerazione come fonte di integrazione del disposto contrattuale. In tal senso v. anche ROPPO, *Il contratto*, cit. 1046 ss.; MARASCO, *La rinegoziazione*, cit. 548. Si

Deve quindi ritenersi sussistente, secondo questa ricostruzione, un diritto-dovere di rinegoziare, che esprime però soltanto in un obbligo di cooperazione, in vista di una possibile – ma non necessaria – modificazione delle previsioni contrattuali.

All'atto pratico, dunque, l'obbligo di negoziazione si sostanzierebbe nell'obbligo di considerare e partecipare alle nuove trattative, conducendole secondo un parametro di buona fede che, come visto, è un carattere proprio di tale fase dei rapporti tra le parti¹⁵⁷.

Secondo un'interpretazione, agli obblighi sopra descritti possono associarsi ulteriori doveri, per così dire, “ancillari”, legati alla *non-disclosure* di informazioni, cioè alla riservatezza in relazione alle informazioni acquisite nel corso delle negoziazioni¹⁵⁸.

Alla luce di quanto sopra, il tema del “tasso zero” potrebbe essere affrontato attraverso una negoziazione, volta all'inserimento di un *floor* o ad una modifica del parametro variabile o dello *spread*¹⁵⁹. Ferma restando l'esigenza di redditività connessa alle attività creditizie, la modifica può anche sostanziarsi nell'inserimento di un *floor* al valore “zero” – che, come si vedrà, costituisce l'implicita accettazione della banca del rischio che il contratto possa non generare interessi¹⁶⁰.

In un caso siffatto, l'inadempimento – da intendersi come violazione dell'obbligo di negoziare secondo correttezza – dovrebbe condurre la parte non inadempiente a chiedere la risoluzione del contratto¹⁶¹: rimedio tuttavia non gradito al debitore in un caso come quello analizzato, e solo parzialmente mitigato da una richiesta di risarcimento dei danni, peraltro

ricordi, tralasciando, che la buona fede è secondo alcuni, espressione dell'inderogabile principio di solidarietà di cui all'art. 2 Cost.: in giurisprudenza l'affermazione è più largamente condivisa, mentre maggiori resistenze si incontrano in dottrina.

¹⁵⁷ L'adempimento della parte si sostanzierà quindi, a seconda dei casi, nella proposta di una rinegoziazione o, per converso, nell'accettazione della proposta, e nella conduzione di trattative equilibrate. L'inadempimento dovrà considerarsi tale soltanto ove la parte si opponga in modo ingiustificato, ovvero esprima proposte maliziose e/o irragionevoli. In arg. cfr. BRUNO, *loc. ult. cit.*; ROPPO, *Il contratto*, cit. 1046; MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione*, cit. 213.

¹⁵⁸ Cfr. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione*, cit. 358.

¹⁵⁹ Si rinvia alla gamma di possibili modifiche già passate in rassegna *supra*.

¹⁶⁰ Sul punto occorre in realtà distinguere tra il caso in cui *floor* a “zero” sia fissato in relazione al parametro variabile o in relazione al tasso di interesse globalmente considerato. Nel primo caso, infatti, il tasso di interesse è sempre positivo ed equivale allo *spread* concordato tra le parti; al contrario, un tasso “zero” globale va analizzato per comprendere se, nel complesso del rapporto, la banca abbia inteso accettare il rischio che il contratto possa non generare interessi. In tal senso v. meglio *infra*.

¹⁶¹ Tale dovrebbe essere un risoluzione del contratto per inadempimento ex art. 1453 c.c..

di complessa quantificazione.

Seguendo giurisprudenze e posizioni dottrinali più avanzate, possono infine richiamarsi alcune ulteriori orientamenti in tema di integrazione ad opera del giudice delle previsioni oggetto di interesse, tramite una operazione di vera e propria ortopedia contrattuale.

Trattasi di un rimedio che, secondo posizioni più moderate, può ammettersi esclusivamente in situazioni eccezionali ed a fronte di specifica indicazione contrattuale¹⁶².

Altra tesi però ammette il ricorso ad una tutela in forma specifica ai sensi dell'articolo 2932 c.c.. “*La soluzione può sembrare molto audace*”¹⁶³ ed, in effetti, lo è sin dal suo fondamento, cioè che l'obbligo di rinegoziare sia un obbligo di contrarre le modifiche del contratto base che siano rispondenti ad un criterio di correttezza – buona fede.

Se così è, però, può allora ritenersi ammissibile il ricorso alla tutela in forma specifica attraverso una sentenza che sostituisca il contratto modificativo¹⁶⁴, ferma restando la difficoltà di individuare i valori in relazione ai quali procedere all'adeguamento del rapporto¹⁶⁵.

4. Valore zero dell'Euribor, nella prospettiva dei rimedi

Come detto, il contratto può disciplinare la fattispecie del tasso zero attraverso alcune clausole “di chiusura” inserite al suo interno, con

¹⁶² Tali dovrebbero ritenersi le seguenti: la prima è il caso in cui il contratto già preveda al suo interno precisi parametri in relazione ai quali integrare le relative disposizioni contrattuali; in questo caso, però, l'azione del giudice si limita a sanare l'inerzia delle parti nell'attuare una volontà negoziale già definita in precedenza. Il secondo caso invece riguarda la clausola che demandi al giudice un intervento di determinazione dell'oggetto del contratto in caso di fallimento delle trattative; in questo caso però la rimessione della materia al giudice è già stata concordata in precedenza dalle parti. Cfr. BRUNO, *loc.ult.cit.*; MARASCO, *La rinegoziazione*, cit., 567.

¹⁶³ ROPPO, *Il contratto*, cit., 1047.

¹⁶⁴ “[C]erto, non basta questo per garantire che, di fatto, controparte adempirà alle nuove condizioni contrattuali costituite per sentenza; ma almeno consente, per il caso che rifiuti di adempierle, di commisurare su esse il danno risarcibile”. Cfr. ROPPO, *ibidem*. CASTELLI, *loc. ult. cit.*. In giurisprudenza va richiamato un filone del Trib. Bari, 11 giugno 2011 (ord.) in *Contratti*, 2012, 7, 571, con nota di PATTI, *Obbligo di rinegoziare, tutela in forma specifica e penale giudiziale*; Trib. Bari 31 luglio 2012, già richiamata *supra*.

¹⁶⁵ CASTELLI, *loc. ult. cit.* richiama Cass., 5 ottobre 2009, n. 21264, in *www.iusexplorer.it*, la quale fa proprio il principio di diritto della precedente Cass., 8 settembre 1998, n. 8857, *ibidem*, secondo le quali, nell'affrontare un caso di proposta di *reductio ad equitatem* ex 1467 c.c., impone che la stessa sia tale da “*uniformare il corrispettivo ancora dovuto ai valori di mercato*”. Nel caso del tasso zero, il riferimento potrebbe essere, come già più volte richiamati in queste pagine, ai TEGM, opportunamente ponderati.

conseguente determinazione negoziale delle conseguenze della sopravvenienza; tali clausole tuttavia potrebbero mancare, oppure la loro interpretazione potrebbe condurre ad escludere una loro applicazione nel caso di specie.

E' stato inoltre sottolineato come la sopravvenienza del parametro negativo potrebbe condurre le parti ad intavolare una negoziazione; eppure la stessa potrebbe non essere fruttuosa e non condurre ad una soluzione accettata dai contraenti.

Occorre perciò ulteriormente interrogarsi sulla sorte del contratto, in una prospettiva – per usare un termine di largo impiego – “remediale”, ove un accordo non ci sia ed il tasso di interesse permanga, durevolmente, in campo negativo.

Sotto questo profilo occorre interrogarsi sull’impatto che il fenomeno del “tasso zero” può esercitare sui rapporti di credito, e con essi sui rimedi che potrebbero essere esercitati dal creditore a fronte della clausola di interesse trascinata a zero per causa del parametro divenuto negativo.

Il caso oggetto di esame riguarda quei rapporti creditizi – in particolare, quelli più risalenti – che non contengono al loro interno una clausola *floor* e/o altre previsioni integrate dalla fattispecie del tasso zero.

I presupposti logici delle riflessioni che seguono sono i seguenti:

- (a) gli interessi “negativi” non siano tali, e dunque la clausola che espone un valore negativo, di fatto, comporta l’applicazione di un interesse pari a zero;
- (b) le parti non abbiano espressamente accettato che il contratto possa non restituire interessi: il rapporto si qualifica infatti come *oneroso*, e la mancata maturazione di interessi è frutto esclusivamente della particolare situazione esogena del momento, connessa alle modalità di determinazione del tasso di interessi applicabile.

4.1 Causa, oggetto del contratto e tasso di interesse pari a zero

Si è in precedenza accennato al fatto che i rapporti oggetto di scrutinio sono retti da una “causa di finanziamento”, intrinsecamente collegata alla loro tendenziale onerosità. Facendo riferimento alla figura-tipo, va ricordato che il mutuo è un contratto a causa variabile, poiché la sua onerosità, sia pur preconizzata nello stesso codice, è in ogni caso solo

eventuale¹⁶⁶.

Nel mutuo oneroso, però, a fronte della consegna al mutuatario dei beni, quest'ultimo sarà tenuto non solo a restituire il capitale, ma anche a corrispondere gli interessi al mutuante, determinandosi peraltro, nel giudizio di molti, un contratto a prestazioni corrispettive¹⁶⁷.

E' quindi evidente che la percezione degli interessi rappresenta un elemento ineludibile del contratto con causa di finanziamento; essa non può mancare e la sua esistenza determina il programma negoziale convenuto tra parti.

E' evidente che il riferimento alla causa operato in precedenza muove da un concetto di causa imperniato sulla sua corrente accezione di funzione "economico individuale" del contratto (ossia di programma contrattuale

¹⁶⁶ Cfr. art. 1815, comma 1, c.c.. In argomento, v. TATARANO, voce *Mutuo Bancario*, cit.. Si ricordi, per completezza, che anche la configurazione di un mutuo gratuito non deve necessariamente ricondurre alla sussistenza di una causa di liberalità; ed è stato infatti giustamente fatto riferimento alla categoria degli atti gratuiti non donativi, retti cioè non dall'*animus donandi* proprio della liberalità, ma da un interesse patrimoniale ed economico sussistente, seppur indiretto. In arg. cfr. ROPPO, *Il contratto*, cit., 438 ss. TATARANO, *loc.ult.cit.*.

¹⁶⁷ La classificazione del mutuo quale contratto unilaterale e, per il mutuo oneroso, a prestazioni corrispettive è stata per lungo tempo oggetto di dibattito, che qui ci si limita ad accennare. Al pari di quanto avvenuto sul tema della riconduzione del mutuo ai contratti di durata (v. infra), pare porsi più che altro un problema relativo alle categorie dogmatiche impiegate e la loro interpretazione (cfr. GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, cit., 450. Seguendo una delle ricostruzioni più note, se la distinzione tra contratti unilaterali e bilaterali si basa sulla posizione delle parti rispetto alle obbligazioni derivanti da contratto e se la distinzione tra contratti a prestazioni corrispettive ed unilaterali si basa sulle attribuzioni patrimoniali realizzate dal negozio, il mutuo deve intendersi sia un contratto unilaterale (cfr. FRAGALI, *Del mutuo*, cit., 10). L'unico obbligato è quindi il mutuatario, tenuto alla restituzione del tantundem ed, ove convenuti, gli interessi: sotto questo profilo, non c'è corrispettività tra consegna e restituzione, poiché la restituzione tende solo a reintegrare il patrimonio del mutuante. Sotto altro profilo, però il mutuo oneroso può ritenersi contratto a prestazioni corrispettive poiché il mutuatario corrisponde gli interessi a fronte delle cose avute in prestito. Il sinallagma sussisterebbe nel nesso tra le due attribuzioni patrimoniali, anche se una delle due attribuzioni (la dazione delle cose in prestito) è anche l'atto con cui il contratto si perfeziona (FRAGALI, *Del mutuo*, cit., 16). Da quanto detto consegue che al contratto di mutuo devono ritenersi applicabili in caso di mancato pagamento degli interessi gli ordinari rimedi sinallagmatici. In tal senso, la giurisprudenza di legittimità ha avuto modo di affermare che "il tratto che la contraddistingue non è la bilateralità delle obbligazioni, ma la causa di scambio, la interdipendenza tra le attribuzioni patrimoniali, il trovare l'una attribuzione giustificazione nell'altra secondo un dato rapporto di equilibrio economico: equilibrio composto dalle parti al momento della conclusione del contratto, assoggettato dall'ordinamento in certi limiti ad una valutazione di congruità (art. 1448 c.c.) e la cui alterazione durante l'esecuzione del rapporto costituisce il presupposto della applicazione di vari rimedi (artt. 1453, 1460, 1463, 1467 c.c.)". Cfr. Cass., 21 febbraio 1995, n. 1861, in www.iusexplorer.it. Per completezza, si evidenzia la differenza tra la figura in esame e la "notevole difficoltà di restituzione" di cui all'articolo 1818 c.c.. In tal senso, si ritiene che la disposizione dell'art. 1818 non ricomprenda ogni ipotesi di onerosità, bensì riguardi solo il caso in cui sia notevolmente difficile (o impossibile) rinvenire cose che appartengono al medesimo genus di quelle mutate ma non riguarda il caso, concettualmente diverso, del mutamento di valore delle cose mutate. V. anche SCOZZAFAVA, *Interessi*, cit. 138.

concretamente voluto e costruito dalle parti: c.d. “*causa concreta*”¹⁶⁸), che sembra aver superato concezioni storiche e più desuete espresse al riguardo¹⁶⁹.

Il concetto di *causa concreta*, che come noto assume valore di criterio interpretativo generale nella valutazione di meritevolezza dei contratti, ha già avuto notevoli applicazioni pratiche nel settore finanziario con riferimento ad operazioni di *leasing* ed, in aggiunta, di contratti derivati¹⁷⁰. La sua natura di criterio interpretativo generale ne ha già comportato l’applicazione anche all’analisi dei rapporti di finanziamento, seppur con riferimento a tematiche diverse da quelle relative alla quantificazione degli interessi¹⁷¹.

Non vi è dubbio che l’analisi della *causa concreta* di un rapporto contrattuale debba svolgersi, per sua stessa natura, con riferimento al concreto programma contrattuale che le parti hanno voluto individuare nel caso di specie¹⁷². Di conseguenza, la valutazione relativa a ciascun rapporto di mutuo/finanziamento sarà necessariamente legata alle circostanze del caso. Ad ogni modo, sembra possibile proporre di seguito alcune considerazioni relative a profili teorici che andrebbero, successivamente,

¹⁶⁸ Sul punto, cfr. Cass. 8 maggio 2006, n. 10490, in *Corr. giur.*, 2006, 12, 1718, con nota di ROLFI, *La causa come “funzione economico sociale”: tramonto di un idolum tribus?*; in *Contratti*, 2007, 7, 621, con nota di RIMOLDI, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*; in *Riv. not.*, 2007, 1, 186, con nota di UNGARI TRASATTI, *La Cassazione sposa la tesi della causa in concreto del contratto*.

¹⁶⁹ La dottrina più risalente individuava la causa come la sua più generale “*funzione economico sociale*”, BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, rist. 2^a ed. (1960), Napoli, 2002, 170; Id., voce *Causa del negozio giuridico*, in *Nov.dig.it.*, III, Torino, 1959, 386; REDENTI, *La causa del contratto secondo il nostro codice*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, 894; OSIGLIA, *Considerazioni sulla causa del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1949, 344; nonché più recentemente SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Padova, 1995, 1, 167; sui riferimenti letterali favorevoli a questa concezione ricavabili dai lavori preparatori e nella *Relazione* al c.c., cfr. G.B.FERRI, *Tradizione e novità nella disciplina della causa del negozio giuridico*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 127 e in *Le anamorfosi del diritto civile attuale. Saggi*, Padova, 1994, 312.

¹⁷⁰ In tema di *leasing*, cfr. Cass., 9 settembre 2014, n. 18920 (ord.), in www.leggiditalia.it; Trib. Roma, 9 novembre 2012, in www.leggiditalia.it; Cass., 9 marzo 2011, n. 5583, in *Giur. It.*, 2012, 3, 575 nota di RISPOLI; con riferimento ai contratti derivati, cfr. Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in *Giur. It.*, 2014, 4, 900 nota di FAZZINI; Trib. Ravenna, 8 luglio 2013, in www.ilcaso.it; Trib. Salerno, 2 maggio 2013, in www.ilcaso.it; Trib. Monza, 17 luglio 2012, in www.ilcaso.it; Trib. Novara, 8 febbraio 2010, in www.iusexplorer.it.

¹⁷¹ In tema di utilizzo del mutuo edilizio per l’estinzione di precedenti passività, con conseguente nullità per mancanza di causa, cfr. Trib. Brindisi, 22 marzo 2013, in www.ilcaso.it; Trib. Lecce Casarano, 1 febbraio 2013, in www.ilcaso.it; Trib. Terracina, 16 dicembre 2009, in www.ilcaso.it; Trib. Latina, 11 agosto 2008, in *Contratti*, 2008, 12, 1085, con nota di TOSCHI VESPASIANI, FANTECHI.

¹⁷² cfr. Cass., 8 maggio 2006, n. 10490 cit., che parla di “*scopo pratico perseguito dalle parti*”, richiamata anche da Cass., 7 ottobre 2008, n. 24769, in www.iusexplorer.it.

raffrontati con la realtà di ogni singolo rapporto.

Nel caso delle operazioni di finanziamento, il programma contrattuale stabilito dalle parti può adattarsi ad una pluralità di funzioni (mutui di scopo, operazioni di finanziamento collegate ad altri contratti – come nel caso del leasing finanziario etc.); ciò nonostante, tutte le operazioni di finanziamento onerose hanno quale carattere essenziale la messa a disposizione di un bene (denaro) a fronte del godimento del quale si attribuisce un'utilità economica (interesse) all'altra parte, in un rapporto di corrispettività.

Si tratta, per così dire, della radice stessa del rapporto contrattuale: gli interessi, come già detto, rappresentano il corrispettivo tradizionale del differimento o godimento del capitale¹⁷³.

A supporto di tale affermazione, si può nuovamente richiamare la lettera stessa dell'articolo 1815, comma 1, c.c., già citata poc'anzi, che individua chiaramente i due estremi del flusso di risorse e la direzione dello stesso. Come si può notare, cioè, è la stessa legge a prevedere quale delle due parti del contratto sia obbligata al pagamento degli interessi, a fronte della messa a disposizione di un bene (denaro o beni fungibili)¹⁷⁴.

La struttura del contratto di mutuo oneroso, dunque, può ritenersi orientata allo scambio tra il godimento del bene a fronte del quale è corrisposto un interesse¹⁷⁵.

Di conseguenza, una clausola che – nella sua concreta applicazione – comporti la corresponsione di un interesse/onere a carico della banca mutuante per il godimento del denaro da parte del mutuatario potrebbe essere considerata come un'alterazione (o meglio un ribaltamento) del programma contrattuale da cui l'impossibilità di portare a compimento

¹⁷³ Cfr. SIMONETTO, cit., 7; SCOZZAFAVA, *Gli interessi dei capitali*, Milano 2001, 134 ss..

¹⁷⁴ Quanto all'inciso "*salvo diversa volontà delle parti*", è opinione unanime che, in conformità con quanto indicato dallo stesso legislatore nella relazione di accompagnamento al Codice Civile, esso serva semplicemente ad indicare la possibilità per le parti di adottare il diverso assetto del *mutuo c.d. gratuito* (senza interessi). Cfr. FAUSTI, *Del Mutuo*, pag. 165 s.; diffusamente, TETI, *Il mutuo*, in *Trattato di dir. priv.*, diretto da Rescigno, XII, Torino, 1985, 626 ss.; FRAGALI, *il Mutuo*, in *Commentario Scialoja Branca*, Bologna-Roma 1966, 346. Nessun argomento decisivo può quindi essere desunto da tale inciso in favore della possibilità di prevedere la corresponsione dell'interesse da parte del mutuante.

¹⁷⁵ il mutuatario acquista la proprietà delle cose e non il semplice godimento; la consegna e la restituzione non sono tra loro in equilibrio sinallagmatico e quindi non si realizza uno scambio; e in più il differimento della restituzione nel mutuo, dipende dal termine concesso al debitore per la restituzione e non da un'obbligazione del mutuante, priva di contenuto, di non chiedere la restituzione anticipata. Cfr. GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, in *Enc. Dir.*, XXVII, Milano, 1964, 445.

l'operazione economica sottesa (godimento dell'uno, guadagno dell'altro) e di raggiungere lo scopo fissato dalle parti nel contratto (e ferme restando le considerazioni in tema di compatibilità con la funzione degli interessi sopra riportate)¹⁷⁶.

Questa conclusione pare rafforzata da un significativo elemento testuale, presente nella maggioranza dei contratti di finanziamento e che dovrebbe orientarne l'interpretazione: questi contratti prevedono infatti, invariabilmente, che il mutuatario "corrisponderà" al mutuatario un determinato ammontare a titolo di interessi, rendendo palese che la volontà delle parti è stata nel senso di una prestazione (il pagamento degli interessi) del mutuatario a favore del mutuante, e mai viceversa¹⁷⁷.

Una tale conclusione è ulteriormente rafforzata dalla comparazione tra il dato testuale contenuto nei contratti di finanziamento e la corrispondente formulazione contenuta in altri contratti del settore finanziario, come ad esempio i contratti derivati *swap* sui tassi di interessi (stipulati ai sensi della documentazione ISDA o altrimenti): in questo diverso tipo di accordi, invariabilmente, si prevede infatti espressamente che "*each Party shall make each payment [...]*", così dando evidenza del fatto che le parti avevano fin dall'inizio previsto l'eventualità di pagamenti nei due sensi.

Partendo da questa diversità del dato testuale tra contratti di finanziamento e contratti derivati non può che desumersi una differente volontà delle parti nell'attribuire al rapporto una certa funzione (tornando così al tema della causa in concreto) attribuita agli uni piuttosto che agli altri: il contratto di mutuo, come i contratti con causa di finanziamento in generale, non ha la funzione economico-giuridica di attribuzione/distribuzione di un rischio fino al punto di invertire la prevista "naturale" direzione dei flussi finanziari, propria invece di molte categorie di contratti derivati (nel senso che in tali rapporti una direzione prefissata del flusso economico manca).

Non può quindi che sostanziersi l'incompatibilità dei tassi di interesse

¹⁷⁶ Nel campo attiguo dei rapporti relativi all'emissione di titoli obbligazionari, anche il Ministero dell'economia e delle finanze, con la citata Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016, Pubblicata in G.U. n. 70 del 24 marzo 2016, basata sul parere espresso dall'Avvocatura Generale dello Stato con nota del 3 dicembre 2015, ha chiarito che, in relazione al caso di tasso di interesse negativo, "*per il mutuante il massimo rischio è quello della gratuità del contratto*". Al riguardo, v. *supra*.

¹⁷⁷ Ovviamente, l'assenza di apposite convenzioni relative, ad es. al luogo di adempimento dell'obbligazione, all'imputazione dei pagamenti etc., saranno applicabili le previsioni generali del Codice Civile. Ciò che si vuole evidenziare, però, è che alla luce della previsione ex articolo 1363 c.c. circa l'interpretazione complessiva delle clausole, tali elementi di struttura del rapporto non possono essere sottaciuti nell'ambito dell'interpretazione complessiva della volontà dei contraenti.

negativi durevoli con lo schema causale che sottende le operazioni di finanziamento.

Sotto altro profilo, pure va rilevato che, nei periodi in cui il tasso di interesse erode completamente lo *spread*, il contratto non riesce ad esprimere il proprio oggetto in relazione all'obbligazione di interessi, cioè non riesce a determinare il proprio oggetto¹⁷⁸.

Dall'incompatibilità delle previsioni contrattuali con la causa del rapporto o dall'indeterminatezza dell'oggetto può discendere la nullità di quest'ultimo.

Il filone della nullità per difetto di causa è peraltro grande protagonista della giurisprudenza contemporanea, un ruolo per la verità che secondo alcuni è finanche eccessivo rispetto alla portata del rimedio ed agli effetti che ad esso conseguono¹⁷⁹.

Le questioni relative ai tassi negativi non fanno eccezione e, ferma la validità delle considerazioni che precedono, occorre condurre qualche precisazione e limitazione.

L'incapacità della clausola di esprimere un valore applicabile potrebbe astrattamente condurre alla speculazione del rimedio della nullità, da valutarsi in considerazione dell'indeterminatezza dell'oggetto o, seguendo il percorso argomentativo sopra riportato, per difetto di causa. Entrambe le soluzioni, però, non convincono compiutamente.

Incidentalmente, si rilevi come il nostro ordinamento abbia già conosciuto un'ipotesi di rapporto di finanziamento con interesse "eventuale": si consideri, infatti, l'esperienza del c.d. mutuo "quotativo" o parziario, remunerato sulla base dell'utile conseguito annualmente dalla società debitrice; si pensi ancora alle fattispecie del mutuo "a tutto rischio", in cui è dubbia anche la restituzione del capitale, o ancora agli strumenti finanziari partecipativi¹⁸⁰. Non sembra però che il caso in esame possa

¹⁷⁸ Ciò perché non è possibile ottenere un risultato ammissibile attraverso gli strumenti che astrattamente consentirebbero la determinabilità, Cfr. in linea generale R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale, disposizioni preliminari – dei requisiti del contratto*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 1970, 360.

¹⁷⁹ Cfr. ad esempio le riflessioni contenute in PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. dir. priv.*, 2015, 2, 383 ss.; ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non compiacente, né reticente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 957.

¹⁸⁰ in questo caso il confine con figure simili è labile, benché sia stato acutamente osservato che il riferimento all'utile di questa fattispecie assuma il valore di un parametro di calcolo della remunerazione, e non di una divisione in senso stretto: Cfr. FRAGALI, *il Mutuo*, cit., 28;

essere ricondotto alle fattispecie sin qui menzionate.

Infatti, i rapporti richiamati sopra sono parto dell'esplicita volontà dei contraenti; elemento questo evidentemente rimesso all'interpretazione del contratto, ma che può difettare nei rapporti di mutuo\finanziamento propriamente detti, in cui la rata raggiunge il valore zero non per effetto di un meccanismo contrattuale determinato dalle parti ma per una disfunzione del meccanismo di rinvio tra queste concordato.

Ciò detto, va però preso in considerazione il profilo temporale del fenomeno, rilevando le questioni critiche connesse alla configurazione di una – possibile - nullità “sopravvenuta”¹⁸¹.

Il difetto relativo all'interesse, però, si rivela in *medias res* (per effetto del richiamo al parametro esterno divenuto negativo) ed investe solo parte di un rapporto che dispiega i suoi effetti nel tempo¹⁸² e può ritenersi come “globalmente” oneroso (poiché si presuppone che lo stesso abbia prodotto interessi, almeno sino a un certo momento della sua vita).

Come da insegnamento tradizionale, inoltre, la nullità è un vizio originario, e gli effetti della declaratoria di nullità, peraltro, dovrebbero farsi valere *ex tunc*; pare dunque che il rimedio non sia qui invocabile, oltre che, in sostanza, pregiudizievole per la posizione di entrambe le parti (il creditore dovrebbe restituire gli interessi già corrisposti; il debitore avrebbe la difficoltà di rimborsare integralmente il capitale residuo).

MIGNONE, *L'associazione in partecipazione*, in *Il Codice Civile – Commentario*, a cura di Schlesinger – Busnelli, Milano, 2008, 80; SIMONETTO, voce *Mutuo*, cit., 8.

¹⁸¹ FAUSTI, *Il mutuo*, cit., 130.

¹⁸² Per quanto da un punto di vista strettamente sistematico non sia immediato associare il rapporto di mutuo al novero dei contratti “di durata”. La questione ha suscitato dibattito in dottrina, in particolare circa il corretto inquadramento del concetto di contratto “di durata” e della sua corrispondenza con la fattispecie dei “contratti ad esecuzione continuata o periodica”, di modo che la questione primigenia è quella di “*accordarsi sul concetto*” (cfr. GIAMPICCOLO, voce *Mutuo (dir. priv.)*, in *Enc.dir.*, XXVII, Milano, 1964, 451). Senza dilungarsi eccessivamente, la dottrina più autorevole sembra aver ricostruito la fattispecie del contratto “di durata” sul “*modo in cui attraverso il negozio si realizza [...] l'interesse delle parti, e precisamente se ne individua l'aspetto peculiare nell'attitudine del negozio a svolgere la propria funzione in maniera durevole, secondo il modulo di una utilità divisibile che si distribuisce nel tempo*” e non sull'esistenza al suo interno di una obbligazione di durata (GIAMPICCOLO, *ibidem*): dunque ricomprendendo, per questa strada, anche il mutuo nella categoria. Cfr. anche l'argomentazione arguta e peculiare di SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1992, 6 s., secondo cui il mutuo è un contratto bilateralmente a prestazione continuata, poiché dal lato del mutuatario oltre all'obbligo di consegna delle cose sussiste anche quello di astenersi dal richiedere la restituzione delle stesse; *contra*, si richiami l'opinione più risalente nel tempo di OPPO, nel classico *I contratti di durata*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, 143. In giurisprudenza, si veda Cass. 10 settembre 2010, n 19291, in www.iusexplorer.it; in tal senso anche FAUSTI, *il mutuo*, cit., 77 ss..

Si potrebbe sostenere che il contratto sia parzialmente inefficace, in linea con certe esperienze di invalidità “sopravvenuta” dei rapporti già affermatesi nei tempi recenti (*e.g.*; usurarietà sopravvenuta, fideiussione senza importo massimo garantito conclusa in data precedente alla modifica dell’articolo 1938 c.c.). Anche in questo caso, però, si pone il dubbio circa gli effetti di una possibile parziale inefficacia del rapporto.

La categoria dell’invalidità sopravvenuta, ferma restando la sua relativa novità ed incertezza nell’elaborazione, è stata invocata per pervenire ad una sostanziale limitazione della prestazione di dare; l’ordinamento, cioè, risulta indifferente alla richiesta di una prestazione che eccede il limite posto dalla legge tempo per tempo in vigore e ciò giustifica l’insensibilità del giudice alla richiesta di adempimento di tali prestazioni¹⁸³. Tuttavia, nel caso in esame la prestazione di chi avrebbe interesse a ricevere l’interesse (il mutuatario) è già avvenuta, e non pare che dall’inefficacia parziale del rapporto, configurata come sopra, possa discendere la restituzione di tutto o parte del capitale.

La configurazione della nullità andrebbe dunque verificata sulla base delle concrete caratteristiche del rapporto, *ex post*¹⁸⁴. La particolare struttura dei rapporti di credito rende complessa la dimostrazione della nullità sulla base delle valutazioni che seguono.

Quanto alla causa, inoltre, l’interesse può non necessariamente essere l’unica voce di costo a carico del debitore in un rapporto di finanziamento¹⁸⁵. Di conseguenza, non può ritenersi *ex se* che la rilevazione del tasso “zero” possa associarsi, di per sé, alla gratuità del rapporto o alla completa indeterminatezza del suo oggetto, per quanto l’impossibilità di procedere al calcolo del tasso di interesse possa assumere un peso più o meno rilevante nella valutazione complessiva del rapporto.

E’ stato quindi già affermato che l’azzeramento della rata debba essere *durevole*, tale cioè da ingenerare effetti considerevoli sul rapporto; e ciò

¹⁸³ A titolo di esempio: nel caso della nullità sopravvenuta, l’ordinamento è indifferente alla richiesta di corrispondere somme in misura eccedente al tasso usura; nel caso della fideiussione *omnibus* rispetto alle obbligazioni sorte successivamente all’entrata in vigore della legge 154/1992.

¹⁸⁴ Cfr. MAFFEIS, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 17, 2016, 2.

¹⁸⁵ In tal senso, cfr. DOLMETTA, *Tassi negativi*, cit. 4. Si pensi, ad esempio, al caso caratteristico dei rapporti bancari, in cui all’interesse si sommano voci ulteriori per ottenere il Tasso effettivo globale (TEG), preso a riferimento per la valutazione del reale costo del credito anche ai fini della valutazione di usurarietà dello stesso.

anche considerata la pluralità di commissioni e/o altri costi che in tali contratti generalmente sono presenti¹⁸⁶.

La seconda precisazione inerisce le conseguenze dell'esercizio dell'azione di nullità rispetto ai rapporti intervenuti tra le parti: la nullità, per sua stessa natura, comporta le relative restituzioni, giacché il rapporto contrattuale deve essere considerato *tamquam non esset*.

L'applicazione del rimedio impedirebbe la continuazione del rapporto; Alla restituzione del capitale da parte del debitore dovranno quindi affiancarsi le restituzioni degli interessi, che non sono fatti salvi dall'esercizio dell'azione: elemento questo non secondario, alla luce sia dell'estensione temporale di molti rapporti di finanziamento, sia dell'andamento dei tassi, piuttosto sostenuti, nella fase precedente.

Volendo quindi riportare sommessamente una considerazione "pratica", l'applicazione del rimedio risolve il tema dell'infruttuosità del capitale ma ne genera altri, non meno complessi, relativi all'opportunità di procedere alle restituzioni.

Potrebbe dunque ritenersi nullo, astrattamente, un rapporto nato come finanziamento, cui siano stati applicati *ab initio* tassi negativi. L'ipotesi è di scuola e sconta peraltro una difficile valutazione del rapporto tra il contratto di finanziamento ed il diverso istituto del *deposito irregolare* (e salvo il caso in cui quello che viene gergalmente definito interesse negativo sia in realtà pattuito nel contratto in forma di *commissione o costo del deposito*)¹⁸⁷.

In tal caso, poi, resterebbe irrisolto il problema del tasso applicabile, poiché se la clausola è solo inefficace solo per un certo lasso temporale (non nulla, quindi), non sembra possibile operare la sostituzione automatica del tasso di interesse con quello legale (1284 c.c.) o quello previsto per i contratti bancari (117 TUB). Diverso sarebbe invece il caso di una indeterminatezza *ab origine*, in cui sembrerebbe ammissibile il ricorso a tale soluzione¹⁸⁸.

¹⁸⁶ Cfr. MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, cit., 3. DOLMETTA, *Tassi negativi*, ibidem.

¹⁸⁷ Al riguardo v. più diffusamente *infra*.

¹⁸⁸ In argomento appare interessante il richiamo a Trib. Milano, 30 ottobre 2013, in *Corr. giur.*, 2014, 8-9, 1102, con nota di SANGIOVANNI, *Mutui bancari, ammortamento alla francese e nullità*, che ha ritenuto applicabile la sostituzione automatica della clausola di interessi nulla per indeterminatezza dell'oggetto (nel caso di specie, un difetto di costruzione della clausola relativa al piano di ammortamento "alla francese", con interesse a tasso variabile). In tal senso anche App. Milano, 18 marzo 2014, a quanto consta inedita.

4.2 Sopravvenienza, eccessiva onerosità sopravvenuta, presupposizione

Con riferimento all'azzeramento della prestazione di interessi in considerazione dell'oscillazione del parametro finanziario esterno, potrebbe ingenerarsi la tentazione di avvalersi del rimedio dato dall'eccessiva onerosità sopravvenuta¹⁸⁹. La tentazione è da respingersi, alla luce della particolare struttura del rimedio nell'ordinamento italiano, che lo distanzia dalla struttura di altre esperienze continentali.

Al riguardo, la lettera dell'articolo dispone che *“nei contratti a esecuzione periodica ovvero a esecuzione differita, se la prestazione di una delle parti è divenuta eccessivamente onerosa per il verificarsi di avvenimenti straordinari e imprevedibili, la parte che deve tale prestazione può domandare la risoluzione del contratto, con gli effetti stabiliti dall'articolo 1458. La risoluzione non può essere domandata se la sopravvenuta onerosità rientra nell'alea normale del contratto”*.

Anche a prima lettura, dunque, si pongono numerose questioni relative all'applicabilità della norma al caso oggetto di verifica.

In linea generale, necessario presupposto per l'applicazione di tale rimedio risolutorio (1467 c.c.) è la sussistenza di un contratto a prestazioni corrispettive, ad esecuzione continuata o periodica ovvero ad esecuzione differita; e questo è evidentemente primo punto di analisi.

Secondo alcuni, il contratto di mutuo oneroso¹⁹⁰ viene considerato all'interno di tale categoria: a tal riguardo la struttura reale del contratto di mutuo¹⁹¹ e la circostanza che da tale contratto derivino obbligazioni solo per il mutuatario non impediscono di ricondurre il mutuo oneroso a tale categoria¹⁹². Come detto, però, l'affermazione non è pacifica¹⁹³; più

¹⁸⁹ Per completezza, si evidenzia la differenza tra la figura in esame ed il rimedio specifico del mutuo previsto per il caso di *“notevole difficoltà di restituzione”* (1818 c.c.). In tal senso, si ritiene che la disposizione dell'art. 1818 c.c. non ricomprenda ogni ipotesi di onerosità, bensì riguardi solo il caso in cui sia notevolmente difficile (o impossibile) rinvenire cose che appartengono al medesimo *genus* di quelle mutate ma non riguarda il caso, concettualmente diverso, del mutamento di valore delle cose mutate. Cfr. FRAGALI, *Del mutuo*, cit., 360.

¹⁹⁰ artt. 1813 e 1815 c.c..

¹⁹¹ art. 1813 c.c..

¹⁹² La giurisprudenza, al riguardo, ha già affermato che *“il tratto che la contraddistingue non è la bilateralità delle obbligazioni, ma la causa di scambio, la interdipendenza tra le attribuzioni patrimoniali, il trovare l'una attribuzione giustificazione nell'altra secondo un dato rapporto di equilibrio economico: equilibrio composto dalle parti al momento della conclusione del contratto, assoggettato dall'ordinamento in certi limiti ad una valutazione di congruità (art. 1448 c.c.) e la cui alterazione durante l'esecuzione del rapporto costituisce il presupposto della applicazione di vari rimedi (artt. 1453, 1460, 1463, 1467 c.c.)*. Cfr. Cass., 21 febbraio 1995,

semplice, ovviamente, la ricostruzione delle fattispecie di natura obbligatoria (e.g., mutuo bancario).

Pure ammettendo l'astratta ammissibilità del rimedio, però, occorre ricordare che sulla base delle osservazioni svolte sin qui la clausola di interesse negativo non genera obbligazione in capo al mutuante; ma la lettera dell'articolo 1467 è chiara nello stabilire che l'azione deve essere proposta da "la parte che deve tale prestazione"; dunque non il mutuante.

Sotto questo profilo, non pare richiamabile l'opinione, accolta anche dalla giurisprudenza di legittimità, secondo cui sarebbe legittima la domanda di risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta anche in caso di svilimento della controprestazione¹⁹⁴.

Tale domanda presuppone comunque che il soggetto richiedente debba ancora eseguire la propria prestazione: circostanza questa non richiamabile con riguardo ai rapporti di credito in oggetto, posto che il creditore in questi casi ha tendenzialmente già eseguito la propria prestazione mediante la dazione del capitale¹⁹⁵.

Quanto sopra appare dirimente, e supera ogni discussione relativa agli altri elementi caratterizzanti la fattispecie dell'eccessiva onerosità sopravvenuta, che si richiamano brevemente per completezza:

- (a) la riconducibilità dell'eccessiva onerosità sopravvenuta ad *eventi straordinari ed imprevedibili*, elemento questo per la verità che appare sussistente quantomeno nei casi relativi ai contratti più risalenti¹⁹⁶, e che sembra trovare un precedente in materia di

n. 1861, in www.iusexplorer.it. Per completezza, si evidenzia la differenza tra la figura in esame e la "notevole difficoltà di restituzione" di cui all'articolo 1818 c.c.. In tal senso, si ritiene che la disposizione dell'art. 1818 non ricomprenda ogni ipotesi di onerosità, bensì riguardi solo il caso in cui sia notevolmente difficile (o impossibile) rinvenire cose che appartengono al medesimo *genus* di quelle mutate ma non riguarda il caso, concettualmente diverso, del mutamento di valore delle cose mutate. Cfr. FRAGALI, *Il mutuo*, cit., 360.

¹⁹³ App. Milano, 23 giugno 1998, in www.leggiditalia.it; Trib. Torino 15 ottobre 1996, in www.iusexplorer.it.

¹⁹⁴ Cfr. Cass., 8 agosto 2003, n. 11947, in *Giust. civ. Mass.* 2003, 7-8.

¹⁹⁵ In tal senso, conferente Cass., 22 novembre 1985, n. 5785, in *Giust. civ. Mass.* 1985, fasc. 11.

¹⁹⁶ Il carattere della straordinarietà è di natura oggettiva, qualificando un evento in base all'apprezzamento di elementi, quali la frequenza, le dimensioni, l'intensità, suscettibili di misurazioni, mentre il carattere dell'imprevedibilità ha fondamento soggettivo, facendo riferimento alla sfera di conoscenza delle parti; cfr. GAMBINO, *Eccessiva onerosità della prestazione*, in *Rivista del diritto commerciale*, 1960, I, 425. P. GALLO, voce *Eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, VII, Torino, 1991, 237. Tale prospettazione è, inoltre, nel caso in esame, confermata anche dal fatto che, prima della presa di posizione della Loan Market Association, la questione non era stata affrontata da altri enti o

svalutazione della moneta¹⁹⁷ ;

- (b) l'intervenuto *squilibrio tra le prestazioni*, non previsto al momento della conclusione del contratto; il punto in realtà è di per sé di incerta ricostruzione¹⁹⁸;
- (c) l'eccedenza rispetto alla normale alea contrattuale¹⁹⁹;

Avendo richiamato i temi della causa, dell'alea e delle sopravvenienze relative al contratto, merita un cenno l'istituto della presupposizione, che pure potrebbe essere richiamato per risolvere il caso di specie.

In realtà la soluzione del problema, sotto questo profilo, meriterebbe quantomeno una concordanza sulla definizione di presupposizione, che a

associazioni espressione del mondo bancario. Nel senso dell'imprevedibilità della situazione corrente si veda anche il testo della Circolare del Ministero dell'economia e delle finanze, 21 marzo 2016, n. 5619, cit., che con riguardo all'emissione di titoli di stato afferma "*Dato che il fenomeno è recente ed era imprevedibile fino a pochi mesi orsono, nei decreti di emissione non viene regolata esplicitamente l'ipotesi di cedole negative*".

¹⁹⁷ Il tema è un grande classico della materia in considerazione dell'atteggiamento progressivamente più aperto della giurisprudenza, descritto in P. GALLO, *loc.ult.cit.*. Ad oggi, si ritiene che il fenomeno inflattivo possa concretizzare evento straordinario ed imprevedibile e, come tale, legittimare il ricorso ai rimedi dell'onerosità, qualora comporti un rischio che, per la sua improbabilità, non può ritenersi assunto dalle parti perché al di là della normale alea contrattuale (GABRIELLI, *Tipo negoziale, prevedibilità dell'evento e qualità della parte nella distribuzione del rischio contrattuale*, in *Giur. It.*, 1986, I, 1, 1706). L'imprevedibilità e la straordinarietà dell'evento inflattivo (di per sé prevedibile e, come tale, non straordinario), peraltro, va correlata alle particolari proporzioni o agli sviluppi imprevedibili della svalutazione rispetto alla conclusione del contratto, come accade quando si manifesti in maniera tanto repentina e grave da assumere i caratteri del crollo della moneta. Si potrebbe ritenere che tali considerazioni possano essere svolte anche, *mutatis mutandis*, con riferimento al caso di tassi di interesse negativi.

¹⁹⁸ Si rammenta che il concetto di eccessiva onerosità della prestazione non è definito dal legislatore. Si ritiene generalmente che essa debba essere valutata alla stregua di criteri rigorosamente oggettivi, con esclusione di ogni riferimento ai profili concernenti la rappresentazione delle parti e l'organizzazione del debitore (DISTASO, *I contratti in generale*, in *Giur. sist. Bigiavi*, I, Torino, 1980, 2230).

Secondo la Cassazione, in particolare, nei contratti a prestazioni corrispettive, ad esecuzione continuata o periodica o differita, ciascuna parte assume su di sé il rischio degli eventi che alterino il valore economico delle rispettive prestazioni, entro i limiti rientranti nell'alea normale del contratto, da tenersi pertanto da ciascun contraente presenti al momento della stipulazione, alla stregua della dovuta diligenza. Ne consegue che non assume al riguardo rilievo la sopravvenienza di circostanze prevedibili che rendano comunque eccessivamente gravoso - e pertanto inesigibile - l'adempimento della prestazione, vertendosi in tal caso non già in tema di alterazione dell'economia contrattuale bensì d'inadempimento; cfr. Cass., 25 maggio 2007, n. 12235, in www.iusexplorer.it. E ancora, che l'evento non è rilevante quando il debitore, negligenemente, non l'abbia previsto, o quando egli abbia contribuito con il proprio comportamento a determinare l'eccessiva onerosità; cfr. Cass., 23 febbraio 2001, n. 2661, in www.iusexplorer.it.

¹⁹⁹ In argomento si vedano le considerazioni svolte *supra* con riguardo, in generale, alla clausola di interesse a tasso variabile.

sua volta è presupposto del ragionamento e che, come per feroce ironia, manca. Cosa sia la presupposizione è, infatti, argomento di dibattito, giacché manca un appiglio normativo nel nostro ordinamento in grado di generare unità di vedute.

Alle posizioni dottrinali succedutesi nel tempo²⁰⁰, è però seguito un riconoscimento giurisprudenziale, non sempre univoco per contenuti, che si può però impiegare come punto di partenza dell'argomentazione.

Può dunque definirsi il concetto come una determinata situazione, di fatto o di diritto, passata, presente o futura, di carattere obiettivo (la cui esistenza, il cui venir meno ed il cui verificarsi sia, cioè, del tutto indipendente dall'attività o dalla volontà dei contraenti e non costituisca l'oggetto di una loro specifica obbligazione), la quale possa, pur in mancanza di un espresso riferimento ad essa nelle clausole contrattuali, ritenersi tenuta presente dai contraenti medesimi nella formazione del loro consenso, come presupposto avente valore determinante ai fini dell'esistenza e del permanere del vincolo contrattuale²⁰¹.

E' labile il concetto di "situazione, di fatto o di diritto", cui si fa

²⁰⁰ Primo teorizzatore della figura è generalmente riconosciuto essere WINDSCHEID, *Die Lehre des römischen Rechts von der Voraussetzung*, Düsseldorf, 1859; ID., *Lehrbuch des Pandektenrechts*, I, Stoccarda, 1879. In argomento la produzione in dottrina è variegata e mostra variazioni significative di impostazione nel corso del tempo. Si considerino solo per una visione antologica le voci di PIETROBON, voce *Presupposizione*, in *Enc. Giur.*, XLI, Roma, 1991; BESSONE – D'ANGELO, voce *Presupposizione*, in *Enc. dir.*, XXXV, Milano, 1986, 326 ss.; F. GIRINO, voce *Presupposizione*, in *Nov.dig.it.*, XIII, 1966, 775; e ancora i lavori storici di COMPORI, *La presupposizione nella dottrina e nella giurisprudenza italiana*, in *Giust. civ.*, 1985, 102; CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, Milano, 1966, 232 ss., cui è seguito il recente ID., *Eccessiva onerosità sopravvenuta e presupposizione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, 3, 789. Si è già detto che l'istituto non ha trovato pieno accoglimento in dottrina, e si possono rinvenire voci che negano la cittadinanza dell'istituto nel nostro ordinamento; tra tutti cfr. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico Italiano*, Napoli, s.d., 618; SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del dir. civile*, Napoli, 1970, 194; BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975, 29; BELFIORE, *La presupposizione*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Bessone, XIII, 4, Torino, 2003, 56.

²⁰¹ In tali termini si esprime la nota Cass., 5 gennaio 1995, n. 191, in www.iusexplorer.it, poi seguita in modo abbastanza lineare nelle pronunce successive. Si segnalano peraltro due precedenti più antichi in Cass., 17 maggio 1976, n. 1738 e Cass., 3 dicembre 1991, n. 12921, entrambe citate in BRUNO, *La questione delle sopravvenienze: presupposizione e rinegoziazione*, in *Gius. civ.*, 2010, 5, 235. Il tema si ripropone periodicamente in giurisprudenza: cfr. Trib. Pescara, 24 gennaio 1997, in *Foro it.*, 1998, I, 613; Trib. Firenze, 28 marzo 1998, in www.iusexplorer.it; Cass. 18 settembre 2009, n. 20245, in *Giust. civ. mass.* 2009, 9, 1336; TAR Catania, 22 dicembre 2009, n. 2196, in *Foro amm. TAR*, 2009, 12, 3644; Cons. giust. Amm. Sicilia, 27 dicembre 2010, n. 1526, in www.iusexplorer.it; App. Genova, 3 febbraio 2011, in *Foro pad.*, 2012, 2, I, 209; Cass. 27 novembre 2012, n. 21094 in *Guida al dir.*, 2013, 11, 37; Trib. Modena, 20 febbraio 2013, in www.iusexplorer.it; Cass., 14 giugno 2013, n. 15025, in *Giust.civ. mass.* 2013; Cass. 4 maggio 2015, n. 8867, in *Dir. Giust.*, 5 maggio 2015; Cass., 19 ottobre 2015, n. 21122, in *Guida al dir.*, 2015, 49; Trib. Nuoro, 14 aprile 2016; in www.iusexplorer.it; Trib. Nuoro, 14 aprile 2015, in www.iusexplorer.it.

generalmente riferimento e che dovrebbe guidare la ricostruzione della fattispecie da considerare presupposta; tanto più che il fatto presupposto dovrebbe essere assente dalla previsione contrattuale, cioè non espressamente riportato dalle parti²⁰².

Non occorrono però grandi sofismi per adattare questa definizione alle fattispecie più disparate ed individuare, a seconda dei casi, la situazione di fatto che viene meno, ovvero il mancato avverarsi della situazione ritenuta presupposta.

Nel caso del tasso divenuto durevolmente negativo, il punto di partenza della riflessione è certamente il rinvio *per relationem* all'indicatore esterno che determina il tasso di interesse. Non si dimentichi, infatti, che l'erosione del tasso di interesse sino al valore zero si determina in considerazione della sottrazione tra parametro variabile divenuto negativo e *spread*, ove esistente.

Il presupposto esterno dovrebbe essere rinvenuto nel concetto di *positività del tasso di interesse di cui al parametro di riferimento*: un concetto questo, fisso ed immutabile nella storia e, come analizzato nel capitolo che precede, ritenuto solido anche dal punto di vista del fondamento economico sottostante²⁰³.

La ricostruzione della sussistenza del presupposto dovrà essere necessariamente valutata caso per caso sulla base degli elementi emergenti in relazione al singolo rapporto; si possono però ipotizzare elementi comuni tipici della contrattualistica dei rapporti di credito, anche speculando *a contrario* sull'assenza di qualsivoglia rimedio per il caso di *tasso zero* nella contrattualistica più sofisticata.

Quanto sopra costituisce una situazione di fatto presente, tenuta in conto da tutti i contraenti al momento della stipula, certa nel suo verificarsi, obiettiva, venuta meno indipendentemente dalla volontà dei contraenti: dunque idonea a rientrare nella "definizione" più lata di "presupposizione". Il suo venir meno giustificerebbe l'applicazione del rimedio – qualunque esso sia, verrebbe da dire, stante la diversità di posizioni dottrinali e giurisprudenziali espressa in tema²⁰⁴,

²⁰² BRUNO, *loc.ult.cit*; Cass. 18 settembre 2009, n. 20245, *cit.*; Trib. Parma 2 aprile 2016, *cit.*.

²⁰³ Cfr. Cap. I.

²⁰⁴ Si può affermare con sicurezza che la gamma di proposte della dottrina e di soluzioni giurisprudenziali abbia coperto tutto l'arco dei rimedi: al riguardo, si veda la rassegna di giurisprudenza di COMPORTI, *loc. ult. cit.*, e le diverse ricostruzioni contenute in PIETROBON, *cit.*, 4 s.. Probabilmente, in linea con certe pronunce, il venir meno del presupposto dovrebbe

La ricostruzione sopra riportata non pare priva di pregio ma si scontra con alcune limitazioni.

Il primo limite riguarda la posizione del mutuante, qualora sia un operatore professionale. L'impossibilità di tassi negativi può ritenersi assunto condiviso per i contratti più risalenti per le ragioni descritte sopra; certamente può insinuarsi un dubbio per i contratti successivi al 2009, con il repentino abbassamento di tassi e l'introduzione di clausole contrattuali al riguardo; è da escludersi ove il contratto riporti una clausola di *floor* al valore zero sul modello di quelle maggiormente impiegate nella prassi: *“ove la somma del margine e dello spread assuma valore negativo, il tasso di interesse applicabile sarà pari a zero”*.

Il secondo limite va inquadrato nelle pronunce secondo cui *“la presupposizione non attiene né all’oggetto né alla causa del contratto”*²⁰⁵. Il limite in questo caso è indubbiamente sfumato, giacché il criterio *per relationem* costituisce effettivamente un elemento esterno rispetto al contratto ed alla volontà delle parti, ma contribuisce a definirne l'oggetto oltre ad avere un influsso sulla causa, intesa come obiettivo pratico del negozio²⁰⁶.

4.3 Impossibilità sopravvenuta della prestazione

Maggiore fortuna sembra avere la ricerca in relazione all'applicabilità di altro rimedio di natura risolutoria, con qualche precisazione.

condurre verso l'esercizio di un rimedio risolutorio; ma si veda anche l'isolata Cass. 27 novembre 2012, n. 21094, cit., che fa riferimento al recesso.

²⁰⁵ Sul punto cfr. Cass. 4 maggio 2015, n. 8867, cit.; Cass. 27 novembre 2012, n. 21094, cit.; Cass., 19 ottobre 2015, n. 21122, cit.; Cass. 23 settembre 2004 n. 19144, in *Contratti*, 2005, 4,329, con nota di SCARDIGNO, *Mancato rilascio della concessione edilizia e presupposizione, nella quale è esclusa l'applicabilità della presupposizione invocata dal ricorrente sul presupposto che il rilascio dell'autorizzazione comunale a edificare fosse stato pattuito come preciso obbligo gravante sulla parte*.

²⁰⁶ Al riguardo cfr. più diffusamente *supra*. Non potendosi ovviamente rinvenire precedenti diretti, il caso più prossimo sembra essere – ancora – quello dei mutui espressi in ECU: anche in questo caso vi era, infatti, il riferimento ad un parametro esterno idoneo ad influire sulla prestazione di una delle due parti: in questo caso il riferimento alla presupposizione era effettuato ovviamente dai debitori, oberati da rate elevate in considerazione degli accadimenti successivi. La soluzione adottata dalle Corti è di segno negativo, basata però, per quanto qui concerne, sulla mancanza di prova. Cfr. Trib. Pescara 24 gennaio 1997, cit. e Trib. Firenze 28 marzo 1998, cit.. Nel commentare le sentenze, c'è stato chi ha evidenziato come *“E' piuttosto la scelta dei contraenti di distribuire ex ante il rischio, addossando l'alea del cambio ovvero della modificazione del valore dell'Ecu in capo al mutuatario, che esclude il ricorso ai rimedi disposti dall'ordinamento per far fronte agli squilibri determinati dalle sopravvenienze”*; v. cfr. ROPPO, *Trattato del contratto*, V, 2006, 682. L'affermazione pare condivisibile con riguardo al caso di specie; c'è però forse un maggiore dubbio nell'adottare la medesima soluzione anche al caso del tasso “zero”, stante il particolare impatto sul contratto.

Indubbiamente, la risoluzione di cui si discorre in questa sede non può essere quella, specifica della disciplina del mutuo, di cui si discorre all'articolo 1820 c.c., secondo cui “*se il mutuatario non adempie l'obbligo del pagamento degli interessi, il mutuante può chiedere la risoluzione del contratto*”.

Nel caso testé menzionato, infatti, l'inadempimento ha natura soggettiva, e si concretizza nell'impossibilità da parte del debitore di adempiere alla propria obbligazione per sua incapacità, in linea con quanto previsto all'articolo 1453 c.c.. Tale caso però non può essere evidentemente richiamato con riferimento all'ipotesi in cui il tasso di interesse applicabile assume valore negativo e non è quindi idoneo ad esprimere la misura dell'interesse applicabile: non può esserci adempimento, se la prestazione non è determinabile²⁰⁷.

Sembra invece possibile argomentare, in linea con quanto ipotizzato da alcuni²⁰⁸ - circa l'impossibilità sopravvenuta in relazione all'obbligazione di interessi nel contratto divenuto durevolmente negativo e dunque non in grado di esprimere il valore della prestazione a carico del debitore. Sul punto occorre necessariamente richiamare alcuni elementi essenziali dell'istituto al fine di valutarne l'applicabilità alla fattispecie in esame.

Si è già visto in precedenza come l'oggetto, secondo le regole individuate dal Codice Civile (1346 c.c.) sia elemento essenziale del contratto. Ove sia *originariamente* carente nell'accordo che le parti concludono, ad esempio perché non determinabile, impossibile, illecito, il relativo contratto deve perciò ritenersi nullo per carenza di uno dei suoi requisiti essenziali²⁰⁹.

Quando invece l'atto è originariamente valido, perché serba tutti i requisiti che l'ordinamento impone, le successive vicende che ne riguardano l'oggetto non inficiano il piano della validità, ma determinano comunque degli effetti in relazione al rapporto giuridico che ne discende: si volge piuttosto l'attenzione al rimedio della risoluzione.

²⁰⁷ Cfr. CIVALE, *Euribor negativo*, cit. 4.

²⁰⁸ Il riferimento è a MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, cit. 4, applicabile in relazione al “*singolo mutuo o contratto di finanziamento e così [...] tutti i contratti di finanziamento il cui parametro negativo abbia eroso lo spread (impossibilità sopravvenuta di funzionamento della del parametro in coerenza con la causa originaria)*”. In precedenza di rilegga l'opinione di FAUSTI, *Il mutuo*, cit., 49, secondo cui “*L'unica sopravvenienza negativa dei requisiti dell'oggetto prevista dal codice è quella dell'impossibilità; ma anche a voler assimilare l'indeterminatezza materiale all'impossibilità giuridica, la disciplina fornita dalla legge in tal caso (art. 1463 c.c.) non pare potersi adattare a quello in questione*”.

²⁰⁹ Al riguardo v. *supra*.

In particolare, con riferimento all'impossibilità sopravvenuta, il codice dispone che “[n]ei contratti a prestazioni corrispettive, la parte liberata per la sopravvenuta impossibilità della prestazione dovuta non può chiedere la controprestazione, e deve restituire quella che abbia già ricevuta, secondo le norme relative alla ripetizione dell'indebito” (1463 c.c.)²¹⁰.

E' noto come, curiosamente, la disposizione non faccia espresso riferimento alla risoluzione del rapporto, per quanto tale soluzione debba necessariamente desumersi dalla collocazione della stessa nel codice – il Capo XIV - e dalla struttura stessa della regola di diritto²¹¹.

Come affermato da dottrina autorevole, la risoluzione per impossibilità sopravvenuta è un tipo di risoluzione legale, remediale (nel senso che costituisce una soluzione ad un malfunzionamento della struttura contrattuale) ed automatica, giacché la relativa sentenza avrebbe natura di accertamento e non costitutiva²¹².

L'impossibilità sopravvenuta, in generale, assume rilievo sotto due profili strettamente connessi: il primo, come noto, in quanto elemento in grado di escludere la responsabilità del debitore (1218, 1176 c.c.); in seconda battuta, come momento in grado di comportare l'estinzione dell'obbligazione (1256 c.c.)

Con particolare riguardo alla dinamica contrattuale, diversamente dalle regole in tema di obbligazione²¹³, l'art. 1463 c.c. non specifica chiaramente se l'impossibilità della prestazione imputabile ad una delle parti abbia un effetto, di per sé, liberatorio, ma chiarisce come la parte liberata non possa richiedere la controprestazione e debba, piuttosto, ricevere quanto già

²¹⁰ La prestazione dovuta è generalmente ritenuta essere l'attribuzione patrimoniale (reale od obbligatoria) che costituisce l'oggetto del contratto; sulla configurabilità del mutuo quale contratto a prestazioni corrispettive v. *supra*. L'ammissibilità del rimedio con riguardo al mutuo è espressamente sostenuta da FAUSTI, *il mutuo, cit.*, 67.

²¹¹ la parte liberata non ha diritto alla controprestazione e che deve restituire quella (eventualmente) già ricevuta, secondo le norme sulla ripetizione dell'indebito. Ciò significa, infatti, che la prestazione della controparte non è più giustificata causalmente; che non esiste (più) un'obbligazione in tal senso, ciò che, appunto, presuppone la risoluzione del rapporto sinallagmatico. Cfr. ROPPO, *Il contratto, cit.*, 1027.

²¹² ROPPO, *ibidem*.

²¹³ L'art. 1256 c.c. libera il debitore inadempiente quando la prestazione è divenuta impossibile per causa a lui non imputabile. In caso contrario, l'obbligazione non si estingue, ma semplicemente al posto della prestazione subentra l'obbligo di risarcire il danno (1218 c.c.). La medesima conseguenza si verifica quando la colpa del debitore ha giocato un ruolo incidente nel processo causativo dell'impossibilità ovvero quando il debitore sia in mora, salvo in quest'ultimo caso che riesca a dimostrare che “l'oggetto della prestazione sarebbe ugualmente perito presso il creditore” (1221 c.c.).

ottenuto ai sensi del contratto.

Dalla brevissima disamina sin qui svolta appare chiaro che la questione dirimente riguarda la sussunzione della fattispecie sin qui esaminata nel concetto di “*impossibilità*” vagliato dalla norma.

Per rispondere a tale quesito, va rammentato che l’articolo 1463 c.c. non qualifica l’“*impossibilità*” sopravveniente cui l’ordinamento ricollega l’effetto risolutorio. Si ritiene quindi che l’interpretazione del concetto debba essere orientarsi alla luce della nozione di impossibilità propria delle norme in materia di estinzione dell’obbligazione (1256 c.c.).

Secondo l’opinione tradizionale, deve trattarsi di un’impossibilità sopravvenuta alla conclusione del contratto ²¹⁴, anteriore all’inadempimento e alla mora, non imputabile al debitore²¹⁵, definitiva, e riguardante la prestazione stessa²¹⁶.

Alla luce di quanto precede, appare quindi evidente che la nozione di impossibilità possenga una sua particolare plasticità, che ne consente

²¹⁴ Chiara in questo senso Cass. 20 dicembre 2004, n. 23618, in *Contratti*, 2005, 7, 669: “*Mentre l'impossibilità giuridica della utilizzazione del bene per l'uso convenuto o per la sua trasformazione secondo le previste modalità, quando derivi da disposizioni inderogabili già vigenti alla data di stipulazione del contratto rende nullo il contratto medesimo, per l'impossibilità dell'oggetto, a norma degli articoli 1346 e 1418 del c.c., qualora l'obbligazione divenga impossibile per causa non imputabile al debitore (nella specie, "per factum principis") la circostanza, in applicazione degli articoli 1256 e 1463 del c.c. costituisce causa di estinzione dell'obbligazione. Ne segue, pertanto, che colui che non può più rendere la prestazione divenuta definitivamente impossibile, non può chiedere la relativa controprestazione, né può agire con l'azione di risoluzione allegando l'inadempimento della controparte*”.

²¹⁵ Risulta acclarato che la norma sia inapplicabile nell’ipotesi di impossibilità imputabile al debitore (impossibilità *soggettiva*) e che in tal caso questi debba inoltre rispondere del danno arrecato; acutamente, è stato osservato come l’impossibilità provocata dal debitore si configuri come inadempimento del debitore, con la conseguente applicabilità del rimedio della risoluzione per inadempimento ex art. 1453 c.c.: cfr. ROPPO, *Il contratto*, cit., 1008.

²¹⁶ SCALFI, voce *Risoluzione del contratto*, in *Enc. giur.*, XXVII, Roma, 1991, 11. Di recente si è inoltre affermato che l’evento impeditivo debba essere imprevedibile; cfr. DELFINI, *Dell'impossibilità sopravvenuta (artt. 1463-1466)*, in *Il Codice Civile – Commentario*, a cura di Schlesinger – Busnelli, Milano, 2003, 42. L’opinione tradizionale ha ritenuto che l’impossibilità, per garantire l’effetto estintivo, debba essere assoluta, cioè insuperabile; a tale nozione così ristretta si affianca però un’opinione meno restrittiva ed oggi prevalente di impedimento *relativo*, tale cioè da richiedere un impegno eccessivo a carico del debitore, avuto riguardo alla specie del rapporto obbligatorio in essere fra le parti. Ovviamente non potrà trattarsi di una impossibilità *soggettiva*, cioè riferibile alla tendenziale insolvenza del debitore; piuttosto dovrà operarsi una valutazione dell’impedimento che nella dinamica del rapporto obbligatorio altererebbe il sinallagma del contratto, e che in sostanza impedirebbe la prestazione ad un medesimo attore posto nelle stesse circostanze. Cfr. CABELLA PISU, *Impossibilità sopravvenuta*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 2002, 36.

l'applicazione alle circostanze più diverse²¹⁷. Occorrerà piuttosto operare una verifica sul caso concreto, basata sulla ricostruzione dell'operazione economica all'interno della quale l'obbligazione sorge e dal modo in cui i rischi sono stati ripartiti tra i soggetti dell'obbligazione²¹⁸.

I precedenti più prossimi al caso oggetto di esame riguardano quelli relativi all'*impossibilità giuridica*, generalmente frutto di intervento dell'autorità (*factum principis*) che incidono sull'adempimento dell'obbligazione²¹⁹.

Nel caso del tasso "zero", ovviamente, l'impossibilità sopravvenuta non potrà essere invocata con riferimento alla *prestazione del pagamento* in sé, giacché, come noto, il rimedio non può essere richiesta in relazione alle obbligazioni di *genus illimitatum*, tra cui evidentemente spicca la moneta, per le più ovvie ragioni, salvi casi eccezionali²²⁰.

La ragione della risoluzione sarà, piuttosto, l'impossibilità della prestazione collegata alla mancanza di un criterio di *relatio* utile per ottenere un valore ammissibile e, quindi, determinare la prestazione oggetto dell'obbligazione di interesse.

I parametri impiegati nei contratti di credito non possono generalmente considerarsi rimessi alla determinazione convenzionale di un'autorità pubblica – salvo forse il caso di un rinvio diretto ai tassi impiegati per le operazioni di banca centrale – ma non può negarsi l'analogia col caso di un intervento esterno determinante, in parte assimilabile al concetto di causa esterna²²¹, data inoltre l'estraneità del fenomeno relativo al tasso zero alla sfera di controllo del debitore.

Ma d'altronde, come già affermato, ciò che importa non è la riconduzione del fenomeno ad uno dei casi già conosciuti, quanto piuttosto la dimostrazione dell'impossibilità sopravvenuta attraverso i criteri

²¹⁷ PERLINGIERI, *Dei modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall'adempimento*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1975, 447.

²¹⁸ CABELLA PISU, *Impossibilità sopravvenuta*, cit., 247.

²¹⁹ La categoria è nota alla giurisprudenza, che ha visto una casistica nutrita relativa, ad esempio, a mutamenti normativi in materia di immobili, piani regolatori, commerciabilità di beni impedita da norme sopravvenute, embarghi. V. anche ROPPO, *Il contratto*, cit. 1007; SMORTO, *Commento sub art. 1256*, in *Commentario al Codice Civile*, a cura di Gabrielli, II, Torino, 2013, 692.

²²⁰ *Genus numquam perit*: il brocardo pare sufficientemente efficace nel descrivere la regola. Cfr. ASCARELLI, *Obbligazioni*, cit. 343. Sul punto, concordi GIORGIANNI, voce *Inadempimento*, in *Enc. dir.*, XX, Milano, 1970, 884 s.; DI MAJO, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., 286. In giurisprudenza, *ex multis*, Cass. 16 marzo 1987, n. 2691, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, II, 583.

²²¹ In tal senso la RELAZIONE AL CODICE CIVILE, § 571.

interpretativi generali sopra menzionati.

Piuttosto, poiché il richiamo all'elemento esterno avviene per scelta consapevole delle parti, assumeranno particolare riguardo le questioni relative all'*imprevedibilità* della circostanza. Difatti, l'impossibilità prevedibile andrebbe considerata come inadempimento "*ogniqualevolta la prestazione di uno dei contraenti sia di risultato e questi sia stato scelto dalla controparte proprio in virtù della specifica competenza nella soluzione di problemi tecnici, per il possesso (reale o millantato) di un particolare know how*²²²": la prestazione cioè diviene impossibile per una circostanza esterna, ma la stessa, sarebbe dovuta essere stata considerata in anticipo dall'obbligato, e da questi preveduta e gestita.

Nel caso qui in esame, però, l'imprevedibilità dell'evento deve darsi per assodata, per le ragioni già esposte in precedenza, almeno per i contratti più risalenti. Vero è che, attraverso la clausola di tasso variabile, le parti introducono consapevolmente un elemento di alea all'interno del contratto: ma si è già detto che il fenomeno dei tassi negativi ha una portata storica eccezionale e sembra possibile escludere che i contraenti abbiano voluto estendere l'area dell'incertezza sino all'annullamento del tasso di interesse, stante la natura eminentemente onerosa del rapporto, salvo ove tale circostanza sia stata espressamente normata dalle parti stesse.²²³.

Le indicazioni riportate sopra consentono di sussumere le circostanze relative alla fissazione di un tasso "zero" al concetto di impossibilità sopra richiamato. Occorre però comprendere ora come la stessa impossibilità si relazioni col concetto di *tempo*; ciò poiché il contratto dispiega i suoi effetti in un arco cronologico definito e, nell'ipotesi oggetto di scrutinio, il contratto matura un interesse sino ad un certo momento nel tempo, sino a che la prestazione diviene impossibile²²⁴.

In tal senso, va considerato che, secondo la disposizione del Codice Civile, l'interesse matura giornalmente. Sotto questo profilo, il mutuo si comporta come un contratto di durata e, di conseguenza, la mancata maturazione

²²² DELFINI, *loc.ult.cit.*

²²³ Si deve cioè escludere che le parti abbiano inserito nel contratto un elemento di incertezza tale da dover ritenere che l'assunzione dell'alea sia estesa a qualsiasi fatto incidente su di essa. In tal senso pare conforme CABELLA PISU, *Impossibilità sopravvenuta, cit.*, 36.

²²⁴ L'impossibilità non è dunque originaria - ciò avrebbe comportato, come visto, un'ipotesi di nullità - ma in un momento successivo; v. meglio *supra*.

non può considerarsi come un'impossibilità *temporanea*²²⁵, ovvero un ostacolo temporaneo che comporta il possibile differimento della prestazione. Ciò poiché, *medio tempore*, una delle parti continua a beneficiare della prestazione dell'altra – cioè del godimento dei beni attribuiti – senza che l'interesse maturi; anche nel caso di un possibile, futuro aumento del tasso di interesse e dunque possibilità del calcolo degli interessi, i frutti relativi al periodo in cui il tasso sia stato “zero” sarebbero comunque perduti²²⁶.

L'impossibilità di cui si discorre è quindi un'impossibilità non temporanea, ma di una frazione del tempo in cui la prestazione sarebbe dovuta; un'impossibilità, cioè, definitiva ma *parziale*²²⁷. Se così è, dovrà dunque volgersi l'attenzione alla disposizione dettata dall'articolo 1464 c.c., che disciplina in modo peculiare la fattispecie.

A differenza di quanto previsto per l'impossibilità totale, infatti, l'impossibilità parziale non determina direttamente l'estinzione dell'obbligazione e, dunque, la conseguente risoluzione automatica del contratto ²²⁸, ma attribuisce al creditore la facoltà di ottenere, alternativamente, la riduzione della propria prestazione, ovvero il recesso²²⁹.

Sembra complesso e francamente non utile porre l'attenzione sul primo rimedio, mentre maggiore interesse sembra potersi attribuire alle questioni inerenti il recesso.

²²⁵ L'impossibilità temporanea dipende da causa prevedibilmente transitoria, esclude la responsabilità del debitore per il risarcimento del danno (1218 c.c.) e per la mora, rispettivamente del debitore (1219 c.c.) e/o del creditore (1206 c.c.); ed estingue l'obbligazione quando quest'ultima non può più ritenersi utile per il creditore, ad esempio nel caso di un termine essenziale.

²²⁶ In tal senso, non può che ritenersi sostanzialmente inconcepibile applicare ai periodi di tasso “zero” il valore divenuto nuovamente positivo, poiché in sostanza si tratterebbe di un caso di vera e propria interpolazione del tasso di interesse applicabile.

²²⁷ In tal senso cfr. CABELLA PISU, *Impossibilità sopravvenuta*, cit., 152. Presupposto dell'impossibilità parziale è che la prestazione sia divisibile, nel senso che sia possibile operare una suddivisione in parti qualitativamente corrispondenti alla prestazione intera, seppur quantitativamente differenti. Cfr. Cass., 21 ottobre 1983, n. 6193, in CED Cassazione.

²²⁸ Lo scioglimento del contratto è una diretta conseguenza della sopravvenuta impossibilità che comporta la liberazione della parte precedentemente onerata della prestazione. Si ritiene dunque che la risoluzione operi di diritto, senza bisogno di alcuna iniziativa di parte; la sentenza del giudice ha dunque mero valore di accertamento. Cfr. SCALFI, voce *Risoluzione del contratto*, cit., 10.

²²⁹ SCALFI, *loc.ult.cit.*. Si ritiene invece che il contraente la cui prestazione è divenuta parzialmente impossibile non abbia alcun potere d'iniziativa, rimanendo obbligato ad effettuare l'adempimento parziale; v. DALMARTELLO, voce *Risoluzione del contratto*, in *Nov. dig.*, XVI, Torino, 1957, 130. In tal senso v. anche Cass. 14 marzo 1997, n. 2275, in www.iusexplorer.it.

Come detto, il creditore non è tenuto ad accettare l'adempimento della parte di prestazione rimasta possibile – che potrebbe non sussistere in assoluto, oppure essere limitata al caso di un futuro rialzo del parametro di riferimento – ma può esprimere un suo rifiuto, in linea con la regola generale in materia di obbligazioni (1181 c.c.), “*qualora non abbia un interesse apprezzabile*”.

È discusso se detto interesse debba essere valutato secondo un criterio soggettivo o oggettivo e quindi, in ultima analisi, se essere rimesso alla valutazione del creditore o del giudice.

L'orientamento prevalente depone per una valutazione di natura oggettiva²³⁰, dovendosi quindi ritenere che l'interesse “apprezzabile” venga meno ove l'impossibilità parziale o il deterioramento siano incompatibili con la causa concreta del rapporto²³¹; orientamento, questo, che sembra giustificare l'esercizio del recesso nel caso del mutuo oneroso divenuto durevolmente sterile²³².

E' chiaro infatti che la mancata e protratta maturazione degli interessi connota il rapporto di una sfumatura di gratuità che è estranea agli obiettivi prefissati dalle parti. In effetti, il medesimo effetto economico del contratto con tasso variabile “zero” potrebbe ottenersi attraverso un rimborso anticipato con contestuale erogazione di un nuovo mutuo gratuito.

Quanto agli effetti, l'impossibilità sopravvenuta non dà luogo a questioni in tema di risarcimento del danno, non sussistendo l'inadempimento che né il presupposto²³³. L'esercizio del recesso dunque consente al creditore di riottenere il capitale, facendo salvi gli interessi già corrisposti²³⁴.

²³⁰ *Contra* possono richiamarsi alcune pronunce in giurisprudenza, es. Cass., 17 luglio 1987, n. 6299, in *Mass. Giur. it.*, 1987, 1008; Cass., 19 settembre 1975, n. 3066, *Mass. Giur. it.*, 1975, 879.

²³¹ In tal senso BIANCA, *Diritto civile*, V, Milano, 1994, 375. Secondo alcuni l'oggettività del criterio appare imposta dalla stessa finalità dell'istituto, così che, in caso di contrasto tra le parti, spetta solo al giudice stabilire se l'interesse del creditore all'adempimento parziale sia o meno apprezzabile: cfr. MOSCO, voce *Impossibilità sopravvenuta della prestazione*, in *Enc. Dir.*, XXX, Milano, 1970, 436. *Contra* SACCO, voce *Risoluzione per impossibilità sopravvenuta*, in *Dig. disc. priv.*, sez. civ., XVIII, Torino, 1998, 53; Cass., 17 luglio 1987, n. 6299, cit..

²³² MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, cit. 4.

²³³ SACCO, *ibidem*.

²³⁴ In tal senso, Cfr. Cass. 19 maggio 2008, n. 12639, in *Giust. civ.*, 2008, 6, 1391; Cfr. Trib. Santa Maria Capua Vetere, 29 ottobre 2013 in www.ilcaso.it; Trib. Genova, 12 giugno 2008, in www.iusexplorer.it; Trib. Novara, 22 febbraio 2007 in www.leggiditalia.it. In dottrina cfr. FRAGALI, *Il mutuo*, cit., 391, che ritiene irretroattiva la risoluzione del mutuo.

4.4 Rideterminazione dell'oggetto del contratto

La rassegna dei rimedi sopra riportata non completa però la ricerca di una soluzione unilaterale al problema del parametro, divenuto durevolmente negativo, che eroda integralmente lo *spread*.

E', infatti, possibile tentare la ricerca di una soluzione alternativa che comporti un'opera di vera e propria ortopedia contrattuale, tale da condurre il contratto fuori dall'ambito di applicazione dei rimedi per consentirne l'esecuzione secondo l'originario piano di durata concordato, che in questo caso coinciderà con i meccanismi di ammortamento contrattualmente stabiliti.

Tale operazione però presuppone la possibilità di operare una sostituzione del parametro di riferimento divenuto negativo, operazione non immediata, poiché in effetti la modifica ha ad oggetto un elemento essenziale del rapporto, in precedenza convenuto dai contraenti.

Il caso in ipotesi ha ad oggetto un'impossibilità di calcolo, ovvero, come si è già visto in precedenza, l'incapacità di procedere ad una determinazione dell'oggetto del contratto coerente con la sua funzione (un tasso negativo evidentemente non lo è). Nella storia recente è possibile rinvenire un caso simile in cui l'impossibilità di determinare l'oggetto del contratto è stata determinata dalla definitiva discontinuità nella rilevazione del parametro esterno richiamato dalle parti.

Si fa riferimento in particolare ad alcuni parametri finanziari pubblicati in Italia ed impiegati per la determinazione del saggio variabile di interessi nei rapporti di finanziamento, la cui rilevazione è stata interrotta in seguito all'introduzione della moneta unica nell'Unione Economico Monetaria.

Le due fattispecie sembrano in effetti assimilabili, laddove entrambe presentano la caratteristica della sopraggiunta impossibilità di determinare l'oggetto del rapporto, vuoi per discontinuità nella pubblicazione del parametro individuato *per relationem*, vuoi per incompatibilità del valore con lo schema negoziale del contratto di finanziamento²³⁵.

La differenza principale nei due casi sta nell'esistenza di un'apposita regolamentazione da parte del Legislatore, che ha dedicato al riguardo alcune norme del c.d. Decreto Euro²³⁶ in esecuzione di un principio di

²³⁵ In tal senso MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, cit., 3.

²³⁶ D.lgs. 24 giugno 1998, n 213.

continuità dei contratti già affermato dalla regolamentazione europea emanata al riguardo²³⁷.

L'introduzione della nuova moneta e la conseguente interruzione dei parametri di indicizzazione ha determinato l'applicazione di due distinte soluzioni legislative:

- (a) da un lato, l'automatica sostituzione dei parametri venuti meno, attraverso l'introduzione automatica di nuovi parametri adottati dal mercato (il tutto sancito da apposito decreto dell'allora Ministro del tesoro); e
- (b) ove tale sostituzione non trovasse applicazione, la rimessione della materia ad un arbitratore o ad un collegio di arbitratore, relativamente agli strumenti con valore superiore ai 500 milioni di lire²³⁸.

La sostituzione *ex lege* del parametro non può essere considerata nel nuovo caso in assenza di un apposito intervento legislativo al riguardo che, peraltro, dovrebbe necessariamente recare previsioni diverse da quelle del Decreto Euro, stante l'attuale continuità dei parametri finanziari impiegati.

Maggiore utilità sembra invece potersi ricavare dalle previsioni in materia di arbitratore. Al riguardo, un'autorevole opinione ha già espresso una possibile applicazione analogica dell'articolo 1349 c.c., da realizzarsi attraverso il ricorso al giudice per la determinazione del tasso, secondo il medesimo meccanismo applicabile al caso in cui venga a mancare la determinazione del terzo dell'oggetto del contratto²³⁹.

²³⁷ Cfr. al riguardo art. 3 del Regolamento 1103/97/CE ed, in argomento, DE NOVA, *Il principio di continuità dei contratti dopo l'introduzione dell'Euro*, in *Contratti*, 1998, 11, 5; MEZZETTI, *Introduzione dell'euro e contratti in corso di adempimento*, in *Dir. Un. Eur.*, 1999, 1, 75.

²³⁸ Cfr. art. 2 del Decreto Euro, commi 2 – 5: “2. Fatto salvo quanto previsto dal comma 1, i parametri finanziari di indicizzazione venuti meno a seguito dell'introduzione dell'euro si considerano automaticamente sostituiti dai nuovi parametri finanziari che il mercato nel quale i parametri cessati venivano rilevati adotta in loro sostituzione. Il Ministro del tesoro, del bilancio e della programmazione economica, sentita la Banca d'Italia, dichiara con proprio decreto l'avvenuta sostituzione. 3. Nel caso dei parametri a sostituzione non automatica si fa ricorso, in mancanza di una diversa previsione contenuta negli strumenti giuridici o di accordo sulla determinazione dei parametri sostitutivi, ad un arbitratore unico o ad un collegio di tre arbitratore se il valore dello strumento giuridico supera i cinquecento milioni. 4. Gli arbitratore sono scelti di comune accordo dalle parti o, in caso di disaccordo, sono designati, su istanza di chi vi ha interesse, dal Presidente del Tribunale del luogo ove il contratto è stato concluso. 5. Gli arbitratore, entro 45 giorni dall'accettazione dell'incarico, prorogabili per un massimo di altri 45 giorni, determinano il parametro sostitutivo assicurandone l'equivalenza economico-finanziaria rispetto al parametro cessato. Il compenso degli arbitratore è a carico delle parti. Per quanto non diversamente disposto si applica l'articolo 1349 del Codice Civile”.

²³⁹ MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, cit., 3.

In tal senso, infatti, si potrebbe interpretare la rilevazione di un tasso negativo interpretandola come una mancata determinazione da parte del terzo²⁴⁰. Il giudice dovrebbe quindi individuare un valore di interessi, tenendo conto “*delle condizioni generali della produzione a cui il contratto eventualmente abbia riferimento*”²⁴¹.

L'operazione non è per niente agevole, poiché, in effetti in un'ipotesi di tasso variabile il valore che esprime il valore di mercato dell'impiego di mercato è proprio il tasso negativo, mentre il valore del margine esprime una valutazione sul merito di credito del soggetto che è quindi slegata dalle condizioni di mercato. L'unica soluzione valutabile positivamente sembra essere quindi la fissazione di un tasso *floor* in grado di restituire l'interesse alla sua funzione di corrispettivo.

Verosimilmente, un valore di mercato di possibile impiego potrebbe essere quello rilevato ai sensi della L. 108/1996 in tema di usura. Un parametro di possibile applicazione potrebbe essere quindi il Tasso effettivo globale medio (TEGM) rilevato trimestralmente dalla Banca d'Italia per conto del Ministero dell'economia e delle finanze; il TEGM, in effetti, costituisce una rappresentazione plastica delle condizioni di mercato bancario praticate nel trimestre di riferimento ed ha il vantaggio della categorizzazione delle operazioni finanziarie oggetto di rilevamento²⁴²; di contro, va però sottolineato che per sua stessa natura il TEGM è un valore omnicomprensivo che non ricomprende solo i tassi di interessi, bensì tutti gli oneri connessi all'operazione²⁴³, e di tale circostanza dovrebbe dunque tenersi conto ai fini del calcolo di un valore sostitutivo.

Sembrerebbe più complesso invece, alla luce della continua pubblicazione dei valori di riferimento, argomentare il ricorso alla regola di cui all'articolo 1473 c.c., in materia di mancata determinazione del prezzo da parte del terzo; ad ogni modo, si perverrebbe ad una conclusione in parte simile, giacché ai sensi di questa regola “*la nomina, su richiesta di una delle parti, è fatta dal presidente del tribunale del luogo in cui è stato concluso il contratto*”²⁴⁴.

²⁴⁰ Cfr. art. 1473 e FAUSTI, *op.cit.*, 130.

²⁴¹ Cfr. art. 1349, ult. comma.

²⁴² Cfr. BANCA D'ITALIA, *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura*, luglio 2016, in www.bancaditalia.it.

²⁴³ Cfr. *Istruzioni*, cit., 13 ss.

²⁴⁴ FAUSTI, *loc. ult. cit.*.

Capitolo III

Contratti di nuova stipulazione ed ammissibilità del tasso negativo

1. Inquadramento generale

Le considerazioni sopra mentovate hanno ad oggetto il caso in cui le parti non abbiano voluto o non abbiano inteso pattuire tassi negativi o anche solo ammettere l'ipotesi che il contratto possa non generare interessi per un determinato periodo.

Tali argomenti prendono, infatti, le mosse dall'inammissibilità del tasso negativo, e dalla conseguente determinazione "a zero" del tasso nell'ipotesi in cui il valore negativo eroda integralmente lo *spread*.

Non si può però escludere, quantomeno in astratto, che le parti intendano esprimere una volontà *difforme* rispetto alle fattispecie sopra delineate. La circostanza che gli interessi non possano assumere valore "negativo" non vuol dire, in astratto, che le parti non possano convenire l'esistenza di una clausola che generi un flusso economico-finanziario, parametrato ad un indice espresso in percentuale, sulla base di un capitale, che vada dalla direzione del creditore del capitale in favore del debitore. Si tratterebbe, però, di un'obbligazione pecuniaria diversa rispetto alla clausola di interessi, che come tale dovrà essere valutata, anche nel contesto del rapporto nel quale si iscrive.

Si deve indagare, dunque, nel campo della consapevole accettazione che il rapporto instaurato, al cui interno sia prevista la dazione di una somma a titolo di capitale, con conseguente obbligo di restituzione dello stesso, possa altresì prevedere:

- (a) l'espressa accettazione che, per alcuni periodi in cui l'obbligo di restituzione del capitale sia sussistente, il rapporto di mutuo possa non generare interessi, ferma restando la tendenziale onerosità del rapporto;
- (b) la possibilità che il contratto preveda, per tutto il tempo in cui è in vita, la dazione di un "interesse negativo" a carico del mutuatario;
- (c) l'ipotesi ibrida in cui il contratto di finanziamento preveda una sua tendenziale onerosità ma, al contempo, l'obbligo di corrispondere un "interesse negativo" a cura del mutuante, nel caso in cui il parametro negativo eroda integralmente lo *spread*.

Questioni di completezza impongono dunque una disamina di questi fenomeni, che pure, presi singolarmente, sottendono questioni differenti.

1.1 Contratto con *floor* a zero (rinvio)

La prima soluzione paventata, più ricorrente nella prassi, presuppone che le parti abbiano *accettato il rischio* per cui il contratto possa non generare interessi in tutta o parte della sua vita, pur prevedendosi una generale onerosità del rapporto.

Escludendo dunque il caso – più che altro teorico – di un rapporto a tasso misto²⁴⁵ che preveda nel corso della sua vita un periodo in cui il tasso di interesse applicabile al capitale sia zero, l'attenzione deve necessariamente rivolgersi ai casi di mutuo a tasso variabile.

In quest'ultimo caso, la forma tecnica con cui si realizza l'accordo consiste nell'apposizione di una *clausola floor* alla clausola di interesse, per un valore minimo pari a zero. In sostanza, si prevede che, ove il risultato del calcolo del tasso variabile sia pari o inferiore a zero, lo stesso sia considerato come pari a zero per il periodo in cui deve essere applicato (dunque, senza generare frutti).

Per motivi sistematici e per l'importanza rivestita dall'argomento, le questioni relative alla clausola *floor* sono analizzate con maggiore esaustività in un capitolo che segue. Ad ogni modo in questa sede possono anticiparsi alcune delle soluzioni che sono di seguito meglio illustrate.

Innanzitutto, dal punto di vista dell'oggetto le clausole da considerare in questa sede sono solo quelle che prevedono un *floor* a zero applicato al tasso di interesse globalmente considerato²⁴⁶. Apponendo una clausola siffatta, le parti determinano il regolamento del caso in cui il calcolo del tasso di interesse risulti inferiore a zero, con maggiore chiarezza e trasparenza nella relazione contrattuale.

Non devono essere invece considerate le clausole che pongono un *floor* a zero relativo solo ad una componente del più generale tasso di interessi. Esemplificando, ove un contratto rechi una quantificazione del tasso di interesse attraverso la somma di più addendi (valore variabile + *spread*),

²⁴⁵ Intendendosi cioè un rapporto con tasso determinato in misura fissa e non tramite rimando ad un parametro esterno variabile.

²⁴⁶ Possono infatti sussistere casi in cui il *floor* si applica solo al valore del parametro variabile impiegato per determinare il tasso di interesse; ma quando a questo valore si accompagna uno *spread* calcolato in misura fissa, questa soluzione implica che il tasso di interesse non possa mai essere calcolato per un valore inferiore allo *spread*, dunque sempre positivo.

l'apposizione di un *floor* alla sola componente variabile del tasso di interesse consente di mantenere sempre un valore maggiore di zero, e quindi non viene qui considerata.

Da un punto di vista meramente formale, la forma scritta *ad substantiam* è prevista tanto dalle regole generali in materia di interessi ultralegali (1284 c.c.), tanto dalle regole speciali previste per i contratti bancari (117, comma 4, TUB).

Tuttavia, assumendo che i tassi non possano essere negativi per le ragioni sopra considerate, deve concludersi che la clausola relativa al tasso di interesse, anche quando determinato attraverso il richiamo a parametri variabili, non debba necessariamente prevedere l'espressa indicazione che il tasso possa essere inferiore a zero.

Non deve peraltro considerarsi contraria a quanto precede la circostanza che talune clausole di interessi rechino una clausola che limiti il tasso applicabile al valore massimo tempo per tempo vigente (c.d. soglia usura). Fermo restando il dibattito sul punto, che resta aperto²⁴⁷, ciò che si vuole sottolineare è le due fattispecie hanno caratteristiche differenti che giustificano soluzioni differenti.

Il tasso usuario, per quanto legato a un delitto odioso e sanzionato dal Legislatore con una nullità che ha caratteristica di sanzione civile²⁴⁸, reca con sé tutte le caratteristiche che lo rendono astrattamente definibile un "interesse": si tratta cioè di un'obbligazione riconducibile pienamente alla fattispecie.

Altra questione riguarda il tasso zero o "negativo" che, come già esaminato,

²⁴⁷ Il tema della clausola di salvaguardia è in effetti ancora aperto circa l'effettiva funzionalità della clausola. Per una sintesi si veda SANGIOVANNI, *Interessi di mora e clausole di salvaguardia contro il rischio usura*, in *Contratti*, 2016, 5, 455. La giurisprudenza sul punto sta cominciando a farsi più consistente numericamente ma non è sempre concorde nella soluzione: Trib. Roma 2 marzo 2015, in www.ilcaso.it; Trib. Bari, 14 dicembre 2015 in *Contratti*, 2016, 5, 455; Trib. Napoli 4 giugno 2014, in www.ilcaso.it; Trib. Milano 3 dicembre 2014, in www.ilcaso.it; Trib. Napoli 9 gennaio 2014, in www.ilcaso.it.

²⁴⁸ Come noto, l'assenza di una remunerazione al rapporto di finanziamento, che diviene così gratuito da oneroso in considerazione dell'ipotesi di nullità prevista dall'articolo 1815, comma 2, c.c., è la sanzione civile prevista a fianco delle possibili conseguenze penali prefigurate dall'articolo 644 c.p.; si tratta di una delle più rilevanti sanzioni previste dalla legge 109/1996, che ha innovato il precedente regime in cui rimaneva applicabile a fronte della nullità della clausola di interessi il tasso legale; la nullità parziale è ovviamente a tutela della posizione del mutuatario, che a fronte di una nullità dell'intero contratto sarebbe stato costretto alla restituzione del capitale mutuato. Cfr. QUADRI, *La nuova legge sull'usura: Profili civilistici*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1997, II, 62 ss.; BONILINI, *La sanzione civile dell'usura*, in *Contratti*, 1996, III, 223 ss.; più recentemente si veda CARRIERO, *Credito, interessi, usura: tra contratto e mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 1, I, 93.

è ontologicamente qualcos'altro, un *aliquid novi* che integra le previsioni del contratto sino ad “ibridarlo” e non certo riconducibile alle categorie sopra richiamate.

Il *floor* a zero, dunque, non è una caratteristica necessaria della clausola di interesse, poiché non concorre, in effetti, a determinarlo in misura diversa da quella individuata dalla legge. Ove la clausola sia presente nel contratto, quindi, sorge il dubbio che la stessa sia riconducibile ad una mera clausola di stile, destinata a descrivere una fattispecie già normata in tal senso della legge²⁴⁹.

Si può però proporre una diversa interpretazione della clausola, da svilupparsi ovviamente in linea con i canoni ermeneutici previsti dal codice civile (1362 c.c.). In difetto di disposizioni di segno contrario, infatti, può ipotizzarsi che il suo inserimento possa ricostruirsi come una effettiva espressione di volontà delle parti che hanno *considerato* lo scenario di tassi applicabili inferiori a zero, *normando* l'ipotesi accettando la possibilità di una mancata corresponsione di interessi nel caso in cui il calcolo del tasso applicabile esprima, in un dato momento, un valore pari a zero.

L'accettazione di un rischio ulteriore come quello sopra delineato sembra comportare l'inserimento di una componente aleatoria aggiuntiva nel rapporto di mutuo oneroso, che potrebbe giustificarsi, dal punto di vista causale, dalla volontà delle parti di generare un rapporto in grado di ricalcare con maggiore aderenza le oscillazioni del mercato monetario.

Si può inoltre ritenere che la mancanza di un interesse in un dato momento non debba influire necessariamente sulla natura onerosa del contratto di mutuo, da valutarsi alla luce dell'andamento generale del rapporto e non solo in considerazione della temporanea mancata maturazione di interessi²⁵⁰.

Ovviamente, quanto sopra non varrà ove le parti abbiano inteso regolare anche questa ulteriore fattispecie stabilendo, ad esempio, un apposito rimedio per il caso in cui in cui la situazione di tasso zero si protragga, come, ad esempio, un'ipotesi di aumento del margine tale da restituire

²⁴⁹ Sopraesedendo in questa sede sulle possibili considerazioni in tema di clausole *boilerplate* (v. sopra). Va detto però che la clausola relativa al tasso di interesse è una delle previsioni più rilevanti del rapporto e, pertanto, sembra da questo punto di vista meno probabile che l'inserimento della previsione *zero floor* possa dirsi “involontario” o comunque non considerato dalle parti. In arg. v. più estensivamente *supra*.

²⁵⁰ Cfr. MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, cit., 3; DOLMETTA, *Tasso variabile*, cit. 6, che sottolinea come gli interessi siano solo una delle componenti del “compenso” della banca.

redditività al finanziamento al ricorrere di determinate condizioni.

1.2 Ipotesi ibride. Mutuo a tasso variabile con componente “negativa”

Partendo dalle considerazioni svolte in tema di mutuo con possibile “tasso zero”, può procedersi verso l’estremo dei “tassi negativi” analizzando l’ipotesi di un contratto che rechi con sé la possibilità tanto di generare un interesse a carico del debitore, tanto di determinare obbligazioni di pagamento ulteriori a carico del mutante.

Rispetto all’ipotesi analizzata in precedenza, la totale erosione dello *spread* comporta non solo, a seconda dei casi, l’applicazione di un valore “zero” alla clausola di interessi, ma anche il sorgere di un’obbligazione a carico del mutuante di corrispondere somme al mutuatario.

L’ipotesi sembra, in effetti, meno frequente e quasi scolastica rispetto a quella individuata in precedenza per i motivi che si vedranno di seguito, ma va comunque presa in considerazione per completezza di esposizione e per evidenziarne talune difficoltà applicative.

Caratteristica peculiare del rapporto deve considerarsi il patto accessorio con il quale i contraenti stabiliscono che, al calcolo di un tasso negativo ai sensi di una clausola di interesse, segua la corresponsione da parte del mutuante di un corrispettivo pecuniario (non qualificabile come interessi per le ragioni già viste) in favore del mutuatario. In sostanza, si prevede che l’oscillazione del tasso di interesse segua sempre l’andamento del parametro finanziario di riferimento, anche qualora quest’ultimo assuma un valore negativo tale da erodere lo *spread*, ove esistente.

Le ragioni della scelta potrebbero, in astratto, determinarsi nella possibile convenienza di uno dei due contraenti, in special modo qualora si tratti di un intermediario bancario. Sulla base di quanto già analizzato in precedenza, infatti, può sostenersi che tale soggetto abbia in ogni caso un possibile vantaggio economico nello stipulare il rapporto, nella forma di una minore perdita rispetto all’impiego del capitale in altre forme (deposito presso la banca centrale, impiego sul mercato interbancario)²⁵¹. Allo stesso tempo – sempre in astratto – il mutuatario potrebbe accettare questa soluzione in cambio di un aumento dello *spread* o degli altri costi

²⁵¹ Si faccia riferimento a quanto già descritto nei capitoli che precedono.

connessi al rapporto²⁵².

In definitiva quindi l'obiettivo del debitore dovrebbe essere quello di beneficiare del valore negativo dei parametri finanziari conosciuti, fermo restando che, a giudizio dell'analisi economica, non si ritiene che i valori dei parametri finanziari impiegati possano scendere oltre un certo livello.

Alla luce di quanto precede, è chiaro che il patto di cui si discorre non ha diretti elementi di contatto con la fattispecie del mutuo e, più in generale, con tutti i rapporti di credito in cui l'interesse, come visto, matura in favore di chi concede il godimento del bene.

Anche in questo caso, dunque, la clausola esprime una sua dinamica aleatoria, ulteriore rispetto all'oscillazione del tasso di interesse tipica degli schemi "a tasso variabile", con la quale le parti assumono il rischio ulteriore relativo all'erosione dello *spread*: un rischio dunque ulteriore che eccede l'oscillazione dell'interesse che, come visto, incontra un limite naturale al valore zero.

Al pari della clausola "zero" *floor* applicata al parametro variabile, deve condividersi l'idea secondo cui tale pattuizione non possa ritenersi implicita nei contratti di credito ma debba derivare necessariamente da un'espressa manifestazione di volontà dei contraenti²⁵³: tale espressione non potrà essere fornita dalla mera pattuizione scritta degli interessi ultralegali, ma dovrà sostanziarsi in un *quid* ulteriore, nella concreta accettazione della possibilità di un obbligo a carico del mutuante.

Ovviamente, la disciplina della determinazione della prestazione potrà essere mutuata, specularmente, dalle regole previste per il calcolo del tasso di interesse a carico del mutuatario; le parti potranno poi determinare altri elementi relativi all'adempimento della prestazione come, ad esempio, il luogo dove l'obbligazione deve essere eseguita. Ove tali indicazioni manchino, come noto, avranno funzione suppletiva le regole del codice civile.

Quanto sopra però non esaurisce il discorso poiché sembrano possibili ulteriori considerazioni, in particolar modo alla luce di alcune recenti

²⁵² Si tratterebbe in pratica di un *do ut des* già visto nelle decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario in tema di clausola *floor*, in cui l'inserimento della clausola era stato accettato dal cliente a fronte della diminuzione dello *spread*. Si veda ad esempio il caso analizzato ABF 1 febbraio 2012, n. 305, in www.arbitrobancariofinanziario.it. Con riguardo all'eventuale necessità di un tale accordo per giustificare la sussistenza del *floor* – da escludersi – si veda meglio *infra*.

²⁵³ V. in senso conforme, MAFFEIS, *la causa di finanziamento*, cit., 2

teorie emerse nel dibattito dottrinale e già oggetto di alcune prime valutazioni giurisprudenziali.

Sotto il profilo dei flussi economici generati, infatti il patto relativo all'ammissibilità dei tassi negativi, distanziandosi dalle dinamiche proprie dei tassi di interessi, reca un funzionamento simile, entro certi limiti, ai contratti derivati.

Sotto un primo profilo, la clausola sembra ricalcare lo schema di una sorta di indicizzazione del capitale, in cui, in luogo che tenersi conto del generale aumento dei prezzi (inflazione) o diminuzione (deflazione), si considera soltanto l'oscillazione dei valori in un determinato segmento del mercato, quello interbancario, le cui dinamiche sono espresse dal parametro finanziario richiamato dalle parti.

Sotto altro profilo, la fattispecie più prossima al meccanismo economico determinato nella clausola sembra quella del c.d. *interest rate floor*, cioè il contratto che prevede la corresponsione di una somma di denaro in relazione all'oscillazione di un parametro finanziario sotto una certa soglia²⁵⁴.

Nel caso in esame, il valore del capitale preso a riferimento costituisce un mero parametro per la quantificazione del valore di quanto dovuto dalla parte obbligata ai sensi del contratto e non il capitale in relazione al quale maturano gli interessi. Ciò giustifica l'inversione dell'obbligazione di pagamento rispetto alla tradizionale – ed unica - dinamica degli interessi, rendendo di fatto ammissibile il patto.

La ricostruzione sopra proposta, nell'evidenziare le somiglianze tra la dinamica del patto di ammissibilità del tasso negativo in linea e quella di un contratto derivato strutturato in modo simile, apre la questione relativa alla qualificazione giuridica di questo accordo, alla luce delle recenti considerazioni in tema di *derivato implicito*, categoria questa già invocata con riferimento alle clausole *floor* presenti nei contratti di mutuo.

Anche in questo caso ragioni di natura sistematica e di economia di esposizione spingono a valutare in modo più approfondito la questione con riguardo alla clausola *floor*, in relazione alla quale si è avuta maggiore

²⁵⁴ Si tratterebbe cioè di una particolare forma di opzione finanziaria su indice finanziario. Il tema è affrontato, specularmente, nel capitolo che segue relativo alle clausole *floor*; per quanto qui concerne, può richiamarsi la definizione riportata in CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, 302: “l'opzione sul tasso di interesse è il contratto col quale una parte, verso pagamento di un premio, si obbliga a pagare all'altra una o più somme di denaro entro i limiti convenuti al verificarsi di certe variazioni del tasso di interesse”.

elaborazione. I termini principali della questione possono però essere qui riassunti.

In estrema sintesi, la speculazione sul derivato “implicito”, muovendo dall’analisi di alcune norme contabili, punta a valorizzare la componente aleatoria di alcuni contratti, evidenziandone il maggiore profilo di rischio per il contraente e, dunque, la necessità di un più approfondito *set* informativo qualora il rapporto si concluda nell’ambito di un rapporto con l’intermediario professionale, ovvero ritenendo sussistente nell’ambito delle pattuizioni tra le parti un vero e proprio accordo avente ad oggetto la stipula di un contratto derivato²⁵⁵.

In quest’ultimo caso, ove il rapporto sia stipulato con una banca o altro soggetto abilitato, secondo i sostenitori di tale ricostruzione dovranno rendersi applicabili le norme in tema di intermediazione finanziaria previste dal Testo Unico della Finanza e dalla connessa normativa di dettaglio.

Ciò perché, aderendo ad una versione più estrema di questa teoria, le parti avrebbero determinato la stipulazione di due diversi contratti attraverso un medesimo supporto documentale; ad ogni modo, il cliente dovrebbe avere accesso a strumenti di tutela rinforzata alla luce del rischio aggiuntivo posto a sua carico²⁵⁶.

Le domande connesse a questo argomento, lungi dall’essere confinate ad una applicazione pratica, sono già state testate dalla giurisprudenza di merito che si è espressa con riferimento ai modelli contrattuali sottoscritti da un operatore bancario particolarmente attivo nel Nord-est, che nel corso degli anni aveva adottato una pratica molto particolare in relazione alle proprie operazioni di *leasing*, inserendo delle clausole strutturate come veri e propri derivati su cambi *embedded*, cioè incorporati all’interno dei contratti²⁵⁷.

Il dibattito, certamente nuovo e stimolante sotto molteplici profili, può considerarsi come uno degli approdi più avanzati in materia di derivati, materia che negli ultimi 15 anni ha generato un contenzioso complesso e variegato, imponendosi come uno dei settori più stimolanti per la

²⁵⁵ La tentazione sembra però da respingersi. Si vedano, al riguardo, le considerazioni espresse al capitolo che segue.

²⁵⁶ V. più estensivamente *infra*.

²⁵⁷ Cfr. Trib. Udine 29 febbraio 2016, Trib. Udine, 11 maggio 2015, entrambe in www.cameracivileudine.it; Trib. Udine 20 luglio 2015, in www.almaiura.it. L’argomento è affrontato più estensivamente *infra*.

riflessione dottrinale.

Nella pluralità di ricostruzioni della fattispecie sembra scorgersi il tratto comune della ricerca di una risposta ad una domanda di fondo, ovvero quali siano i tratti minimi caratteristici del concetto di derivato e quale sia il nesso intercorrente tra il concetto di derivazione (sinteticamente con approssimazione, la determinazione di un'obbligazione sulla base di un rapporto sottostante) ed i contratti di tale concetto sono espressione. Si tratta di una questione di natura generale alla quale, per il momento, non sembra ancora potersi scorgere una soluzione univoca e condivisa.

Alla luce di quanto precede, si può dunque tentare un inquadramento della fattispecie partendo dalla constatazione secondo cui le clausole relative ai c.d. derivati impliciti non costituiscono elementi tipici dei contratti in cui si innestano ma posseggono in realtà caratteristiche proprie.

In questo senso, prendendo spunto dall'elaborazione dottrinale in materia di contratti misti e rapporti collegati, una chiave di lettura è data da una valutazione, sotto il profilo causale, dell'accordo globalmente considerato, per comprendere se la clausola oggetto di scrutinio sia effettivamente parte di un unico rapporto contrattuale voluto dalle parti ovvero se sia in esame un nucleo di contratti collegati, realizzati mediante il medesimo supporto documentale.

Eppure, sarebbe difficilmente argomentabile in astratto la legittimità di un contratto derivato in cui il rischio sia integralmente posto a carico di una delle due parti, seppure in questo caso si tratti del contraente "forte". Maggiormente rispettosa dell'insegnamento tradizionale appare invece l'interpretazione secondo cui sul contratto si innestata una componente atipica, ricompresa nello schema causale proprio dell'accordo intercorrente tra le parti, la cui validità dovrà essere apprezzata alla luce dell'interesse ad essa sotteso ex 1322 c.c. e perciò da effettuarsi in reazione al caso concreto²⁵⁸.

²⁵⁸ Sul punto è chiaro che la non rispondenza del rapporto ad un tipo legale pone un problema di controllo della causa; cfr. BIANCA, *Dritto civile*, 3, Milano, 2000, 477. In argomento possono richiamarsi le recenti sentenze relative ai piani finanziari *My way*: v. Cass. 29 febbraio 2016, n. 3949, in *Contratti*, 2016, 10, 897; Cass. 30 settembre 2015, n. 19559, in *Dir. giust.*, 1 ottobre 2015; Trib. Cagliari 8 gennaio 2014, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2015, 3, II, 368 con nota di A. Tucci, Cass. 20 settembre 2013, n. 21600, in *Mass. Giust. civ.*, 2013 e Trib. Napoli 22 gennaio 2013, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, 5, II, 555. In dottrina, per un inquadramento della questione, v. R.SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, cit., 39; COSTANZA, *Il contratto atipico*, Milano, 1981, 8; ALPA, *La causa e il tipo*, ne *I contratti in generale*, a cura di Gabrielli, V, I, 1990, 483; CARUSI, *La disciplina della causa*, ne *I contratti in generale*, a cura di Gabrielli, V, I, 1990, 546; GABRIELLI, *Il contratto e le sue classificazioni*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno*, III, 2, Milano, 1998, 357; GALGANO, *Trattato di diritto civile*, II, 2009, 206.

Fermo restando che una valutazione del fenomeno dal punto di vista causale deve essere necessariamente rimessa al caso concreto, è chiara l'alterità del patto sui tassi negativi rispetto alla struttura del mutuo, tanto nella sua variante onerosa che in quella gratuita, che ugualmente non prevede certo la dazione di utilità economiche aggiuntive rispetto al capitale.

La questione è però destinata a stemperare dal punto di vista pratico per alcune ragioni, che determinano la residualità della fattispecie, pure in astratto ammissibile.

Come si è già avuto modo di vedere, la questione relativa ai tassi negativi genera incertezze e difficoltà nelle vicende successive del rapporto e del credito: e tali vicende sono necessarie e anzi vitali per la gestione dell'impresa bancaria. In tal senso, si pensi tra l'altro ad alcune forme agevolate di cessione in massa dei crediti (*e.g.*, art. 58 TUB) la cui utilità verrebbe frustrata dalla presenza nel rapporto di un patto di tal guisa, generando i problemi di circolazione già menzionati in precedenza²⁵⁹.

Il mutuo che genera obblighi ulteriori a carico del mutuante altera in modo significativo la dinamica del rapporto che, dal punto di vista del mutuante, si completa con la dazione del capitale; è evidente che l'elemento ulteriore dato dal patto sul tasso negativo costituisce un *vulnus* del rapporto ed un ostacolo alla relativa cessione del credito.

Si determinerebbe, infatti, la scissione tra la posizione di obbligato ai sensi del patto e quella di creditore in relazione al credito verso il cliente, che potrebbe essere eventualmente superata solo mediante un accordo ulteriore, come un accollo da parte del successore: ma è evidente che tali accordi ulteriori dovrebbero essere stipulati singolarmente e non potrebbe ottenersi la liberazione del mutuante senza il consenso del mutuatario (!). E' evidente, dunque, che si entra in un campo di speculazione teorica più che di effettiva utilità pratica.

Il secondo tema, di natura però più economico-commerciale che giuridico, già accennato in precedenza, inerisce la convenienza dell'accettazione della clausola: si deve ritenere, infatti, che i possibili benefici da essa derivati debbano essere bilanciati da concessioni di altra natura (ciò tuttavia, esclusivamente sotto un profilo di natura economica e non di bilanciamento dei rapporti tra le parti).

L'attuale fase di tassi negativi è però, per sua stessa natura, ritenuta

²⁵⁹ In argomento v. più estensivamente le considerazioni svolte nel capitolo che precede.

eccezionale, mentre non è dato sapere a quale livello possano scendere i valori dei parametri di riferimento (per quanto non si ritiene che una determinata soglia possa essere superata, pena un “bank run”, ovvero il ritiro da parte dei correntisti dei valori depositati). Di conseguenza, l'accettazione di un simile rischio, sia pure se astrattamente lecito dal profilo giuridico, si carica di significati economici che ne sconsigliano l'applicazione pratica.

1.3 Contratto con tassi integralmente negativi. I precedenti in tema di scambio anomalo

Per completare l'analisi delle fattispecie con “tassi negativi” – che non generano però interessi, come visto - occorre brevemente considerare il caso di un contratto in cui le parti espressamente prevedano l'esclusiva applicazione di un tasso di interesse negativo.

Ancora una volta il punto di partenza della riflessione può essere offerto dal rapporto di mutuo. Come detto, l'applicazione dei tassi di interesse negativi presupporrebbe un'inversione della prestazione ivi dedotta, giacché l'adempimento dell'obbligazione viene richiesto ad un soggetto diverso da quello tradizionalmente incaricato, cioè il debitore. Tuttavia, sembra potersi escludere che la causa di finanziamento, che sorregge tali rapporti, consenta l'inversione dei flussi di pagamento.

In aggiunta, come già detto, la generale incongruenza tra tassi di interesse negativi e quadro normativo applicabile in materia di interessi trova conferma pratica nella disciplina particolare del mutuo e più in generale, delle operazioni di finanziamento ad esso assimilabili. Ai sensi del primo comma dell'articolo 1815 del codice civile, “*salvo diversa volontà delle parti, il mutuatario deve corrispondere gli interessi al mutuante*”.

La norma quindi sembra chiara nell'escludere che da tali contratti possa derivare l'obbligo per il finanziatore di pagare interessi al debitore²⁶⁰, tanto più che, come evidenziato dalla migliore dottrina, “*il titolo di spettanza degli interessi*” si rinviene nel “*godimento del capitale attribuito ad altri*”.

²⁶⁰ Anche in questo caso non sembrano potersi sollevare dubbi; v. GARDELLA TEDESCHI, voce *Mutuo (contratto di)*, in *Dig. disc. priv.*, Torino, 1994, XI, 537; GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, in *Enc. dir.*, XXVII, Milano, 1977, 462; SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1992, 7 ss.; in tal senso depone anche la RELAZIONE AL CODICE CIVILE, § 735. Solo per chiarezza, l'inciso “*salvo diversa volontà...*” deve intendersi esclusivamente come un riferimento alla possibilità attribuita alle parti di escludere la maturazione di interessi (cioè di convenire la gratuità del mutuo) ma non come un riferimento alla possibile corresponsione di interessi a carico del finanziatore.

*tramite contratti*²⁶¹, assumendo una funzione che può dirsi quindi corrispettiva o remuneratoria²⁶², che ritorna al concetto dei frutti civili disciplinato all'articolo 820, comma 3, c.c..

A questa previsione si lega inscindibilmente la prescrizione dell'articolo 1820 c.c., che espressamente attribuisce al mutante il potere di ottenere la risoluzione del contratto in caso di mancato adempimento dell'obbligazione di pagamento degli interessi.

La norma dunque estende al mutuo, il rimedio che l'articolo 1453 c.c. attribuisce alla parte di contratti a prestazioni corrispettive²⁶³, posto che nell'ordinaria configurazione del contratto di mutuo, al momento del perfezionamento si producono obbligazioni soltanto in capo al mutuatario, il quale è tenuto alla restituzione del capitale ed al pagamento degli interessi.

Gli interessi assumono quindi una funzione corrispettiva e determinano, secondo una tesi che appare ormai maggioritaria, la causa di scambio e la riconduzione del contratto di mutuo tra i rapporti sinallagmatici²⁶⁴.

Ai nostri fini, comunque, rileva evidenziare come, con ogni evidenza, la configurazione del tasso di interesse "negativo" strida con il funzionamento della clausola e non può che ripercuotersi sulla struttura dei contratti nei quali viene in rilievo.

Maggiore fortuna sembra avere invece una ricostruzione alternativa. Da questo punto di vista, niente esclude di ipotizzare che le parti:

- (a) abbiano inteso porre in essere un contratto di mutuo *gratuito*, che preveda dunque la dazione di un capitale e la sua restituzione dilazionata nel tempo, in un'unica soluzione ovvero in rate; e
- (b) tale contratto rechi con se una pattuizione ulteriore in tema di tasso "negativo", che altro non sarebbe che un'ulteriore dazione di denaro, in misura fissa o variabile, senza obbligo di restituzione.

Quale sia la qualificazione giuridica di quest'ultima pattuizione è questione complessa, che conviene probabilmente affrontare in relazione alle ipotesi che potrebbero trovare applicazione.

²⁶¹ Cfr. DI MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996, 20, richiamato anche in DALLA MASSARA, *op.cit.*, 332.

²⁶² Cfr. SCOZZAFAVA, *Interessi*, cit., 130, BIANCA, *Diritto civile*, V, Milano, 1994, 194.

²⁶³ DALLA MASSARA, *op.cit.*, 333.

²⁶⁴ In giurisprudenza, cfr. Cass. 21 febbraio 1995, n 1861, cit.; v. anche DALLA MASSARA, *op.cit.*, 334.

Si tratterebbe, in effetti, di operazioni certamente “anomale” nella loro natura ma, ferma restando la necessità di un pratico giudizio di meritevolezza al riguardo, non saremmo di fronte al primo caso di rapporti caratterizzati da un’apparente inversione dell’obbligazione posta tradizionalmente a carico di una delle parti.

In tal senso, possono peraltro richiamarsi alcune tipologie di contratti già oggetto di attenzione da parte della dottrina, in cui sono ravvisabili gli elementi di inversione presenti anche nel caso sin qui esaminato. Sin dagli anni ‘80 si è infatti posta attenzione a fattispecie come quella della compravendita “con prezzo a carico del venditore” su cui è possibile rinvenire alcune riflessioni applicabili, *mutatis mutandis*, anche al caso del tasso negativo²⁶⁵. La questione può essere plasticamente rappresentata da alcuni esempi.

Un primo caso riguarda la compravendita che ha ad oggetto una società in crisi, al punto tale che non si riesca a trovare un acquirente neanche per un prezzo minimo: la cessione dell’impresa avviene dunque non solo senza il pagamento di prezzo da parte dell’acquirente, ma addirittura previo il pagamento di un prezzo da parte del venditore in favore della controparte. Il contratto con cui la titolarità dell’impresa viene ceduta non sembra

²⁶⁵ In argomento il primo contributo sembra rinvenirsi nel pionieristico SANTINI, *Della compravendita con prezzo a carico del venditore e di altri scambi anomali con natura di servizi*, in *Contr. impr.*, 1987, 416 ss., che peraltro analizza anche il caso di vendita di crediti con pagamento di prezzo (antesignano del moderno *factoring*; si consideri che il contributo è precedente alla nota legge 21 febbraio 1991, n. 52, che normato la fattispecie); si sofferma anche sul tema del “prezzo negativo” F. LONGO, *I contratti di cessione e di affitto di azienda: profili attuali ed atteggiamenti della prassi*, in *Giur. merito*, 1997, 5, 1109 ss.; CARINGELLA, *Alla ricerca della causa nei contratti gratuiti atipici*, in *Foro it.*, 1993, I, 1508, che lo ricostruisce come un contratto gratuito atipico, a metà tra l’atto donativo ed il contratto di scambio in cui lo spostamento o beneficio patrimoniale in favore del destinatario, pur non collegandosi direttamente alla previsione di una controprestazione, trova comunque una sua ragione giustificativa nell’interesse direttamente o indirettamente patrimoniale dell’autore del negozio, ossia in un vantaggio, economicamente valutabile, allo stesso derivante sub specie di lucro immediato o di risparmio di spesa. V. anche DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino, 2010, 148 ss e CATALDO, *Il contratto di “vendita inversa”*, in *Contr.*, 2016, 6, 612, che si sofferma inoltre sulla diversa fattispecie di compravendita di beni immobili gravati da “oneri” (e.g., bonifiche) nel diritto ambientale; cfr. ID., *op.cit.*, 621 ss.. Per un caso recente, in cui però si è affrontato il diverso profilo della nullità in considerazione dello squilibrio iniziale delle prestazioni, si veda Cass., 4 novembre 2015, n 22567, in *Contratti*, 2016, 6, 559 con nota di FOTTI, *Squilibrio iniziale tra prestazioni e nullità del contratto*. V. poi Cass., 20 novembre 1992, n. 12401, in *Foro It.*, 1993, 1508, che nega la sussistenza di causa in un negozio gratuito di cessione di beni (configurando però l’interesse del dante causa a cedere tali beni nella sfera dei motivi e non della causa); in senso inverso si veda un più recente Trib. Milano 2 luglio 2014, citata in CATALDO, in merito alla cessione di un terreno inquinato ad un prezzo irrisorio, con contestuale impegno dell’acquirente ad eseguire gli interventi di bonifica richiesti e con il rilascio di una fideiussione in favore del venditore a garanzia del pagamento di somme eventualmente dovute alle autorità pubbliche in caso di inadempimento dei citati obblighi di bonifica.

potersi ricondurre alla vendita, poiché è chiaro che non si realizza la causa tipica di questo contratto, che è il trasferimento del bene a fronte del pagamento del prezzo.

Può però ipotizzarsi la sussistenza di un contratto di cessione atipico, non ricompreso tra i rapporti tipici ma possibilmente meritevole di tutela, *ex art. 1322 c.c.*: se così è, occorre individuarne la causa, che potrà essere individuata nei reciproci vantaggi che le parti si scambiano.

In tal senso, il rapporto si carica di significati ulteriori rispetto a quelli della mera compravendita (1470 c.c.): nel caso dell'impresa decotta, il venditore/pagatore non si limita alla cessione di un bene, ma si libera degli oneri e delle responsabilità relative all'impresa in crisi, di natura patrimoniale e/o reputazionali, ad essa connessi. Per contro, l'acquirente non si limita ad acquisire la partecipazione nell'impresa, ma si accolla il rischio imprenditoriale connesso al risanamento ed al rilancio, ovvero all'ordinata liquidazione di quest'ultima.

E' evidente allora che il subentro nella situazione critica dell'impresa in difficoltà costituisce un *quid pluris* rispetto alla semplice acquisizione di un'equivalente *in bonis*, tale da giustificare il percepimento di un corrispettivo ulteriore, che si aggiunge al trasferimento delle azioni o delle quote²⁶⁶.

In questo senso, potranno intravedersi alcuni elementi di un vero e proprio appalto di servizi, laddove il contratto sia finalizzato ad una operazione di "*pulizia giuridica*", per come è stata definita, volta a liberare il cedente dai pesi derivanti dalla situazione deteriorata del bene compravenduto²⁶⁷

Come detto, il perno della valutazione dovrà essere rappresentato, in questi rapporti, dall'espressione e dalla ricerca di una causa che sorregga il contratto (art. 1325 c.c.): sotto questo profilo, è stato affermato, prudentemente, che "*affinché il contratto con prezzo negativo non debba considerarsi nullo per mancanza di causa è necessario che le parti dichiarino la ragione per la quale il trasferimento avviene con prezzo negativo. Ciò, in particolare, perché nel nostro sistema vale il principio civilistico per cui la mancanza di causa si ha non solo quando la causa*

²⁶⁶ Secondo la ricostruzione quindi abbiamo un contratto atipico e bilaterale (c'è uno scambio di prestazioni tra entrambe le parti), oneroso, al quale molte norme della compravendita non saranno applicabili (cfr. DE NOVA, *Sale and Purchase*, cit. 150).

²⁶⁷ Cfr. SANTINI, cit. E' peraltro da escludersi, concordemente, una causa di liberalità: questa riflessione, come si vedrà, appare applicabile anche ai contratti che saranno di seguito analizzati, ove la causa del rapporto possa essere ricostruita nel senso di uno scambio di prestazioni.

*manca, ma anche quando manca l'esplicitazione della causa medesima. In considerazione di quanto sopra, l'acquirente dichiarerà, ad esempio, che oltre a consegnare l'azienda, corrisponde anche una somma di denaro perché la differenza tra attivo e passivo depona in tal senso*²⁶⁸.

Le indicazioni sopra richiamate sembrano potersi tenere in considerazione – ed applicate *mutatis mutandis* – per operare una valutazione dei rapporti giuridici caratterizzati dagli interessi negativi.

Difficilmente potrà parlarsi di pulizia giuridica ma, alla luce delle correnti condizioni di mercato, un intermediario bancario ben potrebbe avere interesse a prestare denaro ad un tasso negativo inferiore, in valore assoluto, a tasso praticato sul mercato.

Un impiego di denaro ad un tasso pari al -0.30% sul mercato interbancario, crea un detrimento patrimoniale minore rispetto al tasso di deposito praticato dalla banca centrale, pari a -0,40%. Allo stesso modo, l'istituto di credito potrebbe avere astrattamente interesse a prestare ad un cliente del denaro ad un tasso inferiore allo zero, ma più contenuto rispetto a quello praticato sul mercato interbancario. In ogni caso, l'interesse economico sarebbe da rinvenirsi in una sorta di minore perdita per chi impiega i fondi.

In tal senso, sotto un profilo strutturale, può inoltre risultare opportuno operare alcuni distinguo.

Se il tasso è variabile, si ricade nell'ipotesi già considerata sopra di contratto con prestazioni miste. Per converso, se il tasso è fisso e negativo, in sostanza il mutuante si sarà obbligato a corrispondere degli importi ulteriori, a scadenze prefissate, a titolo gratuito e senza prevedersi la restituzione. In tal senso, l'elemento causale costituirà un discrimine tra la figura del mutuo e quella del deposito irregolare²⁶⁹.

Se tali obblighi generano obbligazioni liquide ed esigibili alla stessa data di corresponsione delle rate di capitale del mutuo, potrà aversi un caso di compensazione, ove ciò non sia stato escluso dalle parti – dovendosi in ogni caso escludere che il tasso fisso negativo “riduca” in altro modo l'obbligazione di restituzione del capitale.

Nulla però vieta che, in teoria, le scadenze relative alla maturazione del valore “negativo” siano fissate in date diverse rispetto a quelle per la

²⁶⁸ F. LONGO, *ibidem*.

²⁶⁹ Al riguardo, v. più estensivamente le considerazioni svolte *infra*.

restituzione del capitale e si possano quindi avere flussi di pagamenti “incrociati”.

Si tratta però di un’ipotesi quantomeno di improbabile attuazione pratica: ciò che si può ipotizzare è che al contratto di mutuo gratuito, siano associate ulteriori dazioni di denaro, a prima vista assimilabili ad una liberalità ma che potrebbero essere sorrette anche da scopi differenti. Si tratterebbe in sostanza di una sorta di mutuo agevolato portato alle sue estreme conseguenze, che associ da una parte un mutuo gratuito (magari nella versione del mutuo “di scopo”, finalizzato a investimenti predeterminati) e dall’altro a contribuzioni “a fondo perduto” destinate a sorreggere l’operatività del tempo dell’impresa.

Tale ricostruzione renderebbe però disagiata, in tutti i casi sopra illustrati, individuare un interesse nei rapporti tra soggetti non professionali, laddove la sovrapposizione di un mutuo gratuito e di una componente di ulteriore dazione rispetto al capitale (o di ulteriore dazione rispetto al capitale). Il sospetto è che l’avvicinarsi delle compensazioni, riducendo sistematicamente l’importo del capitale soggetto delle restituzioni, possa essere ricostruita come qualcosa di prossimo alla figura del *negotium mixtum cum donatione*, cioè come una donazione indiretta per la parte “erosa” dal tasso²⁷⁰.

2. Mutuo “con tassi negativi”, deposito irregolare e deposito bancario: affinità-divergenze

La disamina del rapporto tra mutuo (e contratti ad esso assimilabili) e tassi di interesse negativi non può ritenersi completa senza un accenno al tema dei contratti prossimi a tale figura tipica, tra cui non possono non citarsi il deposito irregolare nonché, e con riguardo ai contratti tipici del settore del credito, il deposito bancario.

Il tema assume particolare interesse perché le caratteristiche di questi contratti, similari al mutuo per parte della regolamentazione, differiscono per il diverso scopo perseguito dalle parti e, conseguentemente, una diversa interpretazione potrebbe fornirsi con riguardo alla clausola che impone il pagamento di una somma al depositante, a fronte dell’avvenuto

²⁷⁰ L’orientamento prevalente configura questa ipotesi negli atti a titolo oneroso, ogniqualvolta vi sia una sproporzione considerevole tra il valore della prestazione del cedente e quello della controprestazione (i.e., vendita a prezzo vile), in tal senso cfr. BISCONTINI, *Onerosità, corrispettività e qualificazione dei contratti. Il problema della donazione mista*, Napoli, 1984, p. 174; TORRENTE, *La donazione*, in *Tratt. Cicu – Messineo*², a cura di Carnevali - Mora, Milano, 2006, 25 ss. In giurisprudenza vedi Trib. Padova, 4 maggio 2012, in Guida dir. 2012, 28, 60; Cass. 3 novembre 2009, n. 23297, in *Contratti*, 2010, 3, 276.

deposito del denaro presso il depositario.

Ferma restando la comunanza di finalità, va evidenziata la difformità tra le due figure del deposito irregolare e di quello bancario – essendo quest’ultimo, secondo alcuni, *species* della prima categoria – che ne impone una trattazione separata. In entrambi i casi, individuando analogie e differenze con la figura del mutuo, si potrà valutare se ed entro quali limiti si possa ritenere applicabile un “tasso” a carico del depositante.

Lungi dal costituire un mero interesse scolastico, la questione appare assumere un certo rilievo, in particolar modo con riguardo ai contratti bancari di deposito, con riferimento ai quali, nella prassi internazionale²⁷¹, si sta affermando l’imposizione da parte degli istituti di credito di “tassi” negativi – sebbene non sempre tali rapporti prevedano la strutturazione di un “interesse” in senso tecnico.

2.1 Deposito irregolare

Le prime considerazioni non possono che riservarsi alla fattispecie del deposito irregolare, che con il mutuo presenta analogie palesi, sin dal dato testuale dell’art. 1782 c.c..

La disciplina del contratto prevede, infatti, che, in caso di deposito in denaro o in altra quantità di beni fungibili, con facoltà per il depositario di servirsene, questi *ne acquisti la proprietà* e sia tenuto a restituirne altrettante della stessa specie e quantità.

E’, in effetti, lo stesso Legislatore a disporre che alla fattispecie si applichino, per quanto applicabili, le norme relative al mutuo, utilizzando una forma sintetica di applicazione delle norme mediante rinvio²⁷².

La distinzione tra le due figure è dunque particolarmente sottile, giacché i due contratti presentano un medesimo oggetto – il denaro e gli altri beni fungibili - ed una struttura sostanzialmente simile, che si sostanzia nel trasferimento della proprietà di un bene, a fronte del quale sorge un

²⁷¹ Ovviamente, data la novità della vicenda, non può che farsi riferimento alle informazioni di stampa; sono però ormai cognizione comune le intenzioni di alcuni istituti di credito di richiedere il pagamento di una commissione alla clientela per accettare depositi in denaro. In arg., v. BLACK – HIRSCH, *Negative rates for the people arrive as German bank gives in*, 11 agosto 2016, in www.bloomberg.com; COLLINSON, *NatWest paves way for introduction of negative interest rates*, 25 luglio 2016, in www.theguardian.com.

²⁷² Cfr. art. 1782, comma 2, c.c. e v. SIMONETTO, voce *Deposito irregolare*, in Dig. civ, V, Torino, 1989, 279 ss.

obbligo alla restituzione del *tantundem*²⁷³.

Ciò si aggiunga che la plasticità dei due diversi schemi negoziali può portare nella realtà a rapporti sostanzialmente assimilabili tra di loro. Nel deposito irregolare non vi è necessità di apporre un termine per la restituzione, ma le parti possono convenirlo²⁷⁴; le parti possono inoltre prevedere la corresponsione di interessi²⁷⁵. Conseguentemente, nella pratica è complesso distinguere i diversi rapporti e si ritiene che tale operazione possa essere condotta in base ad un criterio di prevalenza di funzione, creditizia o di deposito.

Alla luce di quanto precede, deve necessariamente operarsi un distinguo alla luce del dato funzionale. Secondo l'impostazione generalmente accolta, nel caso del mutuo prevale l'interesse al godimento del mutuatario, che esalta la funzione creditizia del rapporto. Quando le parti concludono un contratto deposito irregolare, invece, il depositante intende invece garantirsi la custodia delle cose (*animus deponendi*), giungendo in sostanza ad una sostituzione tra la disponibilità della cosa in quanto tale a quella del suo equivalente in forma di credito, da richiedere al depositario²⁷⁶.

²⁷³ SIMONETTO, voce *Mutuo*, 13; ID., voce *Deposito irregolare*, in *Dig. civ.*, cit., 279 ss.; ID., voce *Deposito irregolare*, in *Nov. dig.*, V, Torino, 1960, 533 ss.; DALMARTELLO – PORTALE, voce *Deposito (diritto vigente)*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, 1964, 270, GARDELLA TEDESCHI, voce *Mutuo*, 538 ss.; GIORGANNI – TARDIVO, *Manuale di diritto Bancario e degli operatori finanziari*, Milano, 2012, 358, secondo cui “una differenziazione tra i due negozi si mostra ancora più difficile, a nostro avviso, ove si consideri che in entrambi l'acquisto della proprietà delle res discende da un atto i volontà diretto al trasferimento della posizione sul bene, cosicché l'effetto del negozio corrisponde ad un intento delle parti conforme alla realizzazione dei loro interessi”. Effetto della somiglianza dei due rapporti è il dubbio, emerso in dottrina, se lo schema negoziale del deposito irregolare debba ricondursi a quello tipico del mutuo, a quello del deposito regolare o ancora come un negozio sui generis; l'argomento è però oggetto di storico dibattito: cfr. GALASSO, *Mutuo e deposito irregolare*, Milano, 1968, 267; in arg. v. per una rassegna v. MASTROPAOLO, voce *Deposito*, in *Enc. giur.*, X, Roma, 1988, 9 ss.. Si noti ancora che, secondo SIMONETTO, “È notevole che, come appare chiaramente dal contesto della norma, non è dalla natura delle cose depositate che dipende il passaggio di proprietà sibbene dalla concessione della facoltà di *servirsene* (delle cose) che implica anche un intento traslativo (questo sì) per via della peculiare natura delle cose che non possono essere godute (ossia il depositario non può «servirsene») senza esserne proprietario. L'intento «deposito» però sia nella lettera della legge, sia, per quanto ci sembra, nel suo spirito, costituisce assolutamente un *prius*, cronologico e logico insieme, della concessione della facoltà di *servirsene*”.

²⁷⁴ Si ritiene, peraltro, che se il contratto prevede una clausola di restituzione rateale, si è certamente in presenza di un mutuo. Cfr. GARDELLA TEDESCHI, *loc.ult.cit.*.

²⁷⁵ GARDELLA TEDESCHI, *loc.ult.cit.*; MASTROPAOLO, voce *Deposito*, cit., 10; ma al riguardo si veda meglio *infra*.

²⁷⁶ SIMONETTO, *loc.ult.cit.*; GIORGIANNI – TARDIVO, *Manuale*, cit., 359. Il passaggio impone però alcune precisazioni. Il carattere irregolare del deposito deriva dal trasferimento della proprietà, mentre nel deposito ordinario vi è soltanto la detenzione del bene depositato. Da qui deriva

Quanto agli interessi, la formulazione di richiamo prevista dall'articolo 1782 c.c. rende difficile comprendere se, a fronte del deposito delle somme (il deposito resta contratto reale), questo si presuma oneroso per il depositario, con applicazione dell'articolo 1815 c.c., ovvero se trovi applicazione l'inverso principio previsto per il deposito (1767 c.c., 1781 c.c.). La soluzione al problema non è però univoca, dovendosi ritenere necessaria una soluzione caso per caso, alla luce delle circostanze concrete del rapporto²⁷⁷.

Ove però le parti abbiano espressamente convenuto interessi (o tale intento si possa in altro modo desumere), le premesse sopra riportate aiutano a contestualizzare la posizione di chi, con riguardo alla distinzione tra i due contratti, afferma che il contratto “*nato con tassi negativi*” debba intendersi necessariamente come un deposito oneroso di denaro, come tale remunerato dal depositante²⁷⁸. La tesi merita certamente attenzione ma deve scontare, necessariamente, alcune precisazioni che derivano dagli argomenti sino a qui proposti.

Nel deposito irregolare, come nel mutuo, l'interesse è sempre il frutto civile che si ricava dal differimento del godimento del capitale; ciò deve ritenersi pacifico tanto per il mutuo, quanto per il deposito, trattandosi di un'affermazione valida per le obbligazioni interessi in generale: se un tasso di interesse non può essere negativo, non lo è mai, a prescindere dal contratto nel quale si inserisce.

infatti il dubbio circa la disciplina applicabile al rapporto (v. sopra). Nel deposito irregolare dunque non si può parlare di custodia in senso tecnico ma il depositante intende ottenere la possibilità di ottenere nel futuro una medesima quantità dei beni fungibili attribuiti al depositario. Cfr. SIMONETTO, voce *Deposito irregolare*, in *Nov. dig.*, cit. 533; MASTROPAOLO, *loc. ult. cit.*. Si parla di “copertura” dal rischio di perdita o distruzione della cosa tramite il deposito irregolare in DALMARTELLO – PORTALE, voce *Deposito (diritto vigente)*, cit., 270.

²⁷⁷ In argomento, si rammenti la posizione secondo cui il deposito sarà senza dubbio oneroso in presenza di un espresso accordo tra le parti o alla luce dei criteri interpretativi di cui all'art. 1767 c.c., come la qualità professionale del depositario v. MASTROPAOLO, *loc. ult. cit.*. Fuori da questi casi invece occorrerà compiere una valutazione del singolo caso, ricordando ovviamente che il depositario trae un vantaggio dall'attribuzione dei beni trasferiti. Cfr. DALMARTELLO – PORTALE, voce *Deposito (diritto vigente)*, cit., 272. Quanto alle modalità di maturazione degli interessi, cfr. Cass., 25 novembre 2003, n. 17945, in *Giust. civ. mass.* 2003, 11, in tema di deposito bancario ma con argomento applicabile anche al deposito irregolare: “*l'obbligo di corrispondere interessi sulle somme depositate [...] discende dalle regole del deposito irregolare e del mutuo, cui questo è a tal fine assimilabile (art. 1782 e 1815 c.c.): trattandosi, quindi, di interessi connaturati al mero fatto che le somme depositate siano poste nella disponibilità della banca depositaria, essi spettano al depositante per tutto il tempo in cui tale situazione perduri*”.

²⁷⁸ Cfr. in tal senso in MAFFEIS, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 17, 2016, 2.

Se così è, possono allora integralmente richiamarsi gli argomenti già spesi per il mutuo, secondo cui l'interesse "al contrario" non è di per sé configurabile. Come si è già visto, non possono escludersi, in astratto, rapporti di mutuo che espressamente ricomprendano elementi di "interesse negativo", ricostruibili come accordi atipici ancillari al rapporto principale di mutuo oneroso o gratuito (non, quindi, interessi nel senso civilistico del termine). Tale argomentazione sembra potersi applicare, almeno in parte, anche ai rapporti di deposito.

Con riferimento specifico a tali contratti, però, si può ritenere che la funzione del negozio possa orientare anche l'interpretazione del patto di interesse negativo. Poiché, infatti, la causa del contratto – o parte di essa – si riscontra nella *custodia*, ben può immaginarsi che tale attività possa essere remunerata (1781 c.c.) e che, quindi, l'eventuale accordo che remunera il depositario possa qualificarsi, secondo la nomenclatura impiegata nel settore, a titolo di compenso o commissione, espressa in misura percentuale rispetto al capitale ricevuto²⁷⁹.

Tale ricostruzione appare compatibile con la causa del rapporto, funzionale ad un ruolo di custodia del bene, benché il depositante possa trarre utilità giacché l'accordo prevede che questi abbia facoltà di disporre del bene²⁸⁰; si può dunque ben ritenere che, come in effetti già accade nella contrattualistica bancaria, a tale utilità faccia fronte una remunerazione per chi la offre.

Lo stesso non potrebbe dirsi, però, con riferimento al mutuo, la cui funzione di credito non appare compatibile con una struttura di commissioni a carico del mutuante: non è un caso, infatti, che il tema delle "commissioni" nei rapporti di finanziamento riguardi solo il soggetto finanziato.

Se quanto sopra è vero, allora non è il "tasso negativo" a qualificare il contratto, quanto, piuttosto, l'opposto: con la conseguenza che nel caso del deposito potrà qualificarsi il tasso negativo come una remunerazione per il servizio di custodia reso, circostanza peraltro che non altera il rapporto

²⁷⁹ In tal senso appare chiara la ricostruzione di MASTROPASQUA voce *Deposito*, cit., 11, che riconduce tale possibilità all'incrocio di interessi (e di utilità) delle parti coinvolte: "può darsi che il servizio prestato dal depositario equivalga al vantaggio da lui ricavato, ma in altri casi questo potrà avere un valore inferiore oppure superiore, sicché o spetterà un compenso al depositario o questi, nell'inversa ipotesi, dovrà corrispondere al depositante un modesto interesse".

²⁸⁰ Nella facoltà di servirsi della cosa peraltro non c'è la previsione di un limite che riduca la posizione proprietaria del depositario; v. SIMONETTO, voce *Deposito irregolare*, in *Nov. dig.*, cit., 538. Conforme DALMARTELLO – PORTALE, voce *Deposito (diritto vigente)*, cit., 269.

sotto il profilo della tipicità.

In definitiva, quindi, il tasso negativo può essere ricondotto ed interpretato come una previsione già conosciuta agli schemi negoziali esistenti e non alterare sostanzialmente il rapporto al quale accede; in altri casi, invece, non solo si riesce ad interpretare la clausola come una pattuizione compatibile con lo schema negoziale di riferimento ed occorre quindi valutare specificamente l'idoneità della clausola a influenzare il tipo contrattuale.

Nel caso in cui il rapporto intercorrente tra le parti non sia quello banca-cliente, quindi, occorrerà valutare il profilo funzionale del rapporto per pervenire ad una sua qualificazione. In tal senso, dunque, la clausola sul tasso "negativo" potrà essere uno soltanto dei diversi indicatori forniti dal contratto per operare tale valutazione.

Con riguardo ai rapporti bancari, invece, fermo restando quanto si dirà appresso circa la specifica disciplina applicabile, si può rilevare in questa sede come il rapporto che preveda la dazione di una somma al cliente ed il pagamento di interessi a carico della banca non potrà necessariamente definirsi di deposito, risultando peraltro quantomeno ardito argomentare che le parti abbiano inteso formare un rapporto in cui il cliente, di fatto, custodisce il denaro dell'intermediario.

A sostegno di tale affermazione ci si può peraltro allontanare dalla fattispecie civilistica del mutuo e considerare i casi estremi (da questo punto di vista) dei c.d. crediti speciali e del mutuo di scopo, che ben potrebbero presentare delle clausole di tasso negativo pur mantenendo le altre caratteristiche che li qualificano (rimborso rateale, possibile onerosità e, ove prevista destinazione delle somme concesse per uno specifico obiettivo). In tale ipotesi è la struttura stessa del rapporto che impedisce di qualificarlo come deposito irregolare, dovendosi piuttosto ricercare una soluzione, come visto, nella corretta interpretazione del patto di tasso negativo, ove esistente.

2.2 Deposito bancario e "tassi negativi"

Il deposito irregolare è apparso ai commentatori quale ipotesi residuale nella vita degli affari²⁸¹, ma le considerazioni sopra riportate aiutano inoltre a condurre la riflessione relativa ai contratti di deposito bancario, che risultano invece caratterizzati da una grande diffusione nella prassi.

²⁸¹ Cfr. GIORGIANNI – TARDIVO, *Manuale*, cit., 361; SIMONETTO, voce *Deposito irregolare*, cit. 279.

La dazione di beni con l'impegno alla restituzione del *tantundem* trova, infatti, piena esplicazione nella caratteristica gestione in massa che è propria dell'attività bancaria, in modo da tenere attuale la "disponibilità" della somma funzionale alla restituzione. Attraverso questi contratti si realizza inoltre la tipica funzione di raccolta del risparmio che caratterizza un versante dell'attività bancaria, che si basa poi sulla natura fungibile del denaro oggetto degli impieghi²⁸².

Proprio in considerazione del particolare rilievo di questa attività, tra tutti i depositi aventi ad oggetto beni fungibili, il contratto di deposito stipulato con una banca trova una sua specifica disciplina civilistica (1834 c.c. ss.); nel nostro caso, troveranno attenzione i depositi in denaro²⁸³.

E' ancora dubbio in dottrina se tale categoria di contratti sia riconducibile allo schema del mutuo o a quello del deposito irregolare ma, secondo opinione prevalente la preferenza deve essere accordata a quest'ultima fattispecie²⁸⁴.

I depositi bancari possono poi prevedere, in linea generale, diverse modalità di restituzione, individuando depositi c.d. liberi, che consentono il prelievo dell'importo depositato a richiesta del depositante, e depositi vincolati, in cui le somme possono essere richiamate solo alla scadenza prefissata. Il contratto di deposito nella prassi può poi caratterizzarsi attraverso schemi negoziali differenti, generalmente ricondotti alle categorie dei depositi ordinari, a risparmio e in conto corrente, ciascuno con caratteristiche peculiari²⁸⁵.

²⁸² Cfr. G. FERRI, voce *Deposito bancario*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, 1964, 278 ss.; GUGLIELMUCCI, voce *Deposito bancario*, in *Digesto comm.*, IV, Torino, 1989, 256.

²⁸³ Il Codice Civile affianca in realtà al contratto di deposito in denaro (1834 c.c.) il contratto di deposito in titoli, che ha caratteristiche sue proprie (1838 c.c.). Pare utile ricordare come, secondo la migliore dottrina, il contratto di deposito bancario attenga all'attività bancaria vera e propria, come disciplinata dall'articolo 11 TUB, ovvero la raccolta del risparmio finalizzata al reimpiego; il deposito titoli viene invece generalmente ricondotto alla categoria dei servizi accessori. In arg. sembra necessario citare i contributi di G.F. CAMPOBASSO, voce *Deposito bancario*, in *Enc. giur.*, X, Roma, 1988, 1; GUGLIELMUCCI, voce *Deposito bancario*, cit., 256; G. FERRI, voce *Deposito bancario*, cit., 278 ss..

²⁸⁴ In tal senso depone inoltre la RELAZIONE AL CODICE CIVILE, § 727. V. Anche GUGLIELMUCCI, *loc. ult. cit.* il quale aggiunge: "[s]i sottolinea, peraltro, opportunamente che il deposito bancario, ancorché assimilabile al deposito irregolare, è un contratto tipico e la sua disciplina è influenzata dal collegamento con l'insieme delle operazioni di massa poste in essere dalla banca. In particolare la facoltà della banca di disporre delle somme depositate può essere legittimamente esercitata solo con l'osservanza delle norme dirette ad assicurare la liquidità necessaria a far fronte alle richieste di rimborso c.d. liquidità bancaria)".

²⁸⁵ Cfr. CAMPOBASSO, voce *Deposito bancario*, cit., 2; GUGLIELMUCCI, voce *Deposito bancario*, in *Digesto comm.*, IV, Torino, 1989, 257. La distinzione non sembra rilevante ai fini delle considerazioni che seguono ma, per completezza di esposizione, si ricordano di seguito i tratti

In tutti casi sopra richiamati, però, si può richiamare l'orientamento dottrinale secondo cui il contratto di deposito bancario, al pari del deposito irregolare, assuma una doppia funzione: di custodia del danaro, per quanto in realtà la proprietà del bene in sé venga trasferita, e finanziamento dell'impresa bancaria²⁸⁶.

Le considerazioni sopra riportate aiutano a condurre la riflessione in materia di “tassi negativi” anche in relazione ai contratti di deposito bancario, che sono poi tra quelli maggiormente interessati dal fenomeno.

Si è già visto, infatti, come la liquidità in eccedenza della banca sia a sua volta depositata presso la banca centrale a tassi negativi. Per quanto i due fenomeni – deposito presso la banca e da quest'ultima alla banca centrale – siano collegati in modo soltanto indiretto, l'intermediario bancario, per salvaguardare la propria posizione, può introdurre nella regolamentazione contrattuale, ove possibile mediante l'esercizio dello *ius variandi*²⁸⁷, una previsione che, aggravando la posizione economica del cliente nel contratto, aggiunga una ulteriore previsione che tenga in considerazione i tassi negativi, prevedendo un aggravio degli oneri.

Come già visto sopra, deve rigettarsi la tesi secondo cui il contratto di deposito, per la sua funzione di custodia, possa recare interessi a carico del

salienti delle diverse fattispecie. In particolare, i depositi ordinari non attribuiscono al depositario la facoltà di versare altre somme o di prelevare. A fronte dell'accredito vengono generalmente rilasciate al depositante lettere di accreditamento, o ricevute di cassa da presentare al momento del rimborso e aventi efficacia meramente probatoria. Appartengono a questa categoria i buoni fruttiferi emessi dalle banche ex art. 12 TUB e i certificati di deposito (la cui natura è dibattuta; al riguardo v., diffusamente R.LENER, *Sui certificati bancari di deposito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 351). I depositi a risparmio consentono sia il versamento ulteriore di somme che il prelevamento e, per tale ragione, vengono alle volte denominati depositi in conto corrente. Questi depositi sono comprovati dal c.d. libretto di deposito a risparmio, rilasciato dalla banca e sul quale devono essere annotate tutte le operazioni. La natura del titolo è storicamente dibattuta: v. Cass., 20 giugno 2013, n. 15524, in www.iusexplorer.it; ritengono si tratti di un titolo di credito, CAMPOBASSO, voce *Deposito bancario*, cit., 8; GUGLIELMUCCI, voce *Deposito bancario*, cit., 260; depongono invece per la ricostruzione come titolo di legittimazione DI NANNI, voce *Libretti di deposito a risparmio*, in *Enc. giur.*, XIX, Roma, 1990, 3; CHIOMENTI, *Il libretto di deposito a risparmio al portatore è titolo di credito?*, in *Riv. dir. comm.*, 1976, I, 276. Infine, i depositi in conto corrente consentono anche di versare ed emettere assegni e comprendono dunque anche una componente gestoria sconosciuta agli altri rapporti che si esprime, secondo alcuni, attraverso un rapporto di mandato (cfr. CAMPOBASSO, *loc.ult.cit.*). L'impiego di tale ultima forma di deposito è però residuale, giacché nella prassi è stata ampiamente sostituita dal conto corrente di corrispondenza (1852 c.c.).

²⁸⁶ In tal senso argomentano GIORGIANNI – TARDIVO, *Manuale*, cit., 361 ss. Si veda anche G.FERRI, voce *Deposito Bancario*, cit., 279, secondo cui “*se ancora oggi si parla di deposito [...] ciò è perché economicamente, anche se non giuridicamente, la funzione caratteristica del deposito rimane*”.

²⁸⁷ In argomento cfr. più diffusamente *infra*.

depositante; ciò perché, come detto, la struttura stessa degli interessi ne impedisce una conformazione siffatta, a prescindere dal rapporto contrattuale in cui si iscrivono²⁸⁸.

Si è però già osservato come nell'ambito del deposito la funzione di custodia del bene possa essere remunerata, anche in considerazione del possibile aggravio di costo in capo all'intermediario derivante dalle operazioni di banca centrale. Per tale ragione, pur non potendosi ammettere un interesse rovesciato, può ipotizzarsi un'apposita voce di costo che remunererà il servizio di deposito del denaro. La soluzione appare in linea con la prassi degli istituti di credito che si stanno confrontando con il tema²⁸⁹.

²⁸⁸ Cfr. CIVALE, *Clausole floor nei contratti mutuo e di leasing: prime riflessioni*, in *giustiziacivile.com*; ID., *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, in *dirittobancario.it*, 9.

²⁸⁹ Si prenda come esempio questa clausola impiegata nel contratto di deposito con una primaria banca internazionale (La clausola è stata estratta da un contratto regolato da un diritto diverso da quello italiano, ma con formulazione che sembra applicabile anche ai casi nostrani): “*If for any currency: (i) any recognized overnight benchmark rate or any official overnight interest rate set by a central bank or other monetary authority is negative or zero; or (ii) any market counterpart or other institution applies a negative interest rate or any related charge to any account or balance of the Account Bank or any Bank Accounts, the Account Bank may apply a charge [da intendersi come commissione o costo, dunque differente rispetto all'applicazione di un tasso di interesse (interest)] to any Bank Accounts. The Account Bank will give the Issuer prompt written notice of the application of any such charges and of the methodology by which they are applied. The Issuer acknowledges and agrees that the application of a charge by the Account Bank, including as referred to in the above paragraph, may cause the effective interest rate applicable to an account or balance to be negative, notwithstanding that one or more of the rates set by third parties specified in (i) and (ii) of the above paragraph may be zero*”.

Capitolo IV

Tassi di interesse negativi e clausole *floor*

1. Introduzione

Una riflessione sui problemi connessi all'attuale fase di politica monetaria non può prescindere dall'analisi del principale strumento impiegato nella prassi per gestire il fenomeno dei tassi di interesse bassi o negativi nei contratti con clausola di interesse variabile, e cioè la l'impiego della clausola *floor*.

L'attenzione, cioè, deve rivolgersi all'impiego delle pattuizioni che introducono un valore minimo di tasso di interesse applicabile, generalmente impiegate nei contratti di credito. Tali previsioni non costituiscono, in effetti, una novità nel nostro ordinamento ma l'attuale depressione dei tassi di mercato ha comportato un rinnovato interesse al riguardo²⁹⁰.

Mentre l'opinione tradizionale ha però inquadrato questi elementi del negozio tra le pattuizioni con funzione creditizia, ben diverso è il tentativo – prospettato da alcuni lavori in dottrina ed oggetto di alcune questioni poste al vaglio dell'Arbitro Bancario e Finanziario²⁹¹, di valorizzarne la componente *aleatoria* nel contesto del contratto principale in cui la clausola si trova. E' la tesi del *derivato implicito o incorporato (embedded derivative* nella sua espressione in lingua inglese).

L'indagine in questa materia è ancora in una fase germinale. L'idea di componente derivativa sembra, infatti, trarre la sua origine da alcune

²⁹⁰ L'esistenza di “*minimi irriducibili*” nelle clausole di determinazione dei tassi di interessi è infatti conosciuta da tempo nella pratica commerciale ed è stata oggetto di analisi giurisprudenziale più o meno recente. Si pensi a titolo di esempio al caso esaminato da ABF Roma, 6 marzo 2015, n. 1758, in www.arbitrobancariofinanziario.it, che fa riferimento ad un mutuo dotato di clausola *floor* risalente all'entrata in vigore della Legge 108/1996. In questi giudizi, però, la componente *floor* è stata esaminata principalmente dal punto di vista della compatibilità con le norme (di natura civile e penale) in tema di usura, con riguardo alla sua capacità di influenzare la determinazione del tasso di interessi. La presenza di un *floor* divenuto più elevato rispetto al tasso soglia tempo per tempo applicabile avrebbe, infatti, astrattamente comportato la corresponsione di un interesse più alto di quello in quel momento consentito dalla legge.

²⁹¹ In effetti lo sviluppo impetuoso e l'accessibilità di queste pronunce è indice degli effetti positivi dell'introduzione di questi sistemi di risoluzione alternative delle controversie (*alternative dispute resolution*), di cui l'ABF è forse l'espressione più compiuta. In arg. per una introduzione cfr. PELLEGRINI, *le ADR (alternative dispute resolution) in ambito bancario e finanziario*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, 585.

previsioni di matrice contabile e, conseguentemente, traslare siffatto concetto nel campo della qualificazione giuridica del negozio pone non poche questioni. Da qui, sorge la necessità di tentare una ricostruzione delle differenti fattispecie per ricondurre ad unità (ove possibile) la materia, e valutare l'applicabilità di questa tesi alla casistica relativa alle clausole *floor*.

2. Il problema della determinazione convenzionale del tasso di interesse e la soluzione della clausola *floor*

L'opportunità di inserire nel contratto un *floor* si pone con ogni evidenza quando il valore del tasso di interesse applicabile al rapporto è ancorato ad un parametro esogeno, che può quindi oscillare sia in aumento che in diminuzione.

In linea generale, infatti, l'ordinamento consente alle parti di determinare per iscritto²⁹² tale valore *per relationem*, purché l'individuazione non sia rimessa al mero arbitrio delle parti o di un terzo e che l'oggetto del contratto possieda tutte le caratteristiche individuate dall'articolo 1346 c.c.²⁹³.

L'oscillazione del parametro esterno determina, pertanto, la variabilità del tasso di interesse, e ne definisce il valore al tempo individuato dai

²⁹² Si ricorda che la pattuizione relativa agli interessi deve inoltre rispettare la forma scritta per la previsione di interessi superiori al tasso legale, come indicato dall'articolo 1284 c.c.; il requisito di forma è ritenuto necessario *ad substantiam*: cfr. Cass., 14 gennaio 1997, n. 280; Cass., 18 maggio 1996, n. 4605 e, da ultimo Cass., 11 febbraio 2014, n. 3017, in *www.iusexplorer.it*. V. anche SCOZZAFAVA, *Gli interessi dei capitali*, Milano, 2001, 174. E' pure utile ricordare che la pattuizione è ritenuta valida anche se il riferimento viene effettuato *per relationem* ad elementi contrattuali che *non indichino in cifre* la misura del tasso d'interesse pattuito ma che indichino i criteri prestabiliti ed elementi estrinseci al documento negoziale, obiettivamente individuabili, che consentano la concreta determinazione del tasso convenzionale di interesse senza lasciarlo all'arbitrio del creditore (cfr. in tema di contratto di mutuo fondiario Cass., 25 giugno 1994, n. 6113, in *www.iusexplorer.it*), fermi restando ovviamente i requisiti di trasparenza previsti per i contratti bancari. Con riferimento a questi ultimi, l'articolo 117, comma 4, TUB espressamente prevede che tali contratti debbano riportare per iscritto la previsione relativa ai tassi di interesse.

²⁹³ Dovrà essere quindi lecito, possibile, determinato o quantomeno determinabile: la clausola di interessi deve avere un contenuto assolutamente univoco e determinato, e quindi indicare puntualmente la misura del tasso di interesse, ovvero specificare i precisi criteri la cui applicazione consenta, seppure *per relationem*, un'inequivoca ricostruzione del tasso d'interesse convenuto. In difetto di tale puntuale indicazione, la clausola inerente agli interessi convenzionali è viziata da nullità assoluta, rilevabile d'ufficio; cfr. Cass., 2 febbraio 2007, n. 2317, in *www.iusexplorer.it*. In argomento v. anche il recente Trib. Milano 30 ottobre 2013, in *www.expardcreditoris.it*. V. anche FAUSTI, *Il mutuo*, in *Tratt. dir. civ. C.N.N.*, Napoli, 2004, 124 ss..

contraenti²⁹⁴.

E' già stato rilevato come, nei rapporti di finanziamento con le banche e le altre istituzioni del mercato del credito, il riferimento ai tassi del mercato interbancario consente di ottenere una possibile indicazione circa il *costo della provvista*, rappresentando in un dato momento la remunerazione che la banca otterrebbe depositando il denaro presso la banca centrale o, alternativamente, impiegando lo stesso sul mercato primario: l'indicizzazione consente dunque all'operatore di proteggersi dal rischio dell'aumento del costo della moneta²⁹⁵.

Come visto, inoltre, nei contratti di credito alla componente variabile (*i.e.*, l'indicatore di riferimento) può accompagnarsi un valore fisso, detto *spread* o margine, il quale esprime i risultati di valutazioni attinenti al merito di credito del soggetto finanziatore²⁹⁶.

Pertanto, il "tasso variabile" calcolato nella maggior parte dei contratti è in realtà il risultato di un'operazione matematica, in cui vengono sommati più addendi²⁹⁷. A titolo di esempio, quindi, l'interesse concordato applicabile ad un determinato contratto è dato dalla somma del parametro finanziario prescelto e del margine stabilito (*e.g.*, Euribor + 2%).

²⁹⁴ Non va confuso in tal senso il momento di rilevazione ed il c.d. periodo di interessi dal *divisore* inserito in molti contratti, che può avere a riferimento un anno di 360 giorni (anno commerciale) o 365 (anno solare). In arg. DI BIASE, *Il problema della legittimità dei mutui a tasso variabile Euribor: tra illecito antitrust e indeterminatezza dell'oggetto del contratto*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2013, 1.

²⁹⁵ Ciò ovviamente in linea generale e con qualche precisazione; infatti, non è detto che le scadenze di raccolta della banca siano allineate a quelle degli impieghi e dunque potrebbe verificarsi un disallineamento con una possibile perdita per l'intermediario. Ovviamente, la banca accetta il rischio che il parametro di riferimento diminuisca e, con esso, diminuisca il tasso del finanziamento concesso, con ciò verificandosi un "mancato guadagno". In tal senso cfr. SCIARRONE ALIBRANDI – MUCCIARONE, *La pluralità delle normative di ius variandi nel T.U.B.: sistema e fratture*, in *Ius variandi bancario*, a cura di Dolmetta – Sciarrone Alibrandi, Milano, 2012, 100 ss.. Cfr. anche FOGLIANI, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, in *dirittobancario.it*.

²⁹⁶ Le considerazioni che seguono prendono in esame, per comodità di illustrazione, il modello di clausola contrattuale più diffuso nella prassi. Ovviamente, però, le stesse potranno applicarsi, *mutatis mutandis*, in tutti i casi in cui si faccia riferimento ad una determinazione del tasso di interessi che dia come risultato un valore negativo: si pensi ad esempio ad una clausola di determinazione dell'interesse senza *spread* – abbastanza frequente in taluni rapporti come, ad esempio, i finanziamenti effettuati dai soci in favore delle società da essi partecipate – ovvero a clausole di interesse costruite facendo riferimento ad altri indici o con differenti metodi di calcolo. Cfr. FAUSTI, *loc.ult.cit.*.

²⁹⁷ Nella pratica sono ovviamente possibili strutture più complesse, in particolare con variazione del margine in relazione alla posizione economico-patrimoniale del debitore (c.d. *step-up* o *margin-ratchet*). Cfr. BRAGANTINI – LAURETI - CHIARENZA, *Struttura standard*, cit., 23 ss.; CAMPBELL – WEAVER, *Syndicated Lending*, cit., 379.

In questa situazione, le parti possono individuare delle strategie per gestire il rischio legato all'oscillazione del tasso di interesse, che può variare in aumento (sino a raggiungere soglie illecite) oppure in diminuzione (verso campi prossimi o inferiori allo zero).

Le questioni legate all'eccessivo aumento del tasso di interesse applicabile non sono oggetto di questo lavoro, e sono state storicamente tra i temi più dibattuti per i profili collegati al tema dell'usura ed in particolare della c.d. usura sopravvenuta²⁹⁸: una possibile soluzione al problema è stata l'adozione di c.d. clausole di salvaguardia, sulle quali è tutt'oggi in corso un dibattito dottrinale e giurisprudenziale²⁹⁹.

Specularmente, dubbi interpretativi rilevanti possono porsi con riferimento alla *diminuzione* del valore del parametro finanziario. Nei rapporti di credito, la componente variabile del tasso di interesse può, infatti, diminuire, sino alla rilevazione di un tasso di interesse nominale "negativo"³⁰⁰.

Facendo riferimento alla struttura caratteristica della clausola di interessi sopra richiamata (componente variabile + *spread*), possono distinguersi i seguenti casi:

(a) rilevazione di un parametro variabile relativo negativo, ma non in

²⁹⁸ Nei contratti di durata, si è generalmente posto il problema del superamento del "tasso soglia", successivamente quindi al momento in cui gli interessi sono pattuiti. Per usura "sopravvenuta" deve cioè intendersi il caso in cui il tasso effettivo globale che, al momento della conclusione del contratto, non superi il tasso-soglia usura ma che, successivamente, ecceda il tasso-soglia vigente in un dato successivo trimestre. E' controverso quale sia l'effetto del superamento del tasso soglia: in argomento, *ex multis*, cfr. CARRIERO, *Credito, interessi, usura: tra contratto e mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 93 ss.; U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori: ratio legis e disapplicazione del tasso soglia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, 747 ss..

²⁹⁹ La clausola di salvaguardia è la pattuizione che stabilisce che la misura degli interessi da corrispondersi ai sensi del contratto (generalmente includendo gli interessi di mora) non possa mai superare il tasso soglia dell'usura tempo per tempo applicabile. Il tema è collegato alle note questioni in tema di usura "sopravvenuta" nei contratti di durata e l'efficacia di queste clausole è tutt'ora sotto scrutinio (in senso favorevole cfr. Trib. Padova, 13 gennaio 2016 e Trib. Napoli, 4 giugno 2014, entrambe in *www.ilcaso.it*; in senso contrario Trib. Bari, 14 dicembre 2015, in *Contratti*, 5, 2016, 455, con nota di SANGIOVANNI, *Interessi di mora e clausole di salvaguardia contro il rischio usura*).

³⁰⁰ Per completezza, occorre accennare brevemente alla differenza tra tassi di interessi *nominali* e tassi di interesse *reali*. Con estrema semplificazione, può dirsi che il tasso di interesse *nominale* è quello effettivamente impiegato per calcolare gli interessi dovuti, concordato tra le parti o applicabile per legge. Il tasso di interesse *reale* invece è invece il tasso di interesse reale al netto del tasso di inflazione: si tratta cioè di un valore che tiene conto del fatto che, andando avanti nel tempo, in una situazione di inflazione il denaro perde potere di acquisto (cioè il denaro al tempo *t* acquista più beni che al tempo *t+1*). Cfr. SAMUELSON - NORDHAUS, *Economia*²⁰ (ed.it. a cura di BOLLINO), Milano, 2014, 425 ss.; LIEBERMANN - HALL, *Principi di economia*³ (ed.it.), Firenze, 2010, 481 ss..

grado di erodere il margine (e.g., Euribor pari a - 0,2 %, margine pari ad 1 %); e

- (b) rilevazione di un parametro variabile relativo negativo, per un valore in grado di erodere il margine; oppure, in alternativa, assenza di un margine concordato (e.g., Euribor pari a -0,2 %; margine pari a 0,1 % o non stabilito).

La configurazione di tassi di interessi “negativi” può non essere originariamente prevista dalle parti e derivare dalla modalità di determinazione dell’oggetto del contratto; in tal caso, occorrerà premurarsi di individuare i possibili rimedi per superare lo stato di *impasse*³⁰¹.

Come detto, inoltre, non sembra inoltre impossibile ipotizzare il caso in cui le parti *espressamente* convengano *ab origine* l’applicazione di un tasso di interesse “negativo” al rapporto, ovvero stabiliscano la corresponsione di interessi percepiti dalla parte che normalmente tenuta al pagamento: un caso esemplificativo è proprio quello di alcune operazioni di banca centrale, relative al finanziamento degli intermediari bancari, ma ancora si può pensare, ad esempio, a rapporti di conto corrente bancario in cui venga imposta la corresponsione di un tasso di interesse debitore al depositante³⁰².

Se le parti intendono superare la situazione di incertezza derivante dall’applicazione di tassi negativi può optarsi, nel corso delle negoziazioni relative al contratto³⁰³, per l’inserimento di una clausola di limitazione verso il basso del tasso di interesse, la quale è denominata *floor*.

³⁰¹ V. *supra*.

³⁰² MAFFEIS, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo*, in *Riv. dir. banc., dirittobancario.it*, 17, 2016; e CIVALE, *Clausole floor nei contratti mutuo e di leasing: prime riflessioni*, in *giustiziacivile.com*; ID., *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, in *dirittobancario.it*.

³⁰³ Ovvero tali clausole potranno essere riportate nei moduli e formulari predisposti dagli operatori, come nel caso tipico della contrattualistica bancaria. Peraltro, è utile ricordare che proprio l’inserimento di una soglia minima *floor* nei contratti di diversi operatori bancari abbia dato luogo ad un’indagine dell’Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato volta a accertare la presenza di una possibile intesa restrittiva della concorrenza nella determinazione di tali tassi applicabili ai mutui fondiari (cfr. provv. nn. 24897 del 7 maggio 2014 e 25272 del 13 gennaio 2015), conclusasi con l’irrogazione di sanzioni nei confronti di alcuni istituti di credito, allorché le condotte di tali soggetti “*consistenti nel coordinamento delle politiche commerciali anche attraverso lo scambio di informazioni sensibili con l’obiettivo di limitare il confronto competitivo tra le Parti nel mercato degli impieghi alle famiglie consumatrici nella provincia di Bolzano, costituiscono un’intesa restrittiva della concorrenza in violazione dell’articolo 2 della legge 287/90*” (cfr. provv. n. 25822 del 24 febbraio 2016, in *Bollettino settimanale n. 6, 7 marzo 2016*, in *agem.it*).

Attraverso la fissazione di un *floor*, le parti stabiliscono un valore minimo percentuale, non superabile in diminuzione, alla rilevazione del parametro esterno che determina tutto o parte del valore dell'interesse³⁰⁴. Non trattandosi di una clausola tipizzata ma rimessa alla libera disponibilità delle parti, la stessa può assumere forme diverse.

In ogni caso, il nucleo minimo della pattuizione prevede che le parti introducano una limitazione verso il basso all'oscillazione di un valore, sia esso il tasso di interesse globalmente considerato ovvero la sola componente variabile la cui rilevazione determina il tasso di interesse. Il *floor* può essere fissato per qualsiasi valore del campo lecito (*i.e.*, da zero alla soglia usura) e consente di mantenere in ogni momento una redditività minima dell'operazione di finanziamento³⁰⁵.

Nella pratica si è poi diffusa la presenza di clausole c.d. *zero floor*, ai sensi delle quali, a seconda dei casi, il tasso di interesse globalmente applicabile al rapporto oppure la sola componente variabile non sono mai inferiore al valore "zero"³⁰⁶.

Incidentalmente, si può segnalare che tutti gli esempi sopra indicati muovono dall'assunto che il valore negativo del parametro variabile eroda il valore dello *spread*, fino a condurlo al valore *floor* oppure a zero.

Sotto il profilo della determinazione dell'oggetto del contratto, infatti, nulla vieta che il calcolo in base al quale il tasso venga determinato preveda una componente di segno negativo, purché univocamente determinabile³⁰⁷.

³⁰⁴ Cfr. ad es. la definizione contenuta in Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, in www.expartecreditoris.it, una delle più recenti sentenze di merito ad affrontare il tema della clausola *floor* all'interno dei contratti di mutuo.

³⁰⁵ Cfr. SARTORI, *Sulla clausola floor nei contratti di mutuo*, in *Contr. impr.*, 3, 2015, 712. V. anche ABF Napoli, 1 febbraio 2012, n. 305, in www.arbitrobancariofinanziario.it, secondo cui la clausola *floor* persegue "un interesse senz'altro meritevole di tutela [...] soddisfacendo anche quell'esigenza di sana e prudente gestione e di remuneratività degli impieghi che è alla base dello speciale statuto normativo dell'impresa bancaria". Concorde anche ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

³⁰⁶ Il tema è oggetto di specifica analisi *infra*.

³⁰⁷ Esemplificando, nel caso in cui l'indicatore variabile sia di segno negativo ma inferiore al margine, il valore espresso dal calcolo matematico del tasso di interesse restituirà un valore positivo: dunque un valore possibile del tasso di interesse, che potrà essere impiegato dalle parti per determinare l'importo da corrispondere. Nel caso in cui il rapporto sia inferiore, il risultato sarà comunque zero; il risultato resterebbe comunque ammissibile con riferimento ad un contratto generalmente produttivo di interessi, mentre potrebbe costituire oggetto di maggiore indagine qualora il contratto resti durevolmente improduttivo di frutti civili (v. *infra*).

Di conseguenza, ove non sia espressamente previsto diversamente³⁰⁸, si deve ritenere che il valore negativo della componente variabile possa ridurre il margine, fino ad annullarlo. Non sembra quindi sostenibile, alla luce dei requisiti formali richiesti per le clausole di interesse³⁰⁹, argomentare l'esistenza di un possibile *floor* implicito nei contratti che non prevedano espressamente una soglia verso il basso³¹⁰.

Da ultimo, per completezza, si ricorderà che alla clausola *floor* può contrapporsi una clausola che limiti l'oscillazione del tasso di interesse verso l'alto: si tratta del c.d. *cap*. Insieme le due previsioni formano il c.d. *collar*: si tratta di una nomenclatura proveniente dal grande mondo dei contratti derivati³¹¹.

³⁰⁸ In tal senso, senza voler tornare all'imponente produzione dottrinale e giurisprudenziale in materia di *ius variandi*, sembra utile citare alcune sentenze dell'Arbitro Bancario Finanziario proprio in materia di inserimento surrettizio di clausole *floor*. In particolare, cfr. ABF Milano, 1 aprile 2010, n. 181, ed ABF Milano, 20 aprile 2010, n. 254-10, entrambe in www.arbitrobancariofinanziario.it, con riferimento ad mutui in cui è stato inserito unilateralmente un tasso *floor* sulla base di un non meglio precisato "*principio di naturale onerosità dei mutui*".

³⁰⁹ Cfr. articoli 1284, comma 3 e 117, comma 4 del Testo unico bancario (cfr. *supra*).

³¹⁰ Ciò implica, quindi, che non possano desumersi possibili "*floor impliciti*" che fermino il valore variabile a zero. In tal senso depone anche una recente comunicazione della BANCA D'ITALIA del 5 febbraio 2015, "*Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*": "*Da alcune segnalazioni pervenute sono emerse ipotesi in cui gli intermediari hanno neutralizzato l'erosione dello spread derivante dal sopravvenuto valore negativo del parametro, attribuendo a quest'ultimo valore pari a zero. Ciò ha determinato l'applicazione di tassi di interesse non allineati con le rispettive previsioni contrattuali [...] gli intermediari dovranno: a) attenersi a uno scrupoloso rispetto della normativa di trasparenza e correttezza e alla rigorosa applicazione delle condizioni pattuite con la clientela. In particolare, gli intermediari dovranno astenersi dall'applicare di fatto clausole di c.d. "tasso minimo" ("floor clause") non pubblicizzate e non incluse nella pertinente documentazione di trasparenza e nella modulistica contrattuale*". A tal riguardo, anche il MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, con Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016 (pubblicata in G.U. n. 70 del 24 marzo 2016), basata sul parere espresso dall'Avvocatura Generale dello Stato con nota del 3 dicembre 2015, ha chiarito che, in relazione al caso di tasso di interesse negativo, "*per il mutuante il massimo rischio è quello della gratuità del contratto*", con ciò presupponendo la sottrazione tra elemento variabile negativo e *spread*. In argomento v. anche MORERA – SCIUTO, *Due questioni in tema di tassi di riferimento "negativi"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 6, 746.

³¹¹ Sulla base delle possibili combinazioni, quindi, le parti potranno convenire: (a) di non inserire alcuna clausola, di modo che il tasso di interesse possa variare liberamente verso l'alto ed il basso; (b) la sola clausola *floor*, con una limitazione verso il basso del tasso di interesse; (c) la sola clausola *cap*, con una limitazione verso l'alto del tasso di interesse; (d) clausole *floor* e *cap* insieme, ovvero una formula *collar* che consente di mantenere l'oscillazione del tasso di interesse entro una banda determinata. Sulla necessità di bilanciare una clausola *floor* con un *cap*, v. *infra*.

3. La teoria del derivato implicito e la sua applicabilità alle clausole *floor*

3.1 Il rapporto tra contratti derivati e contratti di credito: finanziamenti sintetici e derivati incorporati.

Dopo aver succintamente descritto le principali caratteristiche delle clausole *floor*, occorrerà inquadrare le questioni relative ai “derivati impliciti” per poi valutarne l’applicabilità al caso specifico. In linea di massima, la tesi si configura come un nuovo e più recente filone della più generale discussione in materia di contratti derivati, che ha costituito negli ultimi anni uno dei settori di maggiore interesse dell’analisi dottrinale e giurisprudenziale³¹².

La sottoscrizione di tali contratti, come noto, costituisce una forma di investimento da parte del sottoscrittore in strumenti finanziari (della tipologia detta “*over the counter*”) e, necessariamente, determina l’applicazione del sistema di norme in materia di intermediazione finanziaria, graduate a seconda dei casi in funzione del soggetto contraente³¹³.

Un terreno di fecondo interscambio di idee e posizioni è poi, in particolare, quello relativo alle operazioni in derivati connesse alle operazioni di finanziamento, che costituisce, nella pratica, uno dei settori in cui il contenzioso ha conosciuto lo sviluppo più impetuoso.

³¹² La produzione dottrinale al riguardo è praticamente illimitata; per una visione antologica dei principali orientamenti giurisprudenziali si rimanda a FRANZONI, *La responsabilità nell’intermediazione finanziaria*, in *Danno e resp.*, 2014, 8-9, 785 e SANGIOVANNI, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbl. e contr.* 2011, 11, 770; E.GIRINO, *Sviluppi giurisprudenziali in materia di derivati over the counter*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 6, 2011, 794 ss..

³¹³ Il riferimento è ovviamente (ma non solo) alle peculiari regole relative ai doveri di comportamento degli intermediari, di cui agli articoli 21 ss. del Testo unico della finanza ed, attualmente, del Regolamento Consob 16190 del 2007. In argomento, cfr. solo come punto di partenza LENER e LUCANTONI, *Commento sub art. 21*, in *Il testo unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, I, 375; GOBBO, *Commento sub art. 21*, in *Commentario T.U.F.*, a cura di Vella, Torino, 2012, I, 257; COSTI, *Il mercato mobiliare*⁹, Torino, 2014, 139; FRATINI, *Diritto dei Mercati Finanziari*, Bari, 2013, 161, LENER e LUCANTONI, *Regole di condotta nella negoziazione degli strumenti finanziari complessi: disclosure in merito agli elementi strutturali o sterilizzazione, sul piano funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 2012, I, 369; LUCANTONI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari, I contratti del Mercato Finanziario*², a cura di Lener e Gabrielli, Torino, I, 2011, 239; PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, 547; PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 537; SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la Cassazione esclude la nullità*, in *Contratti*, 2008, 3, 221; CIAN, *Gli obblighi informativi degli intermediari*, in *Nuove leggi civ.*, 2009, 6, 1197.

Il rapporto di credito, per sua stessa natura, presenta taluni rischi di natura finanziaria, che i contratti derivati si prestano teoricamente a gestire³¹⁴: oltre ai temi relativi alla fluttuazione del tasso di interesse, già descritti sommariamente sopra³¹⁵, si pensi ad esempio alle questioni relative al tema della valuta relativa all'operazione, ed al c.d. rischio di cambio che ne consegue³¹⁶.

In tutte le ipotesi sopra richiamate, può essere attuata una struttura ricomprendente la sottoscrizione di più negozi e, nello specifico, la sottoscrizione di contratti derivati a margine del rapporto "principale", con lo scopo di regolare e gestire i flussi finanziari generati da quest'ultimo³¹⁷.

Ferma restando l'astratta utilità del ricorso a tali strumenti, sono (purtroppo) note le distorsioni collegate all'uso improprio degli stessi, all'aumento del costo del credito a carico del cliente attraverso la maschera data dalla sottoscrizione di più contratti collegati³¹⁸, nonché

³¹⁴ Va segnalato che i contratti derivati nascono, almeno nell'intenzione, come contratti destinati allo scopo di copertura di un rischio (*hedging*). Non si entra in questa sede nel dibattito relativo al rapporto tra finalità del contratto (*gestione del rischio, speculazione, arbitraggio*), rilevanza dei motivi e causa dello stesso. In argomento, per un'analisi delle principali questioni, cfr. PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Europa dir. priv.*, 2, 2015, 383.

³¹⁵ In relazione ai quali, l'ingegneria finanziaria può correre in aiuto per evitare che il tasso di interessi divenga nel tempo eccessivamente elevato rispetto ai valori di mercato o per trasformare un meno prevedibile tasso variabile in un tasso fisso. Cfr. E.GIRINO, *I derivati "impliciti", virtù e vizi della scomposizione*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 31, 2016, 4.

³¹⁶ Per "rischio di cambio" si intende di seguito il rischio legato ad una variazione del rapporto di cambio tra due valute, che incide sul valore di un bene espresso in una valuta estera. Sul punto, v. più diffusamente *infra*.

³¹⁷ Si noti peraltro come l'operazione configurerebbe un caso di collegamento negoziale; cfr. al riguardo Trib. Brindisi, sentenza del 29 gennaio 2013; Trib. Torino, ordinanza del 18 aprile 2014, entrambe in *www.ilcaso.it*, secondo cui la stipula contestuale del contratto di *swap* e dei contratti di mutuo integra un indice sintomatico del collegamento tra i due negozi.

³¹⁸ In argomento è da segnalare la posizione di DOLMETTA che ha parlato, in tal senso, di "derivati apparenti" in quelle ipotesi in cui, in sostanza, contratto di credito e derivato "di copertura" vengono sottoscritti nel medesimo contesto (e sovente tra le stesse parti); cfr.; ad es. ID., *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *dirittobancario.it*, 6 ss.; MARCELLI, *La consulenza tecnica nei procedimenti penali per usura bancaria*, in *Assocut.it. Contra*, sembra potersi richiamare la posizione della BANCA D'ITALIA, che nelle sue *Risposte ai quesiti pervenuti in materia di rilevazione dei TEG ai sensi della legge sull'usura - novembre 2010*, in *bancaditalia.it*, 10, ha affermato che anche nel caso in cui "il cliente mutuatario abbia sottoscritto uno strumento finanziario derivato, al fine di coprirsi dalle eventuali oscillazioni che il tasso di interesse contemplato dal contratto di finanziamento potrebbe subire nel corso del rapporto" ai fini della rilevazione del TEG vada considerato il solo "tasso del mutuo al momento dell'apertura del rapporto di finanziamento". In giurisprudenza, pare utile segnalare le pronunce di Trib. Brindisi, 29 gennaio 2013, in *www.ilcaso.it*, Trib. Lucera, 26 aprile 2012, in *www.ilcaso.it*; Trib. Milano, 23 marzo 2012, in *www.ilcaso.it*; Trib. Salerno, 21 giugno 2011, in *www.ilcaso.it*, che hanno espressamente ravvisato l'esistenza di un

all'inserimento, più o meno surrettizio, all'interno del rapporto tra le parti di elementi di rischio connessi all'intrinseca aleatorietà di tali rapporti.

Queste premesse consentono di meglio contestualizzare la posizione di chi, all'interno delle previsioni contenute all'interno di un unico documento contrattuale, ravvisi l'esistenza di meccaniche economiche proprie dei contratti derivati e tenti di "decodificarne" il significato, per comprendere se in aggiunta allo schema negoziale di cui è nota la qualificazione giuridica³¹⁹, possa valorizzarsi un'ulteriore componente di specie derivativa, riunita in una sorta di "accorpamento"³²⁰.

Sembra, infatti, piuttosto complesso individuare con nettezza i confini delle diverse fattispecie quando l'elemento derivativo sia inserito nel contesto di un unico documento contrattuale "ibrido"³²¹.

3.2 La definizione di "embedded derivative" contenuta nel principio contabile IAS 39

Prima di procedere oltre, occorre puntualizzare che il nostro ordinamento conosce un concetto di derivato implicito, seppure nel peculiare settore delle regole di bilancio.

Una definizione di "*embedded derivative*" si rinviene infatti all'interno del principio contabile IAS 39, introdotto nel nostro ordinamento per il tramite delle norme europee³²² e volto ad individuare e disciplinare la

collegamento negoziale tra operazione di credito e contratto derivato, ma non si sono pronunciate in tema di costo del finanziamento e tasso di interesse.

³¹⁹ Non vogliono richiamarsi in questa sede le questioni relative all'irrelevanza del *nomen juris* attribuito dalle parti al rapporto; si vuole intendere soltanto che la natura del contratto principale, ad es. creditizia, è di più immediata comprensione e non costituisce oggetto di contestazione.

³²⁰ Cfr. COGNOLATO, *Componenti derivate e causa di finanziamento*, in *Le operazioni di finanziamento*, opera ideata da Galgano e proseguita da Panzarini, Dolmetta, Patriarca, Bologna, 2016, 1762 ss..

³²¹ Il termine ricorre ormai con una certa frequenza per identificare fattispecie "al limite", in cui l'elemento causale o ancora la particolare natura complessa del rapporto necessita di un'apposita ricostruzione della disciplina applicabile. Il termine ben si presta a diversi adattamenti: si pensi, ad esempio, ad alcune forme di finanziamento dell'impresa realizzate attraverso l'emissione di strumenti al limite tra il capitale di rischio e quello di debito; o ancora i contratti a limite tra gli strumenti assicurativi ed i prodotti finanziari (come le ben note polizze *index linked*). In argomento, cfr. TOMBARI, *Azioni di risparmio e strumenti «ibridi» partecipativi*, Torino, 2000; STELLA RICHTER JR, *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli «ibridi» bancari e assicurativi*, in *Banca, impresa e società*, 2002, 495 ss.; ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 496.

³²² Originariamente tramite il Regolamento (CE) n. 1606/2002, cui sono seguiti ulteriori atti di modifica e attuazione.

rappresentazione contabile degli strumenti finanziari, dettando regole di “*rilevazione e valutazione*”.

Tali regole, originariamente applicabili ad un numero ridotto di soggetti (i.e., le banche), sono state estese con una recente modifica legislativa – a far data da quest’anno – alle norme di contabilità previste dal nostro codice civile e, di conseguenza, alla generalità delle imprese³²³.

Nel contesto del principio IAS 39, i “*derivati incorporati*” sono espressamente definiti come “*una componente di uno strumento ibrido (combinato) che include anche un contratto primario non-derivato – con l’effetto che alcuni dei flussi finanziari dello strumento combinato variano in maniera simile a quelli del derivato preso a sé stante. Un derivato incorporato determina una modifica di alcuni o tutti i flussi finanziari che altrimenti il contratto avrebbe richiesto [...], a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle parti contrattuali*”³²⁴.

La fattispecie prevede dunque un contratto principale, detto *host*, il quale può essere anche un contratto non derivato (e.g., di credito) all’interno del quale viene innestata una “componente” che determini la *modifica di alcuni dei flussi finanziari*, generando un *effetto economico* simile a quello che si sarebbe ottenuto sottoscrivendo un contratto derivato a sé stante.

Il Principio 39 procede inoltre a dettagliare una serie ulteriori di condizioni, che individuano i casi in cui la componente derivativa diviene soggetta ad autonoma contabilizzazione: “*Un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come un derivato secondo il presente Principio se, e soltanto se: a) le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente*

³²³ L’applicazione della categoria dei derivati incorporati nelle disposizioni contabili è stata generalizzata (con esclusione delle micro-imprese) grazie al nuovo comma 1, n.11-bis dell’articolo 2426 c.c., modificato dall’articolo 5 del D.Lgs. n. 139 del 18 agosto 2015, in recepimento della Direttiva UE 2013/34: “*gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico oppure, se lo strumento copre il rischio di variazione dei flussi finanziari attesi di un altro strumento finanziario o di un’operazione programmata, direttamente ad una riserva positiva o negativa di patrimonio netto [...]*”. L’argomento è peraltro di particolare interesse tecnico. Cfr. BOZZA – PALUMBARO, *I criteri di qualificazione e contabilizzazione dei derivati alla luce del D.Lgs. 139/15*, in *Società contratti bilancio revisione*, 12, 2015, 66.

³²⁴ Il principio prosegue introducendo alcune specificazioni ed esempi: “*con riferimento a un prestabilito tasso di interesse, a un prezzo di uno strumento finanziario, a un prezzo di una merce, a un tasso di cambio di una valuta estera, a un indice di prezzi o di tassi, al merito di credito (rating) o indice di credito o ad altra variabile*”.

correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario [...]; b) uno strumento separato con le stesse condizioni del derivato incorporato soddisferebbe la definizione di derivato; e c) lo strumento ibrido (combinato) non è valutato al fair value (valore equo) con le variazioni del fair value (valore equo) rilevate nel conto economico (ossia un derivato che sia incorporato in una attività o passività finanziaria al fair value (valore equo) rilevato a conto economico non è separabile)”³²⁵.

Si può affermare quindi che, al ricorrere di talune condizioni, alcuni fenomeni economico finanziari derivanti da un rapporto contrattuale vengono registrati e rappresentati, a fini contabili, in forma isolata, separati dagli altri fenomeni economico finanziari riconducibili a quel rapporto³²⁶.

Mentre il paragrafo c) inerisce direttamente alla sfera contabile, le condizioni dettagliate ai paragrafi a) e b) si prestano ad una più approfondita analisi anche dal punto di vista civilistico.

Appare innanzitutto un indicatore interessante quello individuato al paragrafo a), secondo cui le caratteristiche economiche ed i *rischi* collegati alla componente derivativa non debbano trovarsi in un rapporto di *stretta correlazione* con il contratto *host*.

Il concetto di stretta correlazione non è però specificamente definito e si presta a plurime interpretazioni: è certamente più facile immaginare casi-limite, ma man mano che le prestazioni della clausola “*sospettata di derivatività*” si avvicinano e compenetrano alle prestazioni del negozio *host*, la suddivisione diviene via via più complessa.

Per questo motivo, lo stesso Legislatore europeo si è premunito di fornire una serie di esempi volti a chiarire ed orientare l’opera interpretativa con riguardo ai casi più frequenti di possibili derivati impliciti, ai paragrafi 30 e 33 della sua Appendice (tra cui, a titolo esemplificativo, derivati su cambi, indici, tassi di interesse).

Da ultimo, si consideri che la regola sembra tenere conto dell’ipotesi di contratti collegati, laddove chiarisce che “*un derivato che sia associato a uno strumento finanziario, ma sia contrattualmente trasferibile indipendentemente da quello strumento, o abbia una controparte diversa da quello strumento, non è un derivato incorporato, ma uno strumento finanziario separato*”. La regola possiede certamente il pregio della

³²⁵ Cfr. Paragrafo 11 del principio IAS 39.

³²⁶ Cfr. DE CICCO, *La rappresentazione in bilancio degli strumenti di finanziamento atipici. Necessità di regolamentare gli assetti finanziari d’impresa*, in *Riv. dott. comm.*, 4, 2009, 679.

chiarezza e sicuramente identifica un'ipotesi chiara di separazione contrattuale; tuttavia, non è detto che questa indicazione possa valere come regola assoluta per identificare *tutti* i contratti separati e, in ogni caso, ricade fuori del campo dei c.d. derivati impliciti³²⁷.

Secondo alcuni, l'esistenza della norma confermerebbe e sosterebbe la tesi del derivato implicito³²⁸. Per quanto però il riferimento al principio IAS appaia suggestivo per le sue implicazioni, la disposizione non sembra decisiva ai fini dell'interpretazione della fattispecie, giacché la norma contabile appare inadeguata all'obiettivo di fornire una guida per l'interpretazione del negozio (o dei negozi).

Al contrario, le regole di rappresentazione contabile internazionale, per ragioni di omogeneità di applicazione in diversi ordinamenti, si reggono sul principio sostanzialistico di rappresentazione dei fenomeni (*substance over form*) che prevale sulla qualificazione del rapporto³²⁹. Solo a titolo di esempio, si consideri che la stessa definizione di "derivato" contenuta nei principi contabili internazionali (ed alla quale fa riferimento anche la norma nazionale introdotta dal D. Lgs. 139/2015) ricomprende "*uno strumento finanziario o altro contratto*": i principi contabili nascono per finalità di ordine contabile, ovvero di rappresentazione dei fenomeni patrimoniali relativi all'impresa e, nell'ottica di una comparabilità dei risultati economico finanziari, trascendono la rigida classificazione dei negozi previsti dagli ordinamenti.

In aggiunta a quanto precede, non va poi sottaciuto che neppure la regola contabile del Principio IAS 39 individua una precisa separazione tra derivato e contratto principale, dovendosi necessariamente operare, in molti casi, una separazione "pratica" basata sulla dimensione

³²⁷ Al riguardo, cfr. *infra*.

³²⁸ Cfr. GRECO, *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor ed il problema della scommessa razionale nel derivato implicito*, in *Resp. civ. prev.*, 1, 2015, 25; CIVALE, *Clause floor*, cit., 2.

³²⁹ La questione è particolarmente complessa e difficile appare individuare una definizione calata nel nostro ordinamento, dovendosi peraltro ricordare che il principio assume una sua declinazione sia in ambito contabile che fiscale: cfr. VENUTI, *Il principio "substance over form" nel bilancio IAS/IFRS*, in *Società*, 2008, 3, 277 (I parte) e 4, 427 (II parte). In tal senso, può essere opportuna la citazione di un passaggio contenuto in AA.VV., *Il principio substance over form*, a cura di Gallo – Scognamiglio, Milano, 2012, IX: "*con il lemma substance over form si suole indicare il criterio che, nelle appostazioni contabili, privilegia la sostanza e la realtà economica, rispetto alla forma giuridica, del bene o del diritto della cui iscrizioni in bilancio si tratta. [...] In alcuni casi, forse i più, la forma giuridica corrisponde (e rispecchia) la sostanza economica dell'affare per cui il problema a cui si ha riguardo quando si discorre di substance over form neppure si pone; in altri casi, tuttavia, si riscontra una divergenza (tra forma e sostanza)*".

“significativa” del rapporto e sulla sua capacità di produrre un effetto leva in relazione al rapporto sottostante³³⁰.

Affermare l'esistenza di una possibile *componente derivativa*, di per sé, non equivale dunque necessariamente a ritenere esistente una pattuizione dotata di una sua specifica autonomia e qualificabile “civilisticamente” come contratto derivato.

3.3 Il derivato implicito e la disciplina dell'intermediazione finanziaria

Se dunque è difficile fare esclusivo riferimento alla disposizione contabile per individuare un substrato normativo a sostegno dell'argomento del derivato implicito, l'interprete dovrà impiegare gli strumenti ermeneutici a sua disposizione per ricondurre il rapporto – o i suoi elementi – negli schemi tipici conosciuti e per valutare la riconducibilità della clausola al mondo dell'intermediazione finanziaria.

Da questo punto di vista, con riferimento ad un contratto in cui *prima facie* si ipotizzi una componente derivativa nella forma di una o più clausole, possono ipotizzarsi tre possibili schemi interpretativi: (a) con un unico documento le parti hanno sottoscritto due (o più) contratti, di cui uno è qualificabile come derivato, riuniti in un fenomeno di collegamento negoziale; (b) le parti hanno sottoscritto un contratto “misto”, all'interno del quale cioè vi sono delle previsioni riconducibili al tipo dei contratti derivati che si fondono con le caratteristiche di altri contratti; ovvero (c) le parti hanno sottoscritto un unico contratto, all'interno del quale ci sono delle clausole che determinano dei fenomeni economici assimilabili a quelli prodotti dai contratti derivati ma di diversa natura (*sembra* un derivato, ma non lo è).

In tutti e tre i casi la soluzione del problema presuppone la risposta ad una medesima domanda preliminare: *cosa sia un derivato*. D'altronde, in tutte le ipotesi sopra prospettate si rende necessario il confronto con il modello negoziale di riferimento: per sapere cosa *non sia* un derivato, sarà necessario conoscerne le caratteristiche. Il tema disvela quindi, necessariamente, la difficoltà dell'interprete di fronte ad un contratto *alieno* per definizione³³¹, nominato ma connotato da una tipicità solo

³³⁰ In tal senso si vedano le considerazioni di E.GIRINO, *I derivati “impliciti”*, 4, che richiama i due esempi peculiari dei contratti *floor* e *cap* e del contratto derivato relativo ad operazioni di cambio.

³³¹ Il riferimento va evidentemente alle belle pagine di DE NOVA; cfr. ID., *Il contratto: dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011, 32; ID., *I contratti derivati come contratti alieni*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 15.

sociale³³², dai confini incerti nonostante la grande attenzione rivolta alla fattispecie nel discorso giuridico degli ultimi anni.

Non è un caso che in dottrina si sia dubitato della stessa possibilità di individuare caratteristiche comuni al *genus* dei derivati³³³ e che in molte analisi ci si sia spesso focalizzati sulla ricerca di una definizione relativa ad un *prototipo* del derivato, che però ne costituisce necessariamente una *species*: lo *swap*³³⁴.

Quello che con uno sforzo di massima astrazione si può raggiungere, è affermare che il derivato sia un contratto *aleatorio*. E' anche notoriamente considerato come un contratto che basa i suoi flussi economici sulla base di attività sottostanti³³⁵ e tendenzialmente *differenziale*³³⁶. Ancora, è un contratto consensuale, a prestazioni corrispettive, ad effetti obbligatori e ad esecuzione differita.

Presi singolarmente o insieme, però, questi elementi non sembrano restituirci un'indicazione definitiva per la valorizzazione dei derivati impliciti all'interno di altri rapporti contrattuali. In effetti, tutto può divenire oggetto di una sorta di *bias* cognitivo, essere visto cioè attraverso la lente distorsiva del derivato "implicito" alla luce del *fenomeno economico osservabile dall'esterno*; e ciò, forse, proprio per la vaghezza del concetto di contratto derivato, a sua volta dotato di una straordinaria

³³² Cfr., ad es., Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in *www.ilcaso.it*.

³³³ Cfr. E.GIRINO, *Natura e funzione della disciplina dei servizi d'investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza costituzionale*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2011, II, 35 ss..

³³⁴ Gli esempi sarebbero molteplici ma si consideri, tra tutti, la definizione più recente proposta da App. Milano, 18 settembre 2013, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, II, 291 ss., con nota di TUCCI, *Interest rate swaps: "causa tipica" e "causa concreta"*; in *Rass. dir. civ.*, 2014, 1, 295, con nota di DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?*.

³³⁵ Si richiami la sentenza di C.Cost., 10 febbraio 2010, n. 52, in *Banca borsa tit. cred.* 2011, 1, 1, con nota di E.GIRINO, *Natura*, cit.: "le negoziazioni aventi ad oggetto gli strumenti finanziari derivati si caratterizzano, sul piano strutturale, per essere connesse ad altre attività finanziarie (quali, ad esempio, titoli, merci, tassi, indici, altri derivati) dal cui "prezzo" dipende il valore dell'operazione compiuta. Ferme ovviamente restando le diversità legate al tipo di operazione prescelto, tali negoziazioni sono volte a creare un differenziale tra il valore dell'entità negoziata al momento della stipulazione del relativo contratto e quello che sarà acquisito ad una determinata scadenza previamente individuata". La definizione è ormai logora per l'uso; si veda, tra tutti MAFFEIS, *Contratti derivati*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 604.

³³⁶ Tale elemento sembra però essere assente in alcune tipologie di derivati, tra cui le opzioni finanziarie (v.*infra*).

inclusività³³⁷.

Se tutti questi elementi non consentono di individuare di per sé il limite che definisce con certezza il “tipo” derivato, se non si riesce ad individuare un canone ermeneutico che orienti le possibilità dell’interpretazione, l’unica soluzione sembra quella di guardare allo scopo pratico del negozio, al programma voluto dalle parti: occorre farne, dunque, un problema di *causa*.

Con specifico riferimento ai contratti derivati, non può però che rilevarsi l’ampia gamma di interpretazioni che a questo concetto viene attribuito in dottrina e giurisprudenza e che, forse, è figlia dell’incertezza di cui sopra.

In tal senso, l’elaborazione in materia di derivati mutua i risultati dell’elaborazione generale in materia di causa concreta del rapporto, sulla scorta delle indicazioni promananti dalla Cassazione³³⁸. Il principio secondo cui l’elemento causale debba essere esaminato con riferimento al concreto programma negoziale delle parti va però completato identificando gli elementi che concorrono a determinare tale programma e, soprattutto, individuando il confine tra la causa ed i motivi, tra ciò che è il comune intendimento dei contraenti e quello che, piuttosto, attiene alle

³³⁷ Solo come esempi: la derivazione da grandezze sottostanti e l’aleatorietà del rapporto si può intravedere in molte clausole dei contratti di finanziamento (*e.g.*, *floor*, *cap*, rischio cambio, indicizzazione), l’esistenza di un elemento di corrispettività pure è ravvisabile nel complesso di prestazioni che formano il contratto misto. In effetti, un’indicazione in tal senso può rinvenirsi anche nella pluralità di definizioni contenute all’articolo 1 TUF e tutte riconducibili al più generale ordine dei derivati, o ancora, alla lata definizione contenuta nel principio contabile IAS 39, sopra richiamato: si intendono derivati a tal fine quei contratti “*il cui valore cambia in relazione al cambiamento di un tasso di interesse, di un prezzo di uno strumento finanziario, di un prezzo di una merce, di un tasso di cambio in valuta estera, di un indice di prezzi o di tassi, di un merito di credito (rating) o indici di credito o altra variabile prestabilita (alcune volte denominata “sottostante”); (b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato; (c) è regolato a data futura, con regolamento differito rispetto alla data di negoziazione*”. Ovviamente circa l’applicabilità di questa definizione valgono le considerazioni – e le perplessità – già mostrate nei paragrafi che precedono.

³³⁸ Si fa riferimento ovviamente a Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, ampiamente commentate con nota di RIMOLDI, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*, in *Contratti*, 2007, 7, 621; con nota di CUCCOVILLO, *La nullità del contratto d’opera per difetto di causa*, in *Nuova giur. Civ.*, 2007, 3, 303; e con nota di ROLFI, *La causa come “funzione economico sociale”: tramonto di un idolum tribus?* in *Corr. giur.*, 2006, 12, 1718. Con riferimento ai derivati, sembra potersi richiamare la sentenza di Trib. Ravenna, 8 luglio 2013, in *www.ilcaso.it* e relativa al caso specifico dei contratti swap: “*Nelle operazioni di interest rate swap è ravvisabile una causa in astratto - coincidente con lo scambio di flussi corrispondente al differenziale che, nel tempo di esecuzione del contratto, si determina tra due tassi di interesse differenti e predefiniti, applicati a un capitale emozionale di riferimento - ed una causa in concreto, individuabile nel contratto intervenuto tra le parti e considerato nella sua specifica conformazione*”.

motivazioni dei singoli che concludono il negozio³³⁹. In tal senso, il “borsino” della causa del derivato oscilla periodicamente nel contenzioso: parte dal concetto di trasferimento del rischio, estendendosi con incursioni nel territorio della funzione economica, speculativa o di copertura, nell’ottica di una verifica della causa in concreto del rapporto³⁴⁰.

Ad ogni modo, l’elemento causale può costituire un utile elemento quantomeno per distinguere l’ipotesi di collegamento negoziale e quella di contratto misto; e ciò perché, seguendo l’indicazione più classica, siamo in presenza di un contratto misto quando in esso concorrono gli elementi di più contratti tipici che si fondono in un’unica causa, mentre il collegamento negoziale si rileva nel caso in cui le parti perseguano un risultato economico unitario attraverso una pluralità di contratti uniti da un nesso di reciproca interdipendenza³⁴¹.

Si può quindi pervenire ad una prima, approssimativa conclusione: se all’interno del contratto, sulla base della verifica del programma negoziale, può osservarsi una pattuizione astrattamente riconducibile alla categoria dei derivati (seppure nei confini sfumati come sopra richiamati), e che sia al contempo *slegata dal complesso delle ulteriori pattuizioni stabilite dalle parti*, ci si può ritenere in presenza di un collegamento negoziale tra un (possibile) contratto derivato ed altro rapporto di diversa natura. Se le

³³⁹ La vicenda giurisprudenziale è vastissima, pletorica e in parte contraddittoria. Prova a ricostruire questo percorso TUCCI, *Interest rate*, cit.. Nella congerie di contributi sul tema può essere utile citare piuttosto qualche contributo critico sull’argomento: cfr. PAGLIANTINI, *I derivati*, cit.; ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 4, 971; BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 2, 251.

³⁴⁰ A riprova dell’attuale situazione di “incertezza” che domina il settore può richiamarsi un estratto da una recente pronuncia del Tribunale di Genova (Trib. Genova, 30 novembre 2015, in *www.ilcaso.it*), chiamato a pronunciarsi, come spesso accade, in materia di swap: “il contratto di Interest Rate Swap (IRS) è un contratto atipico, di natura aleatoria, caratterizzato dallo scambio, a scadenze prefissate, dei flussi di cassa prodotti dall’applicazione di diversi tassi ad uno stesso capitale di riferimento. L’aleatorietà si atteggia, tuttavia, in maniera differente a seconda della funzione in concreto perseguita dalle parti, distinguendosi ipotesi in cui l’elemento aleatorio costituisce l’unica ragione determinante le parti alla stipulazione del negozio, da altre in cui esso costituisce solo una componente della più complessa causa contrattuale, rivestendo il contratto finalità ulteriori, quali quella di protezione o di copertura da rischi. Tale situazione ricorre ove il contratto di IRS sia stipulato da un imprenditore che intenda tutelarsi dall’oscillazione dei tassi in riferimento ad un mutuo a tasso variabile. Il contratto di swap assume in questo caso una precisa logica che lo avvicina alla causa assicurativa: la causa in concreto è dunque quella di cautelarsi da un rischio preesistente, costituito per il cliente dal fatto di essere esposto all’incertezza dell’oscillazione dei tassi”. Si veda addirittura, per un primo e più risalente inquadramento, CAPRIGLIONE, *I prodotti derivati: strumenti per la copertura di rischi o nuove forme di speculazione finanziaria?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, I, 359.

³⁴¹ Cfr., *ex multis*, BIANCA, *Diritto civile*, III, 2000, 478 ss..

pattuizioni ricostruibili astrattamente come derivato contribuiscono al programma negoziale del contratto principale, siamo in presenza, alternativamente, di un contratto misto o di un contratto che preveda flussi economici simili a un derivato (ma nessuna pattuizione ricostruibile come tale).

Altra questione riguarda invece la qualificazione degli elementi del negozio così separati: come detto, la questione è controversa e deve essere esaminata in considerazione delle caratteristiche “minime” del contratto derivato (che, ricordiamo, resta comunque un contratto solo socialmente tipico). In tal senso, ancora pesa l’incertezza circa il preciso inquadramento civilistico del contratto derivato; tuttavia, sembra potersi ricondurre a questa generale categoria il rapporto che consenta un trasferimento del rischio e sia inquadrabile in una delle definizioni presenti all’interno del TUF, sia pure quando manchi di una clausola che disciplini la chiusura anticipata del rapporto a valori correnti (*mark-to-market*); in caso contrario, resterebbe infatti aperta la questione relativa all’inquadramento del rapporto, che dovrebbe altrimenti qualificarsi come una scommessa – ma sarebbe difficilmente ravvisabile la causa di gioco – o ancora come un *tertium genus* aleatorio, “derivativo” ma non derivato³⁴².

In definitiva, quindi, enucleare “per sottrazione” la pattuizione derivativa dal resto del contratto non dirime integralmente il problema della qualificazione di tale “componente” ma ha il pregio di risolvere alcune tra le più rilevanti questioni dibattute, concernenti l’applicazione delle discipline previste per il collocamento degli strumenti finanziari e di quelli bancari, incluse le norme in materia di trasparenza.

Difatti, nel caso in cui si confermi l’esistenza di negozi separati, l’articolo 23, comma 4 del TUF esclude l’applicazione delle norme in tema di trasparenza bancaria alla prestazione dei servizi ed attività di

³⁴² In tal senso si possono richiamare le recenti posizioni circa la qualificazione del *mark-to-market* quale elemento essenziale del rapporto: cfr. App. Milano, 18 settembre 2013, cit., e E.GIRINO, *I derivati*, cit., 24; ad attenta lettura, però, sembra di poter dire che nel caso oggetto di decisione giurisprudenziale l’essenzialità delle informazioni relative al *mark-to-market* sia intrinsecamente legata alla clausola relativa alla chiusura anticipata del rapporto; ciò nel senso che, qualora una parte del contratto riguardi la determinazione dei valori attualizzati finalizzata alla chiusura del rapporto, sarebbe in effetti impossibile partecipare scientemente alla scommessa razionale, senza averne prima conosciuto le caratteristiche (da qui la sanzione della nullità per difetto dell’accordo). Viene però da chiedersi se l’attualizzazione dei flussi alla chiusura sia una clausola necessaria alla qualificazione del tipo derivato; e se non sia possibile, al contrario, ipotizzare l’esistenza di un contratto derivato che non preveda la determinazione di un corrispettivo per il recesso.

investimento, ai quali, per converso, si applica la normativa di settore³⁴³.

Allo stesso tempo, in presenza di prodotti composti³⁴⁴ la cui finalità “*esclusiva o preponderante*” non sia di investimento, le disposizioni di vigilanza in materia di trasparenza emanate dalla Banca d’Italia dispongono l’applicazione della sola disciplina in materia di trasparenza bancaria all’intero prodotto, privilegiando quindi il criterio dell’*assorbimento* in luogo di quello della composizione³⁴⁵, in linea peraltro con l’orientamento assunto dalla Cassazione in tema di contratti misti³⁴⁶.

³⁴³ In tal senso, peraltro, la contrapposizione tra i due sistemi di norme previsti dai testi unici sembra irredimibile, anche alla luce delle previsioni di cui all’articolo 23, comma 4, del TUF, chiaro nello stabilire che “*le disposizioni del titolo VI, capo I, del T.U. bancario non si applicano ai servizi e attività di investimento, al collocamento di prodotti finanziari nonché alle operazioni e ai servizi che siano componenti di prodotti finanziari assoggettati alla disciplina dell’articolo 25-bis ovvero della parte IV, titolo II, capo I. In ogni caso, alle operazioni di credito al consumo si applicano le pertinenti disposizioni del titolo VI del T.U. bancario*”, Cfr. Per una disamina complessiva dell’argomento si rinvia a LENER - LUCANTONI, *Commento sub art. 23*, in *Il testo unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, I, 400; GOBBO, *Commento sub art. 23*, in *Commentario T.U.F.*, a cura di Vella, Torino, 2012, I, 274, ai più risalenti ROVITO e PICARDI, *Commento sub art. 23*, in *Testo Unico della Finanza*, a cura di Campobasso, Torino, 2002, I, 199; e ancora si vedano i recenti DAMBROSIO, *Mancanza di forma ad substantiam ex art. 23 T.U.F.*, in *Contr.*, 2012, 6, 530; SANGIOVANNI, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbl. e contr.*, 2011, 11, 770.

³⁴⁴ La definizione di prodotti composti ai nostri fini si rinviene nelle Disposizioni di Trasparenza della BANCA D’ITALIA, Provvedimento del 29 luglio 2009 (successivamente modificato), in *bancaditalia.it*, Sez. I, n.3: “*schemi negoziali composti da due o più contratti tra loro collegati che realizzano un’unica operazione economica*”.

³⁴⁵ In tal senso depongono peraltro le Disposizioni di Trasparenza della BANCA D’ITALIA, cit., Sez. I., n.1.1, che sembrano deporre per l’applicazione di un criterio di prevalenza, salvi i casi di prodotti effettivamente ibridi, accertamento peraltro non particolarmente agevole: “*le presenti disposizioni: a) non si applicano ai servizi e alle attività di investimento come definiti dal T.U.F. e al collocamento di prodotti finanziari aventi finalità di investimento, quali, ad esempio, obbligazioni e altri titoli di debito, certificati di deposito, contratti derivati, pronti contro termine; b) in caso di prodotti composti la cui finalità esclusiva o preponderante non sia di investimento si applicano: - all’intero prodotto se questo ha finalità, esclusive o preponderanti, riconducibili a quelle di servizi o operazioni disciplinati ai sensi del titolo VI del T.U. (ad esempio, finalità di finanziamento, di gestione della liquidità, ecc.); - alle sole componenti riconducibili a servizi o operazioni disciplinati ai sensi del titolo VI del T.U. negli altri casi. In caso di prodotti composti la cui finalità esclusiva o preponderante sia di investimento, si applicano le disposizioni del T.U.F. sia al prodotto nel suo complesso sia alle sue singole componenti, a meno che queste non costituiscano un’operazione di credito ai consumatori (alle quali si applica quanto previsto dalle presenti disposizioni)*”.

³⁴⁶ Si veda ad esempio la massima di Cass. 22 giugno 2005, n. 13399, in *www.iusexplorer.it*: “*il contratto misto, costituito da elementi di tipi contrattuali diversi, non solo è unico, ma ha causa unica ed inscindibile, nella quale si combinano gli elementi dei diversi tipi che lo costituiscono; il contratto deve essere assoggettato alla disciplina unitaria del contratto prevalente (e la prevalenza si determina in base ad indici economici od anche di tipo diverso, come la “forza” del tipo o l’interesse che ha mosso le parti), salvo che gli elementi del contratto non prevalente, regolabili con norme proprie, non siano incompatibili con quelli del contratto prevalente, dovendosi in tal caso procedere, nel rispetto dell’autonomia*

Alla luce di quanto sopra, quindi, la previsione “incorporata” nel contratto qualificabile come derivato *tout court* sarà disciplinata alla luce delle norme in materia di servizi di investimento, la “componente derivativa” integrata nel contratto complesso sarà ricondotta invece nella generale disciplina del contratto di credito principale, e ciò a prescindere dal fatto che si possa effettivamente discorrere di “*elementi derivativi*” solo in senso economico o anche dal punto di vista giuridico.

Vero è che astrattamente il contratto asseritamente “misto” potrebbe essere sottoposto ad apposito scrutinio relativo alla meritevolezza degli interessi sottesi (art. 1322 c.c.), trattandosi però di analisi da doversi condurre caso per caso. Questa opzione interpretativa però ridurrebbe il rischio che l’intermediario possa operare una sorta di arbitraggio regolamentare, aggirando obblighi informativi e valutativi dalla portata fortemente pervasiva (e le conseguenti responsabilità derivanti dalla loro mancata applicazione)³⁴⁷, semplicemente configurando la pattuizione come una “clausola”, inserita appositamente nel contratto principale³⁴⁸.

Ci si muove evidentemente su un crinale scosceso giacché appare complesso ricostruire un modello ermeneutico applicabile a tutti i rapporti. Le conseguenze derivanti dalla scelta della disciplina applicabile sono particolarmente rilevanti; la valutazione dovrà necessariamente essere condotta su base individuale.

Alcune pronunce di merito (peraltro provenienti da una stessa Corte territoriale) illustrano plasticamente la difficoltà di interpretare questa

contrattuale (art. 1322 c.c.), al criterio della integrazione delle discipline relative alle diverse cause negoziali che si combinano nel negozio misto”.

³⁴⁷ E’ cognizione comune che il mancato assolvimento di tali obblighi possa comportare quantomeno il risarcimento del danno per il cliente che abbia subito un pregiudizio; la giurisprudenza di riferimento è, ovviamente, Cass., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, annotate, tra i molti, da BOVE, *Le violazioni delle regole di condotta degli intermediari finanziari al vaglio delle Sezioni unite*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 143; GRECO, *Intermediazione finanziaria: violazione di regole comportamentali e tutela secondo le sezioni unite*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 3, 556; PROSPERI, *Violazione degli obblighi di informazione nei servizi di investimento e rimedi contrattuali (a proposito di Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725)*, in *Contr. e impr.*, 2008, 4-5, 936; V. SCOGNAMIGLIO, *Regole di comportamento nell’intermediazione finanziaria: l’intervento delle S.U.*, in *Società*, 2008, 4, 449; SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la cassazione esclude la nullità*, in *Contratti*, 2008, 3, 221; MARICONDA *L’insegnamento delle sezioni unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, in *Corr. giur.*, 2008, 2, 223; ROPPO – BONACCORSI, *Nullità virtuale del contratto (di intermediazione finanziaria)*, in *Danno e resp.*, 2008, 4, 525.

³⁴⁸ Cfr. COGNOLATO, *Componenti*, cit., 1764.

casistica nuova e dall'interpretazione accidentata³⁴⁹. In tutti i casi oggetto di decisione vi è un contratto di leasing “seriale”, standardizzato e proposto da un operatore del settore³⁵⁰. Tutti i contratti riportano due clausole astrattamente riconducibili al concetto di “derivato implicito”, che introducono nel rapporto di leasing due distinte componenti aleatorie: una prima clausola di “indicizzazione del canone”, che parametrizza il medesimo ad un indicatore convenzionale (Libor CHF); una seconda clausola invece relativa al “rischio cambio” che prevede flussi di denaro collegati all'andamento di una valuta estera. Le due clausole sono particolarmente articolate, quasi a farle sembrare dei veri “contratti nei contratti”; per entrambe viene richiesto di valutare l'applicabilità delle norme in materia di intermediazione finanziaria.

Applicando un criterio discretivo causale, la clausola di indicizzazione viene giudicata come assorbita nel contratto di leasing, mentre la clausola “rischio cambio” viene considerata come un rapporto a sé stante (può quindi parlarsi di un derivato “incorporato” più che “implicito”)³⁵¹, determinandosi l'applicazione delle norme previste dal TUF (e la

³⁴⁹ Cfr. Trib. Udine 29 febbraio 2016, Trib. Udine, 11 maggio 2015, entrambe in www.cameracivileudine.it; Trib. Udine 20 luglio 2015, in www.almaiura.it.

³⁵⁰ E' peraltro segnalato un contenzioso copioso da parte dei clienti nei confronti di una medesima controparte: si possono richiamare, ad esempio, alle offerte di scambio relative ai c.d. *Tango bond* argentini, o alle proposte di conversione relative al caso Parmalat, o ancora al fallimento Lehman Brothers. In tutti questi casi si è parlato di “situazioni tipo” o *Fallengruppen*; cfr. DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro “ragionevoli limiti” l'operatività in derivati*, in *Società*, 2016, 6, 709. In materia va peraltro registrata la recente pronuncia di legittimità Cass. 10 novembre 2015, n. 22950, in www.iusexplorer.it e citata in DOLMETTA, ult. loc. cit., secondo cui “il giudizio di meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto ex art. 1322 c.c. può essere rimesso all'esclusivo sindacato del giudice del merito solo ove esso appartenga all'esclusiva e specifica singolarità del caso concreto, come tale destinato a restare confinato, appunto, nell'ambito di tale giudizio. Tuttavia, dove, al contrario, la fattispecie concreta sia idonea a fungere da modello generale di comportamento in una serie indeterminata di casi analoghi, là si ravvisa allora un giudizio di diritto e la necessità dell'intervento nomofilattico della Cassazione, al fine di garantire la prevedibilità delle future decisioni, posto che si tratta d'integrare il contenuto della norma indeterminata o della clausola generale predetta”.

³⁵¹ Secondo l'interpretazione di E.GIRINO, *I derivati*, cit., 2, il termine “implicito” sarebbe prossimo all'area semantica del “nascosto”, mentre dall’“incorporazione” si intuirebbe un significato di maggiore trasparenza e conoscibilità. Questa caratterizzazione però non sembra assumere una particolare utilità nel contesto dell'analisi della fattispecie, per cui, in linea con gli argomenti proposti in questo contributo, se ne propone una differente: l’“incorporazione” potrebbe riferirsi al rapporto tra contratti e documento, potendosi utilizzare nel caso di collegamento tra negozi presenti in un unico testo; la locuzione “derivato implicito” appare forse più calzante ai casi di contratti misti o all'ipotesi in cui il contratto esprima solo valori economici simili a quelli dei derivati; anzi, proprio la fumosità evocata dal termine sembra ben attagliarsi alla complessità dell'analisi.

conseguente responsabilità dell'intermediario inadempiente)³⁵².

In linea con l'insegnamento generale, dunque, l'elemento distintivo nel giudizio sulle due pattuizioni è dato da una valutazione circa la causa dei rapporti; e mentre nell'un caso si ritiene che la previsione abbia un suo specifico influsso nel rapporto di leasing poiché contribuisce a determinare una delle prestazioni del rapporto (il pagamento dei canoni), nell'altro l'estraneità della pattuizione è tale da spingere il giudicante a ritenerla estranea al rapporto principale³⁵³.

Anche quando però si ritenga che tutte le previsioni del rapporto siano riconducibili ad un medesimo disegno causale, non è detto che si tratti di un rapporto "misto". Anche in questo caso, per risolvere il dubbio potrà essere fugato verificando l'effettivo scopo voluto dalle parti, oltre ovviamente agli altri elementi caratterizzanti il rapporto. In tal senso, può richiamarsi una pronuncia recente della Corte di Giustizia dell'Unione Europea che pure si era espressa con riferimento al rapporto tra asserite componenti derivative e normativa in tema di intermediazione finanziaria³⁵⁴.

Nel caso sottoposto all'attenzione dei giudici europei, veniva analizzato un contratto di credito al consumo erogato in valuta estera, e come tale integrante un rischio di cambio tra la valuta di riferimento e quella impiegata per il pagamento, regolato tramite flussi di valute "fittizi"³⁵⁵.

³⁵² A giudizio della Corte "l'indicizzazione è intrinsecamente collegata allo schema del contratto di leasing, in quanto interviene a modificare il piano finanziario [...]: essa non muta la causa tipica del contratto, ma costituisce una previsione accessoria che incide sul contenuto del sinallagma negoziale". Per converso "la clausola di "rischio cambio" introduce nel contratto uno strumento finanziario, dotato di causa propria ed autonoma rispetto al contratto di leasing [...] Non si è dunque in presenza di un contratto complesso, la cui causa contrattuale (intesa come lo scopo, di contenuto economico, che le parti perseguono con la conclusione di uno specifico accordo) è unica, ma di un collegamento negoziale tra più contratti ciascuno dotato della sua causa".

³⁵³ Questa scelta interpretativa sembra in linea con una precedente pronuncia del Collegio di Milano dell'Arbitro Bancario Finanziario intervenuta con riferimento agli stessi tipi contrattuali. Cfr. ABF Milano, 8 luglio 2013, n. 3645, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

³⁵⁴ CGUE, 3 dicembre 2015, causa C-312/14, *Banif Plus Bank Zrt. / Márton Lantos e Mártonné Lantos*, in curia.europa.eu.

³⁵⁵ Così veniva descritto il funzionamento del contratto all'interno della pronuncia, a sua volta citando il giudice del rinvio: "Al momento della concessione del prestito, [la Banif Plus Bank] ha convertito in valuta estera l'importo da erogare in fiorini, in base al tipo di cambio in vigore a una data previamente stabilita [...]. [Successivamente,] la banca ha acquistato dal cliente tale valuta estera, (registrata) a carico del cliente, applicando il tipo di tasso di cambio di acquisto di valuta in vigore al momento della concessione del prestito (operazione di cambio a pronti) e gli ha versato il relativo controvalore in fiorini ungheresi. [La Banif Plus Bank] ha [poi] venduto al cliente la valuta registrata a fronte di fiorini, applicando il tipo di tasso di cambio di vendita di valuta vigente al momento del rimborso del prestito

Anche in questo caso, quindi, si è in presenza di una clausola relativa al “rischio cambio”, calata però nel diverso contesto del mutuo erogato in valuta straniera. L’argomentazione della Corte muove dal presupposto che le operazioni da questa disciplinate costituiscano, nel contesto di questo contratto, “*modalità di esecuzione di obbligazioni essenziali di pagamento del contratto di mutuo, ossia la messa a disposizione del capitale [...] Tali operazioni non hanno il fine di realizzare un investimento, in quanto il consumatore mira solamente ad ottenere fondi*”. L’obiettivo del programma negoziale, cioè, non è di investimento finanziario ma di credito, in linea con la qualificazione giuridica del contratto³⁵⁶, con ciò giustificandosi l’esclusione della disciplina in tema di investimento in strumenti finanziari.

4. Interpretazione delle clausole *floor*: la tesi del derivato implicito

Le considerazioni illustrate al paragrafo che precede, consentono di intavolare un’analisi delle questioni attinenti alle clausole *floor* contenute nei contratti di finanziamento.

Sotto un profilo tassonomico, la struttura economica delle clausole *floor* appare riconducibile allo schema dell’opzione finanziaria³⁵⁷, attraverso la quale si otterrebbero dei flussi “paralleli” a quelli generati da una ipotetica clausola di interessi variabile “pura”, cioè senza limitazioni verso il basso (lo stesso ragionamento può operarsi, al contrario, per una clausola cap). Questi flussi finanziari “bilancerebbero” quelli generati dalla clausola di interessi, con ciò determinando un limite all’oscillazione degli stessi.

Rispetto all’ordinaria configurazione di questi strumenti finanziari, la struttura del *floor* implicito disvelerebbe all’atto pratico numerose peculiarità: la circostanza che il rapporto sia intrattenuto tra le medesime parti del contratto finanziario; la sostanziale inscindibilità ed intrasferibilità del rapporto; la peculiare sistemazione degli assetti dello stesso, con la banca finanziatrice che, di fatto, “acquisterebbe” protezione

(operazione di cambio a termine al giorno del rimborso) [CdA], *affinché il cliente potesse adempiere in valuta estera il proprio obbligo di rimborso, denominato in valuta estera*”.

³⁵⁶ In tal senso anche la ricostruzione di MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 188.

³⁵⁷ A tal riguardo, pare utile indicare la definizione riportata in CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, 302: “*l’opzione sul tasso di interesse è il contratto col quale una parte, verso pagamento di un premio, si obbliga a pagare all’altra una o più somme di denaro entro i limiti convenuti al verificarsi di certe variazioni del tasso di interesse*”. Si presti attenzione al fatto che questo contratto, secondo l’Autore, non rientrerebbe nella categoria dei contratti differenziali poiché, in effetti, non vi è l’obbligo di pagare la differenza tra due prestazioni incrociate.

(*hedging*) dal suo cliente, assumendo una posizione “lunga” e l’assenza di una contropartita (*premio*) a fronte dell’assunzione del rischio.³⁵⁸

Occorrerebbe quindi procedere a valutare se la clausola *floor* contenuta nel contratto di finanziamento possa qualificarsi, di per sé, come un contratto derivato³⁵⁹, ovvero sia l’elemento di un rapporto complesso, o ancora una mera componente della più complessa clausola di pattuizione dell’interesse, dunque priva di una sua autonoma dignità.

In tal senso, sulla base delle indicazioni generali individuate sopra, la clausola potrebbe qualificarsi come rapporto “autonomo” solo in presenza di indicatori in grado di evidenziarne l’assoluta terzietà rispetto al programma negoziale del rapporto di finanziamento cui è legata.

La tesi sembra assumere però una portata residuale alla luce dello stretto collegamento previsto nella maggior parte dei formulari tra clausola *floor* e pattuizione degli interessi: seguendo un’autorevole indicazione, potrebbe ipotizzarsi la presenza di un derivato qualora la clausola *floor* sia strutturata come un’opzione vera e propria prevedendo, ad esempio, la regolazione delle posizioni al *mark-to-market* calcolato alla data di chiusura del contratto di finanziamento, nell’ipotesi di estinzione anticipata di quest’ultimo³⁶⁰.

³⁵⁸ Concordi nella ricostruzione CIVALE, *Clausole floor*, cit., 3; SARTORI, *Sulla clausola*, cit., 704, secondo cui l’assenza del premio potrebbe essere peraltro bilanciata da una diminuzione dello *spread* applicato dalla banca o da una clausola *cap*. Si notino peraltro le assonanze con il contiguo contratto di assicurazione (art. 1882 c.c.): al pari di molte altre figure astrattamente similari a tipi già conosciuti nel nostro Codice Civile, il derivato presenta caratteristiche sue proprie, generalmente riconducibili al concetto di *astrattezza*. Nell’opzione, ad esempio, l’esistenza di un effettivo rischio in capo al contrante non costituisce un elemento necessario, difformemente da quanto previsto per l’assicurazione; ancora, è possibile stipulare più contratti derivati relativi ad un medesimo evento, contrariamente a quanto stabilito per le assicurazioni; ancora, l’effettiva oscillazione del rischio relativo all’evento sottostante non consente la modifica del premio o il recesso dall’assicurazione ma, al contrario, risulta indifferente. Cfr. CAPUTO NASSETTI, *I contratti*, cit., 302 ss..

³⁵⁹ GRECO, *La violazione*, cit.. Per completezza, va anche segnalato che potrebbe prospettarsi una ulteriore opzione ermeneutica qualificando il contratto di finanziamento con clausola *floor* tra i *prodotti finanziari*, sulla scorta di quanto già elaborato in tema di polizze vita *unit linked* o *index linked*, che sono poi l’epitome dei prodotti complessi. La tesi però sembra non persuasiva data l’impossibilità di ricondurre il mutuo alla categoria. In tal senso si era già espressa la Consob con comunicazione DIN 82717 del 7 novembre 2000, stabilendo che “il mutuo non può neppure farsi rientrare tra i prodotti finanziari di cui all’articolo 1, comma 1°, lett. u) del d.lgs. 58/1998 [...] nell’ambito di tale ultima categoria, infatti, possono ricomprendersi [...] i soli prodotti finanziari di “raccolta” e non quelli di “erogazione”. Cfr. CIVALE *Clausole floor*, cit., 5. Si può inoltre richiamare al riguardo la pronuncia della CGUE citata sopra.

³⁶⁰ E.GIRINO, *I derivati*, cit., 18 ss. L’autore propone in realtà una tesi “massimalista” che lega alla presenza del *mark-to-market* il discrimine tra derivato e pattuizione accessoria; la questione è però controversa: le parti potrebbero accordarsi di chiudere il rapporto senza attualizzazione

In caso contrario, ci si potrebbe trovare di fronte all'alternativa tra contratto misto oppure in presenza del solo fenomeno economico simile al derivato ma espresso da una pattuizione non derivativa.

La questione è sottile poiché difficile risulta comprendere, sulla base del solo criterio dell'effetto economico delle pattuizioni, se tramite la clausola *floor* le parti abbiano inteso procedere ad un trasferimento di alea con riferimento ad una fattispecie (quella del tasso di interesse variabile) che di per sé già contiene un elemento di incertezza. L'interprete dovrà pertanto valutare la volontà di trasferire un rischio tramite l'operazione, ma appare particolarmente complesso far emergere questo elemento "derivativo" nel rapporto, magari dimostrandone al contempo un'eventuale prevalenza rispetto all'elemento "bancario", che escluderebbe l'assorbimento di tale componente nel rapporto di credito ai fini dell'applicazione della normativa bancaria³⁶¹.

Piuttosto, l'applicazione di quei principi di aderenza al tipo e di valorizzazione dell'elemento causale che si scorge *in nuce* nelle decisioni di merito sopra richiamate e nella giurisprudenza europea, porta a escludere, in linea generale, che il *floor*, contenuto in una clausola di interessi possa essere stato strutturato dalle parti come una "componente derivativa", e ciò anche alla luce di alcuni argomenti specifici, relativi a questo tipo di clausola.

In effetti, affermare la tesi della componente derivativa significa svilire la possibilità, che l'ordinamento offre e di cui non si dubita, di determinare l'oggetto del contratto *per relationem*, ottenendo una variazione dell'interesse da corrispondere senza per questo operare un trasferimento di alea; a tal riguardo, può osservarsi che la *summa divisio* tra tassi fissi e variabili sembra potersi considerarsi come un criterio economico e commerciale, ma non giuridico, almeno nei limiti in cui la clausola rispetti le caratteristiche di univocità e determinabilità richieste dalla legge³⁶². In

dei flussi? Ancora una volta si disvelano le difficoltà nella ricostruzione di un tipo. In argomento si vedano anche le sentenze di Trib. Milano 16 giugno 2015, in *www.ilcaso.it* e la nota App. Milano 18 settembre 2013, cit., che hanno dedicato attenzione al tema del *mark-to-market* ritenendolo elemento essenziale del rapporto (facendo però riferimento a casi in cui le parti espressamente prevedevano la regolazione del rapporto alla chiusura).

³⁶¹ Può essere utile in tal senso un confronto con il caso dei piani finanziari "My way", in cui il complesso delle operazioni collegate è stato ricondotto nell'alveo dei servizi di investimento di cui al D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1, comma 5, e, ha aggiunto tale decisione, "la cui causa concreta risiede nella realizzazione di un lucro finanziario", elemento questo che mancherebbe nell'asserita struttura composta da derivato implicito e finanziamento. Cfr. Cass., 3 aprile 2014, n. 7776, in *Giur.comm.*, 2014, 6, II, 948; v. anche CIVALE *Clausole floor*, cit., 6.

³⁶² In tema, unico contributo rilevato in tema di nullità della clausola di tasso variabile è quello di DI BIASE, *Il problema*, cit., che fa leva sull'argomento dell'indeterminatezza del contratto ex

tal senso, quindi, non c'è criterio per cui un tasso variabile debba essere necessariamente “puro”, cioè non prevedere limiti verso l'alto o il basso, e quindi non può affermarsi con certezza che il *floor* sia un elemento esterno alla pattuizione relativa agli interessi.

Peraltro, vero è che il presunto derivato “implicito” replica l'andamento di un flusso finanziario generato da un derivato *stand alone*, ma è altrettanto vero che tutti i flussi finanziari generati da una clausola di interessi sono astrattamente replicabili facendo ricorso a strumenti finanziari derivati. A mero titolo di esempio: l'effetto di una clausola con tasso variabile e margine può essere ottenuto collegando un *interest rate swap* opportunamente congegnato; volendo operare una *reductio ad absurdum*, la stessa semplice pattuizione di un tasso variabile genera flussi economici equivalenti a quelli di un contratto di finanziamento a tasso fisso opportunamente coordinato ad uno *swap* collegato all'andamento dell'Euribor, e di conseguenza il *floor* dovrebbe addirittura configurarsi come un derivato di secondo livello³⁶³.

Paradossalmente, infine, la stessa regola contabile del principio IAS 39, da cui molti muovono, esclude una parte considerevole delle ipotesi di *cap* e *floor* dalla definizione di “derivato implicito” a fini contabili. Secondo il principio, infatti, le clausole non sarebbero da considerarsi derivati incorporati qualora siano “*strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario*”; tra questi sono testualmente citate proprio le clausole di *floor* e *cap* nella loro casistica fisiologica, cioè quando il *floor*, al momento della stipula, è più basso del valore di mercato e, per converso, il *cap* è superiore³⁶⁴.

articoli 1346 e 1419 c.c.; *contra* si possono rilevare però le sentenze di App. Milano, 18 marzo 2014, a quanto consta inedita, e Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, cit.; paradossalmente, la prima fa riferimento ad un caso di tasso di interesse senza *floor*, la seconda ad un caso di tasso di interesse con *floor*; entrambe giungono alla conclusione secondo cui la clausola presenta le caratteristiche di univocità e determinatezza richieste dall'ordinamento.

³⁶³ Per le ragioni più evidenti, nessuno proverebbe a sostenere che il tasso variabile sia in realtà una componente derivativa contenuta nel contratto, poiché sarebbe impossibile identificare l'elemento sottostante al rapporto derivato. Stesso ragionamento può applicarsi al caso del mutuo c.d. a tasso misto, in cui il mutuatario può scegliere se applicare al rapporto, in alternativa, un tasso fisso piuttosto che uno variabile: anche in questo caso, la variazione sarebbe possibile anche stipulando dei contratti derivati, ma a fronte di un fenomeno economico simile deve ritenersi che nel primo caso le parti abbiano solo inteso modulare la formula di quantificazione degli interessi.

³⁶⁴ Cfr. Paragrafo 11 del principio IAS 39: “*Un derivato incorporato deve essere separato dal contratto primario e contabilizzato come un derivato secondo il presente Principio se, e soltanto se: a) le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono strettamente correlati alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario (cfr. appendice A, paragrafi AG30 e AG33); [...]*”. A sua volta, l'Appendice A recita: “*Un contratto*

Applicando il rasoio di Occam, e destrutturando la tesi del derivato implicito – almeno nel caso della clausola *floor* – si può giungere alla conclusione che tale clausola costituisca non un rapporto a sé, quanto un elemento della più generale clausola relativa alla fissazione del prezzo: ad essa è intrinsecamente legata, così come, ad esempio, la componente di rilevazione esogena del tasso di interesse o quella di aumento percentuale di tale valore o ancora quella che determina la periodicità del calcolo.

4.1 Difetto di trasparenza e vessatorietà della clausola *floor* nei rapporti con i consumatori

Le riflessioni sopra proposte consentono di operare una prima analisi del rapporto in cui si intraveda l'ombra del derivato, ma non esauriscono la gamma di questioni che possono essere proposte al riguardo. Se la clausola *floor* è inserita nel contesto di un più generale modello predisposto dall'operatore bancario, di cui costituisce parte integrante, occorrerà operare una valutazione anche alla luce di alcune regole specifiche relative alla tutela del contraente debole.

In primo luogo, va ricordato che le previsioni oggetto di scrutinio sono generalmente realizzate attraverso contratti redatti in base a condizioni generali di contratto trasfuse in formulari standard. Al riguardo, appare possibile escludere, in via preliminare, che la clausola *floor* possa rientrare nel novero delle previsioni da sottoporre a specifica approvazione da parte del contraente, secondo la regola civilistica di cui all'articolo 1341, c.2 c.c..

La regola, che trova astratta considerazione con riferimento alla pluralità di modelli predisposti unilateralmente dagli operatori bancari, non sembra potersi ritenere applicabile alla clausola *floor*, giacché, per consolidato orientamento giurisprudenziale, l'elenco di fattispecie previsto alla disposizione deve intendersi tassativo, potendosi quindi ammettere una interpretazione estensiva ma non analogica³⁶⁵. In tal senso, si è peraltro già espressa in più occasioni la giurisprudenza dell'Arbitro Bancario

floor o cap su tassi d'interesse incorporato in un contratto di debito o in un contratto assicurativo è considerato strettamente correlato al contratto sottostante, se il cap è uguale o maggiore del tasso d'interesse di mercato e se il floor è uguale o inferiore al tasso d'interesse di mercato quando il contratto è emesso e il cap o il floor non ha un effetto leva (leverage) con riferimento al contratto sottostante. Analogamente, le disposizioni incluse in un contratto per l'acquisto o la vendita di un'attività (per esempio una merce) che prevedono un cap e un floor, sul prezzo da corrispondere o ricevere per l'attività, sono strettamente correlate al contratto primario se entrambe il cap e il floor erano «out of the money» all'inizio e non hanno un effetto di leva (leverage)».

³⁶⁵ Cfr., da ultimo, Cass., 29 maggio 2014, n. 12044, in www.iusexplorer.it; Cass., 19 marzo 2003, n. 4036, in www.iusexplorer.it.

Finanziario, ribadendo il principio sopra riportato.³⁶⁶

A queste valutazioni deve aggiungersi però l'analisi, meno immediata, relativa alla disciplina consumeristica che, come noto, trova applicazione anche con riferimento ai contratti bancari.

A tal riguardo, ai sensi degli articoli 33 ss. cod. cons., che qualifica come vessatorie le clausole che comportino “*un significativo squilibrio dei diritti e degli obblighi derivanti dal contratto*”. Con specifico riguardo alla clausola *floor*, peraltro, sembrano potersi prendere in considerazione le seguenti previsioni:

- a) al comma 5 dell'articolo 33, si escludono dalla presunzione di vessatorietà “*i contratti aventi ad oggetto valori mobiliari, strumenti finanziari ed altri prodotti o servizi il cui prezzo è collegato alle fluttuazioni di [...] un tasso di mercato*”;
- b) al comma 6 dell'articolo 33, inoltre, parimenti si escludono le “*clausole di indicizzazione dei prezzi, ove consentite dalla legge, a condizione che le modalità di variazione siano espressamente descritte*”;
- c) al comma 2 dell'articolo 34, infine, “*la valutazione del carattere vessatorio della clausola non attiene [...] all'adeguatezza del corrispettivo dei beni e dei servizi, purché tali elementi siano individuati in modo chiaro e comprensibile*”.

Gli elementi sopra delineati consentono quindi di individuare i termini degli argomenti relativi alla clausola *floor* che è parte di un contratto di finanziamento.

Se la clausola *floor* è un derivato (secondo i termini indicati nei paragrafi che precedono), alla valutazione sulla vessatorietà della clausola dovranno sostituirsi le considerazioni relative al differente quadro normativo applicabile ai servizi di investimento.

Se la clausola *floor* viene ricondotta nell'alveo del contratto bancario, si può in primo luogo ritenere che la pattuizione relativa al tasso di interesse (alla quale il *floor* è solidale) sia esclusa dalla valutazione di vessatorietà in quanto considerata come una componente della remunerazione del

³⁶⁶ Cit. ABF Napoli, 5 maggio 2015, n. 2735 ed ABF Napoli, 16 settembre 2015 n. 7355, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

rapporto³⁶⁷.

In tal senso, l'elemento di indicizzazione - che qui peraltro verrebbe in considerazione solo in via mediata, con riferimento dunque alla più generale previsione di interesse variabile - non sarebbe soggetto a scrutinio; la clausola di prezzo, inoltre, non può essere valutata sotto il profilo della congruità ed adeguatezza rispetto alla controprestazione cui è legata, poiché tale valutazione di convenienza economica, in via di principio, non compete al giudice³⁶⁸.

In tale ipotesi, inoltre, cadrebbe qualsiasi valutazione relativa alla necessità di bilanciare l'esistenza di una clausola *floor* con il contraltare di una clausola *cap*³⁶⁹, ovvero rintracciando gli elementi esogeni al rapporto relativi alla possibile riduzione del *pricing* effettuata dall'intermediario in ragione dell'inserimento del *floor*³⁷⁰.

Appurato tutto quanto sopra, resterebbe dunque da valutare se ed in quali occasioni la clausola *floor* sia redatta in modo "*chiaro e comprensibile*", poiché la clausola *non chiara e non comprensibile* potrebbe essere in ogni caso sottoposta a scrutinio. La soluzione della questione è dunque nella corretta interpretazione di questa endiadi.

Al riguardo, la giurisprudenza europea ha già avuto modo di chiarire in

³⁶⁷ Sul punto, cfr. Cass., 23 gennaio 2008, n. 1337, in *www.iusexplorer.it*. Di conseguenza, deve anche escludersi che la clausola comporti uno squilibrio normativo, nel senso individuato dalla normativa consumeristica.

³⁶⁸ In tal senso è perentoria ABF Napoli, 5 maggio 2015, n. 2735, cit.; Con specifico riferimento alla clausola *floor*, si è peraltro espressa una sentenza di merito, relativa ai rapporti tra una società di leasing ed un'impresa (ma con un ragionamento che pare applicabile anche ai rapporti consumeristici) affermando che "*il fatto, poi, che una delle parti [...] "imponga" alla controparte limitazioni del rischio solo a proprio favore (clausola "floor") attiene sempre al merito della convenienza economica del contratto*". Cfr. Trib. Udine, 1 febbraio 2016, in *www.leggiditalia.it*. La valutazione pare peraltro "obbligata" anche in considerazione dell'impossibilità di affermare, allo stato, l'esistenza di un generale principio di proporzionalità nei rapporti, nonostante gli sforzi ed i contributi della dottrina al riguardo. Cfr. PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in L. Ferroni (a cura di), *Equilibrio delle posizioni contrattuali ed autonomia privata*, Napoli, 2002; ALPA, *I principi generali del diritto*, in G. Iudica e P. Zatti (a cura di), *Trattato di Diritto Privato*, Milano, 1993, 10; TROIANO, *La ragionevolezza nel diritto dei contratti*, Padova, 2005, 16 s.. In argomento cfr. anche MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presupposizione all'obbligo di rinegoziare*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 74; CATAUDELLA, *L'uso abusivo di principi*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 4, 753.

³⁶⁹ Cfr. SARTORI *Sulla clausola*, cit., 710; in argomento, peraltro, si è espresso *ex professo* l'Arbitro Bancario Finanziario in ABF Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735; ABF Milano, 1 aprile 2011, n. 688, ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688 tutte in *www.arbitrobancariofinanziario.it*, ritenendo non necessario l'inserimento di una clausola *cap* per bilanciare il *floor*. In tal senso anche Cfr. Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, cit..

³⁷⁰ E.GIRINO, *I derivati*, cit., 26

termini generali che i due termini devono essere interpretati non in un senso limitativo di mera coerenza sintattica e grammaticale, quanto piuttosto in modo da far sì che “*il consumatore sia posto in grado di valutare, sul fondamento di criteri precisi ed intelligibili, le conseguenze economiche che gliene derivano*”³⁷¹.

Se si parla di *conseguenze economiche*, però, discorrendo della clausola *floor* ciò che dovrà essere chiaro nella mente del consumatore dovrà essere l’impatto della clausola sui flussi economici generati dal contratto³⁷². Quello che sembra rilevante, cioè, è la descrizione del fenomeno finanziario sotteso al contratto, ciò che quindi il contratto *produce*.

Da questo punto di vista, si è già detto che un medesimo fenomeno economico possa essere il prodotto di differenti rapporti negoziali; da qui la relativa irrilevanza della questione circa la qualificazione della clausola quale derivato implicito, i cui effetti dovranno essere descritto al cliente in modo *chiaro e comprensibile* in ogni caso.

Altra questione è invece quella del contenuto dell’informativa: possono richiamarsi le posizioni di chi ha ritenuto che i presidi della trasparenza bancaria sin qui approntati fossero sufficienti³⁷³ e chi, invece, ha sostenuto la necessità di dotare il consumatore di elementi aggiuntivi tali da consentire una più approfondita conoscenza del fenomeno aleatorio, attraverso il disvelamento di criteri e metodologie di natura finanziaria in relazione alle possibili oscillazioni future del parametro al quale è indicizzato il tasso d’interesse³⁷⁴.

³⁷¹ CGUE, 30 aprile 2014, causa C-26/13, *Árpád Kásler e Hajnalka Káslerné Rábai / OTP Jelzálogbank Zrt* in *curia.europa.eu*. La sentenza affronta il caso di una clausola di “conversione valuta” presente all’interno di un contratto di mutuo erogato in valuta estera, concludendo nel senso che i concetti di chiarezza e trasparenza vanno interpretati “*nel senso di imporre non soltanto che la clausola in questione sia intelligibile per il consumatore su un piano grammaticale, ma anche che il contratto esponga in maniera trasparente il funzionamento concreto del meccanismo di conversione della valuta estera al quale si riferisce la clausola in parola nonché il rapporto fra tale meccanismo e quello prescritto da altre clausole relative all'erogazione del mutuo, di modo che il consumatore sia posto in grado di valutare, sul fondamento di criteri precisi ed intelligibili, le conseguenze economiche che gliene derivano*”.

³⁷² Ricordando ovviamente che lo squilibrio di cui si discute è di natura negoziale e non economica, come previsto dall’articolo 33 cod. cons..

³⁷³ Cfr. ad es. E.GIRINO, *I derivati*, cit., 7 ss.. In tal senso, vi è inoltre una nutrita giurisprudenza dell’Arbitro Bancario Finanziario; ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688, ABF Milano, 1 aprile 2011, n. 688, ABF Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735; ABF Napoli, 16 settembre 2015, n. 7355; ABF Napoli 21 maggio 2015, n. 4191, in *www.arbitrobancariofinanziario.it*.

³⁷⁴ Cfr. COGNOLATO, *Componenti*, cit., 1768, GRECO, *La violazione*, cit., 25, SARTORI, *Sulla clausola*, cit., 712. In argomento merita però menzione, sotto un profilo comparatistico, la giurisprudenza spagnola di segno opposto, che fa leva su una concezione sostanzialistica della

Da ultimo, converrà formulare anche un accenno rispetto alla nuova disciplina in materia di credito immobiliare ai consumatori, che pure irrompe nel mondo delle regole bancarie attraverso il recepimento della norma europea³⁷⁵.

Con riferimento a questo particolare settore, il nuovo articolo 120 *octiesdecies* del Testo unico bancario dispone quanto segue: “*E’ vietata l’offerta o la commercializzazione di un contratto di credito in un pacchetto che comprende altri prodotti o servizi finanziari distinti, qualora il contratto di credito non sia disponibile per il consumatore separatamente*”.

Vale precisare che la norma non appare *ratione temporis* applicabile ai contratti già sottoscritti³⁷⁶ ma sarà da tenersi in considerazione per una valutazione dei rapporti perfezionati in futuro, alla luce dei criteri ermeneutici sopra dettagliati³⁷⁷.

5. Alcune notazioni relative alla clausola zero floor nei contratti bancari

Anche alla luce di quanto detto sopra in linea generale quanto alle clausole *floor*, si può procedere all’analisi di una sua sottospecie: la clausola “*zero floor*”.

trasparenza, per la verità in linea con alcuni recenti arresti della giurisprudenza europea, come CGUE, 14 marzo 2013, causa C-415/11, Aziz, in curia.europa.eu e *Tribunal Supremo* n. 241 del 9 maggio 2013, peraltro citata in SARTORI, *loc.ult.cit.*, e PAGLIANTINI, *L’equilibrio soggettivo dello scambio (e l’integrazione) tra Corte di Giustizia, Corte Costituzionale ed ABF: “il mondo di ieri” o un trompe l’oeil concettuale?*, in *Contr.*, 2014, 10, 863. In argomento v. estensivamente DALMARTELLO, *Note sulla “Clausola Suelo” (Clausola Floor), nel mutuo bancario di diritto spagnolo: trasparenza delle clausole abusive e (ir)retroattività della nullità di protezione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 6, 753. In termini generali, il tema sembra potersi anche intersecare con alcune delle posizioni più recenti in tema di derivati ed, in particolare, circa il ruolo dell’informazione e dell’alea razionale: si veda in tal senso la riflessione recente di MAFFEIS, *Homo oeconomicus, homo ludens: l’incontrastabile ascesa della variante aliena di un tipo marginale, la scommessa legalmente autorizzata (art. 1935 c.c.)*, in *Contr. e impr.*, 2014, 4-5, 836.

³⁷⁵ Cfr. Direttiva 2014/17/UE, recepita in Italia con il D.Lgs. 21 aprile 2016, n. 72, che a sua volta ha introdotto nel Testo unico bancario, al Titolo VI, il nuovo capo I-bis (*Credito immobiliare ai consumatori*).

³⁷⁶ Infatti, il D.Lgs. 21 aprile 2016, n. 72, ha disposto (con l’art. 3, comma 1) che “*Salvo quanto previsto dai commi 2, 3 e 4, le disposizioni del presente decreto si applicano a partire dal 1° luglio 2016 e ai contratti di credito sottoscritti successivamente a tale data. Ai contratti sottoscritti anteriormente continuano ad applicarsi le disposizioni vigenti nel giorno di entrata in vigore del presente decreto legislativo*”.

³⁷⁷ Sarebbero peraltro da comprendere le conseguenze della violazione della norma, poiché sembra potersi ipotizzare un caso di nullità per violazione di norme imperative (art. 1418, comma 1, c.c.).

Nella pratica bancaria – in particolare nei rapporti con le imprese – si è infatti diffuso l’uso di tali strumenti, che hanno come obiettivo evitare che l’oscillazione di un determinato valore possa raggiungere valori inferiori allo zero.

In effetti, l’introduzione della clausola “zero” è espressione dei timori sorti in seguito al repentino abbassamento dei tassi di interesse negativi ed all’adozione, in alcune operazioni condotte dalle banche centrali, di quelli che impropriamente vengono definiti “tassi di interesse negativi”.

Una prima manifestazione di questa clausola a livello globale si rinviene nell’operato della *Loan Market Association* (LMA) inglese, che ha introdotto questo tipo di clausola nel suo modello standard di contratto di finanziamento sul finire della prima decade del nuovo secolo. L’obiettivo dell’inserimento era quello di emendare il modello di contratto da loro proposto, assicurando certezza anche nel caso in cui il parametro di riferimento per il calcolo del tasso di interesse fosse divenuto negativo.

La clausola “*zero floor*” può presentare diverse configurazioni che, ad avviso dello scrivente, ne determinano una diversa interpretazione e che meritano, pertanto, un’analisi separata.

5.1 Lo *zero floor* applicato alla componente variabile del tasso di interesse

Le parti del contratto possono in primo luogo prevedere che il valore dell’indice preso a riferimento per la determinazione di un tasso di interesse determinato valore non superi, in diminuzione, un valore pari a “zero”. La clausola “*zero floor*” si applica quindi al parametro finanziario individuato dalle parti e dunque, nella pratica, comporterà che, anche a seguito della rilevazione di un valore inferiore allo zero (*e.g.*, Euribor pari a -0,1%), ai fini del calcolo del tasso di interesse debba considerarsi un valore pari a zero.

L’inserimento di una clausola di questo tenore trova la sua ragion d’essere nella volontà di superare qualsivoglia incertezza interpretativa in relazione circa il calcolo del tasso di interesse. In tal senso, occorre ricordare anche in questa sede che le norme del codice civile e del Testo unico bancario non consentono di ritenere sussistente la presenza di *floor* impliciti, dacché la forma scritta per la pattuizione di interessi ultralegali è prevista a pena di nullità³⁷⁸.

³⁷⁸ Cfr. art. 1284, c.c., art. 117 del testo unico bancario. si rimanda alla nota 3 ed alla comunicazione della BANCA D’ITALIA già citata in nota 21.

Ne discende inoltre che l'inserimento di questa clausola impedisca qualsiasi contestazione circa la possibile indeterminatezza dell'oggetto del contratto, nella parte relativa alla previsione degli interessi³⁷⁹.

Nel caso in cui la clausola “*zero floor*” faccia riferimento al solo elemento variabile della formula del tasso di interessi, il valore generalmente indicato come “*margin*” sarà sempre integralmente preservato³⁸⁰. Ciò però implica che il tasso di interesse applicabile ad un rapporto di finanziamento non potrà mai essere inferiore ad un valore minimo superiore a zero. Ma ciò equivale a dire che nel contratto è prevista una clausola *floor*, di un valore pari al *margin* stesso.

Difatti, affermare che la componente variabile non possa mai avere un valore negativo conduce ad affermare che il tasso di interesse applicabile non possa mai assumere un valore inferiore al *margin*³⁸¹.

Da quanto sopra discende quindi la possibilità di assimilare la clausola *zero floor*, nel senso sin qui esposto, al genere delle clausole *floor* come sopra esaminate e, conseguentemente, saranno applicabili anche a questa fattispecie le considerazioni svolte sopra.

5.2 La clausola *zero floor* applicata al tasso di interesse globalmente determinato; la questione del tasso di interesse “negativo” nei contratti di finanziamento

In alternativa allo schema sopra descritto, le parti possono decidere di applicare una clausola *zero floor* al tasso di interesse globalmente determinato e, quindi, non soltanto con riferimento al parametro finanziario da rilevare.

A differenza della clausola descritta al paragrafo precedente, che preserva comunque una redditività minima dell'operazione di finanziamento, questa differente tipologia mira esclusivamente ad evitare che il tasso di

³⁷⁹ In questo senso, si è espressa, con riferimento ad una clausola *floor* diversa da zero (ma con un *margin* applicabile anche a questo caso) la sentenza di Trib. Ferrara 16 dicembre 2015, cit..

³⁸⁰ Ciò vale, ovviamente, solo nei casi in cui il tasso di interesse sia reso dalla formula “*Euribor più margin*”, come meglio sopra illustrato. Ove il tasso di interesse sia determinato solo in base al parametro variabile, varranno invece le considerazioni svolte *infra*.

³⁸¹ Ad esempio. Un contratto presenta una clausola di interessi calcolati secondo la formula *Euribor + margin* uguale al 2%. Se non è previsto alcun tipo di *floor*, si deve ritenere che il *margin* possa essere eroso ed il calcolo possa restituire anche un valore negativo (al riguardo, si vedano le considerazioni riportate). Se però si specifica che l'*Euribor* negativo sia considerato zero ai fini del calcolo del valore, ciò vuol dire che il valore minimo del tasso di interessi sia pari al 2% ($0 + 2\% = 2\%$). Ciò tuttavia equivale a dire che il tasso di interesse abbia un *floor* pari al 2%, cioè il valore del *margin*.

interesse globalmente determinato (e cioè applicabile alle somme di volta in volta dovute dal mutuatario), non discenda in campo negativo. Di conseguenza, qualora il tasso applicabile al contratto tempo per tempo, espresso dalla clausola, assuma un valore negativo, dovrà convenzionalmente considerarsi applicabile un valore pari allo zero.

Dall'analisi della clausola emergono alcune questioni che si possono di seguito evidenziare.

La prima osservazione riguarda la modalità di calcolo del tasso. La *clausola floor* sopra descritta si applica “a valle” dell'operazione di determinazione del tasso, intervenendo solo se la clausola esprima un valore inferiore a zero. Bisogna allora domandarsi se la componente variabile negativa del tasso di interesse possa erodere (dunque sottrarsi) al margine stabilito dalle parti, ove presente. Come già argomentato in precedenza, alla domanda sembra potersi dare risposta affermativa³⁸².

Vi è poi una riflessione di principio, relativo all'effettiva necessità di inserire all'interno del contratto un clausola *floor* che preveda una soglia pari a zero.

La domanda si ricollega evidentemente alla più generale questione sulla possibilità di esprimere un valore di tasso di interesse negativo o, più correttamente, la corresponsione dell'interesse da parte del mutuante, nell'ambito di un rapporto di finanziamento.

Indubbiamente, in assenza di un quadro dottrinale e giurisprudenziale chiaro in materia di tassi di interessi negativi, l'inserimento della clausola appare utile per impedire qualsiasi interpretazione volta a ritenere stabiliti tassi negativi in un rapporto di finanziamento³⁸³.

Come già detto, però, con riguardo al nostro ordinamento ma con un'argomentazione che sembra replicabile per la maggior parte dei sistemi di *civil law*³⁸⁴, sembrerebbe però poco probabile poter configurare interessi “negativi” a carico del mutante.

Invero, il punto di partenza deve identificarsi, a livello sistematico, nella

³⁸² V. *supra*.

³⁸³ Sul punto, non è stata esclusa la possibilità che un contratto di finanziamento rechi, al suo interno, una *componente aleatoria* che preveda la possibile corresponsione di interessi “negativi”; tale pattuizione, tuttavia, dovrebbe porsi per espressamente: cfr. MAFFEIS, *La causa*, cit., 2.

³⁸⁴ Può inoltre evidenziarsi che un primo uso della clausola si è avuto proprio in un contesto di diritto inglese in cui il valore attribuito alle specifiche pattuizioni delle parti è particolarmente rilevante.

riconducibilità degli interessi nel novero dei frutti civili, i quali, ai sensi dell'articolo 820, comma 3, c.c. “*si ritraggono dalla cosa come corrispettivo del godimento che altri ne abbia*”. Nel caso degli interessi pecuniari, dunque, il codice non sembra prefigurare la possibilità di somme che debbano essere corrisposte dal mutuante e, più in generale, di chi eroga credito³⁸⁵.

A conferma di ciò, inoltre, con riferimento ai rapporti di mutuo il primo comma dell'articolo 1815 del codice civile stabilisce chiaramente che, nei rapporti di finanziamento, “*salvo diversa volontà delle parti, il mutuatario deve corrispondere gli interessi al mutuante*”. La norma quindi esclude chiaramente che da tali contratti possa derivare l'obbligo per il finanziatore di pagare interessi al debitore³⁸⁶. A ciò si aggiunga l'incompatibilità del tasso “negativo” con alcune previsioni del codice civile quali, ad esempio, la previsione sul recesso del mutuante in caso di mancata corresponsione degli interessi, di cui all'articolo 1820 c.c..

Per questo motivo, in difetto di un'eventuale novella legislativa al riguardo³⁸⁷, sembra potersi escludere la configurabilità di un interesse pecuniario “negativo”. Quando il calcolo del tasso di interesse fornisce un risultato “negativo”, questo dovrebbe interpretarsi come un'impossibilità di esprimere un valore: dunque zero³⁸⁸. Di conseguenza, anche una clausola di interessi che non recasse un *floor* a zero dovrebbe interpretarsi come non produttiva di somme in favore da corrispondersi in favore del

³⁸⁵ Cfr. MAFFEIS, *ibidem*; in linea generale non sembra potersi dubitare dell'affermazione; cfr. INZITARI, voce *Interessi*, in *Digesto disc. priv.*, Sez. civile, IX, Torino, 1993, 135 ss.; LIBERTINI, voce *Interessi*, in *Enc. dir.*, XXII, Milano, 1972, 124; MARINETTI, voce *Interessi (diritto civile)*, in *Noviss. dig. it.*, VIII, Torino, 1962, 860; SCOZZAFAVA, *Interessi*, cit., 44; SIMONETTO, voce *Interessi*, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, 1989, 2.

³⁸⁶ Anche in questo caso non sembrano potersi sollevare dubbi; v. GARDELLA TEDESCHI, *Mutuo (contratto di)*, in *Dig. disc. priv.*, Torino, 2002, XI, 537; GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, in *Enc. dir.*, XXVII, Milano, 1977, 462; SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1992, 7 ss.; in tal senso depone anche la RELAZIONE AL CODICE CIVILE, paragrafo 735. Solo per chiarezza, l'inciso “*salvo diversa volontà...*” deve intendersi esclusivamente come un riferimento alla possibilità attribuita alle parti di escludere la maturazione di interessi (cioè di convenire la gratuità del mutuo) ma non come un riferimento alla possibile corresponsione di interessi a carico del finanziatore.

³⁸⁷ Invoca un possibile intervento legislativo “di chiarimento”, MAFFEIS, *La causa*, cit. 4, sul modello di quanto avvenuto in occasione dell'entrata in circolazione dell'euro e della conseguente cessazione della rilevazione di alcuni parametri finanziari espressi in lire, con il D.lgs. 10 marzo 1998, n. 213 (c.d. Decreto Euro).

³⁸⁸ Concordi, da questo punto di vista, tutti i primi contributi apparsi sull'argomento. Cfr. MAFFEIS, *La causa*, cit., 2; con riferimento alle obbligazioni ma con argomento generale applicabile anche ai rapporti di finanziamento, si veda anche MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, con Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016, cit., secondo cui ugualmente non sembrano potersi configurare obbligazioni di interessi a carico del creditore in caso di risultato negativo del calcolo del tasso di interesse.

debitore.

Da quanto sopra, allora, deriverebbe che una clausola “*zero floor*” potrebbe interpretarsi come una mera clausola di stile, poiché si limiterebbe a stabilire ciò che in realtà è già previsto nel sistema di norme vigenti. Di conseguenza, sotto questo profilo non dovrebbero ritenersi sussistenti grandi differenze tra i contratti che non prevedano questo tipo di previsione (circostanza peraltro diffusa in quelli più risalenti) e contratti che invece ne siano dotati.

Si può però proporre un’interpretazione che in qualche modo valorizzi la portata della clausola e ne attribuisca un contenuto più pregnante.

L’applicabilità di un tasso di interesse pari a “zero” (sia perché la clausola di interessi risulta inidonea ad esprimere un valore coerente con la prestazione prevista dal contratto, sia perché è prevista una clausola “*zero floor*”) comporta che per il periodo in cui gli interessi sono calcolati (geralmente definito “periodo di interessi”) non possa essere richiesto alcunché a titolo di interessi da parte del creditore. Ciò stride tuttavia con la configurazione dei rapporti di finanziamento quali contratti tendenzialmente onerosi³⁸⁹.

L’applicazione di un tasso di interessi pari a “zero” comporta l’impossibilità di realizzare il programma negoziale del rapporto di mutuo fruttifero – sotto il profilo causale, peraltro, neppure potrebbe ipotizzarsi una variazione da mutuo oneroso in gratuito *in fieri*, se non per novazione del rapporto³⁹⁰.

Ove le parti non trovino una soluzione accordandosi per la modifica del valore di interessi, rimettendone la determinazione ad un terzo o accettando la possibilità che il contratto possa durevolmente considerarsi improduttivo, la perdurante impossibilità di determinare gli interessi in relazione al capitale dovuto potrebbe attribuire al creditore la facoltà di richiedere la risoluzione del contratto, secondo una interpretazione per impossibilità sopravvenuta della prestazione, a carico del debitore, di

³⁸⁹ Attenzione: in questo caso va precisato che il nostro ordinamento non prevede un vero e proprio principio di onerosità con riferimento ai mutui, bensì una presunzione di onerosità, introdotta a partire dal codice del 1942 ; cfr. GIAMPICCOLO, (nt 91), 462; SIMONETTO, voce *Interessi*, 7. Non che questo, tuttavia, comporti l’esistenza di un principio di redditività minima del finanziamento; in argomento cfr. le decisioni ABF Milano, n 181 dell’1 aprile 2010; ABF Milano 20 aprile 2010, n. 254-10, cit..

³⁹⁰ Cfr. MAFFEIS *La causa*, cit., 4; anche questo argomento sembra in effetti pacifico dacché il nostro ordinamento prevede un’ipotesi peculiare di conversione forzosa *ex lege* solo nella previsione di cui all’articolo 1815 in tema di interessi usurari (come modificata legge n. 108 del 1996).

corrispondere tali importi³⁹¹.

In questo modo, la posizione del debitore risulterebbe quantomeno delicata, poiché quest'ultimo si troverebbe a dover restituire la totalità degli importi dovuti a titolo di capitale nei confronti del finanziatore.

All'interno di questo quadro deve essere valutata la clausola che espressamente preveda che il tasso di interesse possa essere pari a zero e con la quale, dunque, le parti accettano espressamente il rischio che in dati periodi il creditore possa non percepire interessi. In effetti, se si ammette che le parti possano espressamente prevedere la corresponsione di somme a carico del mutante³⁹² nel rapporto di finanziamento, attraverso l'inserimento di una componente aleatoria nel contratto³⁹³, *a fortiori* deve ritenersi ammissibile il caso in cui le parti espressamente prevedano che il contratto possa *non generare* interessi. In difetto di ulteriori elementi contrari presenti nel contratto, la presenza della clausola potrebbe impedire al creditore di avvalersi del rimedio risolutorio.

Per evitare problemi interpretativi, quindi potrebbe essere utile operare un chiarimento in sede negoziale, normando in modo specifico l'ipotesi di perdurante impossibilità di percepire interessi alla luce del tasso di interessi divenuto "negativo", in presenza di una clausola "zero floor".

6. Questioni aperte

In definitiva, la gamma di questioni poste dalle clausole *floor*, alla luce della teoria del derivato implicito, è ampia. Se è vero che da un'analisi attenta dei casi concreti possono disvelarsi alcune ipotesi, per così dire "elusive", di impiego di tali strumenti nei contratti di credito, è altresì vero che l'interprete sarà chiamato ad una vera e propria prova di forza per dimostrare l'esistenza dell'elemento incorporato e ricondurlo altresì al *genus* dei contratti derivati.

Nelle altre ipotesi, sembra invece potersi ritenere che la clausola *floor* debba essere considerata come parte della più generale previsione in materia di interessi: è, cioè, qualcosa che condivide l'effetto economico del contratto derivato ma non la sua intrinseca ragione, che è quella di

³⁹¹ In tal senso si esprime MAFFEIS, *La causa*, cit., 4. In argomento si veda inoltre la gamma di soluzioni proposta in FAUSTI, *Il mutuo*, cit., 129 ss. in caso di indeterminatezza sopravvenuta del tasso degli interessi contrattualmente stabilito, nel caso simile relativo all'introduzione dell'euro.

³⁹² Tali somme dovrebbero però considerarsi come "interessi negativi" solo di nome; di fatto, si tratterebbe di una nuova ipotesi di ... derivato implicito.

³⁹³ MAFFEIS, *La causa*, cit., 2

trasferire un rischio esistente in capo ad un'altra parte. Si tratterà, ad ogni modo, di un'analisi da condurre caso per caso, alla luce delle concrete circostanze della vicenda oggetto di scrutinio.

Ad ogni modo, l'opera ermeneutica non sarà agevolata dal quadro interpretativo esistente in materia di derivati, ad oggi forse ancora incerto in alcuni tratti. E' forse proprio l'impossibilità di sintetizzare gli elementi ultimi che definiscono la fattispecie a rendere così incerta la sua individuazione, dando adito alle interpretazioni più espansive.

Capitolo V

Ius variandi e tassi di interesse negativi

1. **Modificazioni concordate ed unilaterali dei contratti a tassi negativi, bancari e non**

Senza voler disconoscere la natura di “problema generale” della questione relativa agli interessi negativi, una significativa quota dei rapporti interessati è ricompresa nell’ambito dei rapporti bancari e, di conseguenza, è ad essa applicabile quel complesso di regole particolari derivanti dal Testo Unico Bancario ed, in particolare, le tormentate regole che disciplinano lo *ius variandi*.

Si è già visto infatti come nel contesto dei rapporti contrattuali, quale che sia la ricostruzione in termini civilistici della fattispecie, l’incertezza collegata all’adozione dei tassi negativi oppure la semplice non rispondenza agli obiettivi delle parti può condurre alla necessità di modifiche per rendere il contratto più aderente alle intenzioni originarie dei contraenti e, comunque, per aggirare le complesse questioni giuridiche collegate al fenomeno.

Va da sé che, in assenza di una norma imperativa che regoli coercitivamente la materia – di cui al momento i principali ordinamenti mondiali difettano³⁹⁴ - le innovazioni alle pattuizioni contrattuali sopra rappresentate dovranno essere realizzate mediante una *modifica contrattuale*.

Si sono già analizzati i casi in cui vengano in considerazione clausole contrattuali integrate dal fenomeno³⁹⁵, le possibili applicazioni di rimedi in relazione alla questione del fenomeno e la soluzione rappresentata dall’impiego di clausole *floor*. Ciò detto, occorrerà esaminare ora un ulteriore strumento che è caratteristico della normativa bancaria.

Con riferimento ai rapporti tra banche e clienti, occorre individuare le norme applicabili in tema di variazione unilaterale delle condizioni

³⁹⁴ In argomento si consideri anche il tema del ricorso ai rimedi di cui ai capitoli che precedono.

³⁹⁵ Nella contrattualistica più sofisticata, si pensi ad esempio alle clausole di *material adverse change*, alle clausole di *market disruption*, ai c.d. *events of default*. Già soltanto l’impiego della lingua inglese lascia intendere la radice straniera e, in qualche modo, transnazionale di queste clausole che, in effetti, derivano tutte dalla contrattualistica di matrice anglosassone. Sulla compatibilità di questi modelli negoziali con il nostro ordinamento mi sembra abbia detto cose utili e sensate DE NOVA ne *Il contratto – Dal contratto tipico al contratto alieno*, Padova, 2011, 31 ss.. Si rimanda a quanto già ampiamente esposto nei capitoli che precedono.

contrattuali e comprendere se, sia possibile procedere alla modifica unilaterale del tasso di interesse applicabile (divenuto, nel nostro caso, negativo).

Costituisce tema ormai noto la crescente segmentazione della disciplina – *rectius*, ormai, delle discipline – della trasparenza bancaria nel TUB. Nel nome di una segmentazione per materia, il Titolo VI del TUB è stato quindi ripartito in un Capo I, “Operazioni e servizi bancari e finanziari”, Capo II, “Credito ai consumatori” e Capo II-bis, “Servizi di pagamento”³⁹⁶. Da ultimo, a questa tripartizione si aggiunga il recente inserimento del Capo I-bis in materia di “Credito immobiliare ai consumatori”, che costituisce il recepimento nel nostro ordinamento delle norme europee contenute nella direttiva 2014/17/UE (c.d. MCD o *mortgage credit directive*)³⁹⁷.

In questo campo, costituiscono regole relative alla variazione unilaterale dei contratti le previsioni degli articoli 118 TUB e 126-sexies, quest’ultimo applicabile ai servizi di pagamento. Ai fini di quanto si discorre, occorre attirare l’attenzione sulle previsioni del primo articolo richiamato.

Ferma restando tale segmentazione, è innegabile l’importanza del fattore temporale nella disciplina di tali rapporti, che si realizza essenzialmente nella dicotomia tra contratti a tempo determinato ed indeterminato³⁹⁸, che determina regole peculiari per quanto riguarda gli istituti del recesso e dello *ius variandi*.

Proprio con riferimento a quest’ultimo istituto – ed alle disposizioni del corposo articolo 118 TUB³⁹⁹ – deve farsi riferimento per valutare la

³⁹⁶ Per una visione di insieme richiamerei DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013 e le strutturate sezioni in AA.VV., *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Padova, 2012, 1664 ss. ed AA.VV., *Testo unico bancario. Commentario*, a cura di Porzio et al., 2010, 948 ss. (con addenda di aggiornamento al D.lgs. 141/2010, che ha significativamente innovato la materia).

³⁹⁷ Quest’ultimo tema è argomento di attualità ed è in corso un florilegio di contributi critici sul tema. Un eventuale percorso interpretativo può partire dai lavori di RUMI, *Profili privatistici della nuova disciplina sul credito relativo agli immobili residenziali*, in *Contratti*, 2015, 1, 70; PELLECCIA, *La direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2016, 206 e su aspetti peculiari PAGLIANTINI, *Statuto dell’informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. e impr./Eur.*, 2014, 523; MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2, 2016, 188.

³⁹⁸ In argomento si segnala il recente contributo di MIRONE, *La “rilevanza del tempo” nella disciplina dei rapporti bancari di durata*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, II, 417.

³⁹⁹ L’articolo 118 (*Modifica unilaterale delle condizioni contrattuali*) TUB, nella sua versione corrente dispone quanto segue: “Nei contratti a tempo indeterminato può essere convenuta, con clausola approvata specificamente dal cliente, la facoltà di modificare unilateralmente i tassi, i prezzi e le altre condizioni previste dal contratto qualora sussista un giustificato

modificabilità della clausola di interessi ed i limiti di tale intervento allo scopo di superare la situazione collegata all'insorgenza dei tassi negativi.

Ovviamente, la quantità e qualità delle modifiche contrattuali non potrà che risentire della struttura stessa delle clausole di interessi che esprimono un valore negativo, e delle clausole che in qualche modo a questo fenomeno sono collegate. Occorrerà quindi necessariamente tenere in considerazione la struttura della clausola: si può immaginare ad esempio una clausola strutturata in base ad una componente variabile più uno *spread*, una sola componente variabile, una clausola di c.d. "tasso misto" etc..

In tutti i casi sopra citati, ovviamente, si assumerà che la clausola di interesse sia ancorata ad un valore esterno divenuto negativo (e.g., Euribor o Libor). Pertanto, fermo restando quanto precede, le modifiche volte a superare la situazione di incertezza venutasi a creare in considerazione dei valori negativi, possono suddividersi nelle seguenti macro-categorie:

- (a) ove prevista, aumento della componente fissa (*spread*) della clausola di tasso variabile, di modo che all'esito del calcolo relativo il tasso variabile ritorni nel campo positivo;
- (b) ove non previsto originariamente, inserimento nella clausola di tasso di uno *spread* in grado di riportare il tasso di interessi in campo positivo;

motivo. Negli altri contratti di durata la facoltà di modifica unilaterale può essere convenuta esclusivamente per le clausole non aventi ad oggetto i tassi di interesse, sempre che sussista un giustificato motivo. 2. Qualunque modifica unilaterale delle condizioni contrattuali deve essere comunicata espressamente al cliente secondo modalità contenenti in modo evidenziato la formula: "Proposta di modifica unilaterale del contratto", con preavviso minimo di due mesi, in forma scritta o mediante altro supporto durevole preventivamente accettato dal cliente. Nei rapporti al portatore la comunicazione è effettuata secondo le modalità stabilite dal CICR. La modifica si intende approvata ove il cliente non receda, senza spese, dal contratto entro la data prevista per la sua applicazione. In tale caso, in sede di liquidazione del rapporto, il cliente ha diritto all'applicazione delle condizioni precedentemente praticate. 2-bis. Se il cliente non è un consumatore né una micro-impresa come definita dall'articolo 1, comma 1, lettera t), del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11, nei contratti di durata diversi da quelli a tempo indeterminato di cui al comma 1 del presente articolo possono essere inserite clausole, espressamente approvate dal cliente, che prevedano la possibilità di modificare i tassi di interesse al verificarsi di specifici eventi e condizioni, predeterminati nel contratto. 3. Le variazioni contrattuali per le quali non siano state osservate le prescrizioni del presente articolo sono inefficaci, se sfavorevoli per il cliente. 4. Le variazioni dei tassi di interesse adottate in previsione o in conseguenza di decisioni di politica monetaria riguardano contestualmente sia i tassi debitori che quelli creditori, e si applicano con modalità tali da non recare pregiudizio al cliente". L'articolo ha peraltro subito una quantità di modificazioni in tempi più o meno recenti ad opera di una pluralità di strumenti normativi: v. art. 10, comma 1, D.L. 4 luglio 2006, n. 223, conv. L. 4 agosto 2006, n. 248; d.lgs. 13 agosto 2010, n. 141; art. 8, comma 5, lett. f), D.L. 13 maggio 2011, n. 70, conv. L. 12 luglio 2011, n. 106.

(c) trasformazione di un tasso di interesse da variabile in fisso, di modo che il valore fisso sia positivo;

(d) inserimento di un limite all'oscillazione del tasso di interesse verso il basso (c.d. clausola *floor*), per un valore pari a zero oppure superiore.

Punti fermi della disciplina sono le modalità pratiche di attuazione dello *ius* – mediante la procedura disciplinata al comma 2 – e del rimedio attribuito all'altra parte in caso di dissenso, cioè quel diritto di recesso attribuito dalla legge, sui cui più di un autore ha sollevato perplessità circa l'effettiva convenienza per la parte che lo esercita⁴⁰⁰. In tutti i casi, il diritto discende dall'espressa pattuizione nella documentazione contrattuale originaria a cura delle parti con collegata approvazione da parte del cliente⁴⁰¹.

Con specifico riferimento alla revisione dei tassi di interesse, si può ritenere che l'articolo preveda una disciplina tripartita.

2. Contratti a tempo indeterminato

Nei contratti a tempo indeterminato (*e.g.*, si pensi al deposito già analizzato nei capitoli che precedono, ma anche l'apertura di credito a revoca o ancora i rapporti di conto corrente), deve ammettersi pacificamente che la modifica dei tassi di interessi sia ammissibile, purché sussista un “*giustificato motivo*”, che, di per sé, sembra ravvisabile nella situazione di tassi negativi, ferma restando la necessità, ravvisata in giurisprudenza, di una completa ed esplicita descrizione del fenomeno al

⁴⁰⁰ Va da sé infatti che lo scioglimento del rapporto di credito comporta l'obbligo per il debitore di restituire integralmente le somme dovute. L'esercizio del diritto avviene discrezionalmente e senza il limite del giustificato motivo, nonché senza l'aggravio di spese aggiuntive per l'estinzione del rapporto. Le conseguenze economiche connesse al recesso rendono però, nei fatti estremamente gravoso l'esercizio del rimedio per la parte interessata, minandone in modo significativo l'efficacia pratica; sul punto si rileva generale concordanza tra i pareri della dottrina: cfr. CAPURRO, *La clausola di ius variandi tra giudizio di validità e sindacato sull'esercizio del diritto*, in *Contr. impr.*, 2013, 6, 1341 ss.; FAUSTI, *op.cit.*, 194, SANTANGELO, *Commento sub art. 118*, in AA.VV., *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Padova, 2012, 1728 ss..

⁴⁰¹ “*Nei contratti a tempo indeterminato può essere convenuta, con clausola approvata specificamente dal cliente*”, “*Negli altri contratti di durata la facoltà di modifica unilaterale può essere convenuta*”; al comma 2-bis “*nei contratti di durata diversi da quelli a tempo indeterminato di cui al comma 1 del presente articolo possono essere inserite clausole, espressamente approvate dal cliente*”. Sulla necessità dell'espressa approvazione cfr. ABF Milano, 12 febbraio 2013, n. 828, in www.ilcaso.it. Si ricorda che la comunicazione deve riportare la dicitura “*Proposta di modifica unilaterale del contratto*”: v. ABF Roma, 13 febbraio 2013, n. 852, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

cliente⁴⁰².

Certamente non può ritenersi *giustificato motivo* lo scopo della modifica, in questo caso, ad esempio, l'aumento dello *spread*: altrimenti il giustificato motivo non mancherebbe mai⁴⁰³, Peraltro, l'ABF ha già rilevato come non possa addursi come motivo “[la] *semplice dichiarazione della diminuzione dei tassi di riferimento, bensì deve comprendere tutti gli elementi necessari a permettere la verifica della proporzionalità della modifica rispetto all'evento sopravvenuto che la giustifica*”⁴⁰⁴, e che l'indicazione della modifica debba essere supportata da necessaria chiarezza⁴⁰⁵.

Ciò detto, posta la riconducibilità delle oscillazioni dei tassi di interessi e delle oscillazioni derivanti dalla politica economica all'astratta nozione di giustificato motivo, occorre aggiungere alcune indicazioni in materia di tassi “negativi”.

Nel sistema di indicizzazione dei tassi, l'impresa bancaria bilancia i costi associati alle operazioni attive e quelli sostenuti nelle operazioni passive: un aumento ed una diminuzione dei tassi applicabili ha dunque uno stesso effetto tanto sulle operazioni che attribuiscono un guadagno alla banca, tanto quelle che impongono a quest'ultima un costo da sostenere. Gli interessi attivi maturati dalla banca sono generalmente superiori rispetto a quelli passivi (ad es., corrisposti ai propri correntisti e depositanti): questa differenza costituisce un margine di redditività che consente la prosecuzione ordinata dell'attività bancaria.

Quando però i tassi di riferimento raggiungono valori negativi, questo sistema bilanciato entra in crisi. Si è, infatti, già visto come i tassi passivi non possono essere addebitati ai depositari, né a titolo di interesse – come visto, non applicabile – né attraverso l'addebito di nuovi costi al cliente

⁴⁰² Sul punto la posizione assunta nelle principali decisioni e nel racconto dottrinale è univoco nell'indicare la comprensibilità delle ragioni della modifica quale elemento necessario ai fini della valutazione da parte del cliente. Cfr. ABF Milano, 18 gennaio 2013, n. 399, in www.arbitrobancariofinanziario.it; DOLMETTA, *Trasparenza*, cit. 190.

⁴⁰³ Cfr. ABF Milano, 7 settembre 2012, n. 2944, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

⁴⁰⁴ Cfr. ABF Milano, 9 agosto 2012, n. 1705, in www.arbitrobancariofinanziario.it; ABF Milano, 9 marzo 2012, n. 708, in www.arbitrobancariofinanziario.it; v. anche ABF Roma 23 novembre 2012, n. 3981, in www.arbitrobancariofinanziario.it, secondo cui l'intermediario non può soltanto indicare il motivo, nel caso particolare un aumento dell'inflazione, ma deve indicare, nel dettaglio gli elementi su cui il motivo poggia, nel caso di specie “*il collegamento tra l'inflazione ed l'incremento dei costi operativi della banca; il collegamento tra l'inflazione ed i costi operativi e gli effetti sul rapporto contrattuale; il rapporto sussistente tra l'inflazione e le specifiche modifiche quantitative applicate al contratto*”.

⁴⁰⁵ Cfr. ABF Milano, 18 gennaio 2013, n. 399, cit..

poiché, per costante orientamento di giurisprudenza e dottrina, il *ius variandi* non può spingersi sino all’inserimento di una nuova commissione.

Al contrario, nelle operazioni attive si è visto come il tasso negativo sia astrattamente idoneo a incidere ampiamente sul calcolo delle redditività dell’operazione, con cioè determinandosi uno squilibrio nel rapporto tra raccolta e impieghi su cui si basa l’attività bancaria. In tal senso, si giustifica una modifica del tasso di interesse da parte dell’intermediario, attraverso l’esercizio del *ius variandi*⁴⁰⁶.

L’analisi deve quindi spostarsi sul tema relativo ai limiti dell’esercizio del diritto di variazione in relazione alla clausola di interessi⁴⁰⁷.

3. Contratti a tempo determinato

Ai sensi della normativa attualmente vigente, nei contratti di durata a tempo determinato stipulati con i consumatori e le micro-imprese⁴⁰⁸ è ugualmente cristallino che le modifiche apportabili per il tramite dello *ius variandi* non possano avere ad oggetto i tassi di interesse, nemmeno per giustificato motivo: ciò per l’espressa indicazione testuale che si può ricavare dal combinato del secondo periodo del comma 1 e dal primo capoverso del comma 2-bis dell’articolo 118 TUB.

Tuttavia, ai sensi del comma 2-bis, introdotto con alcune circonlocuzioni nel 2011⁴⁰⁹, nei contratti di durata a tempo determinato conclusi con

⁴⁰⁶ In tal senso si veda MORERA – SCIUTO, *Due questioni in tema di tassi di riferimento “negativi”*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 6, 750. Lo scritto si segnala come l’unico intervento apparso sul tema, peraltro di grande lucidità e chiarezza.

⁴⁰⁷ Al riguardo, v. *infra*.

⁴⁰⁸ Ovvero le imprese che posseggono “*requisiti previsti dalla raccomandazione n. 2003/361/CE della Commissione, del 6 maggio 2003, vigente alla data di entrata in vigore del presente decreto, ovvero i requisiti individuati con decreto del Ministro dell’economia e delle finanze attuativo delle misure adottate dalla Commissione europea ai sensi dell’articolo 84, lettera b), della direttiva 2007/64/CE*”. Si tratta cioè di imprese che occupano meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiori a due milioni di euro: assimilabili per peso economico e dimensioni ai consumatori. Cfr. SANGIOVANNI, *Le modifiche unilaterali dei contratti bancari fra recenti riforme e decisioni dell’arbitro bancario finanziario*, in *Riv. dir. banc.*, *www.dirittobancario.it*, 8, 2012

⁴⁰⁹ Come spesso accade – purtroppo – in tempi recenti, l’iter della norma è stato piuttosto accidentato. Con l’art. 8, comma 5, lett. f), D.L. n. 70/2011 si era introdotta la seguente formulazione del comma 2-bis: “*Se il cliente non è un consumatore, né una microimpresa come definita dall’articolo 1, comma 1, lettera t), del decreto legislativo 27 gennaio 2010, n. 11, le parti possono convenire di non applicare, in tutto o in parte, le disposizioni del presente articolo*”. A questa regola si affiancava poi un intervento *una tantum* per i contratti in corso (di difficile digeribilità costituzionale), attraverso l’art. 8, comma 5, lett. g) del medesimo D.L., ai sensi del quale: “*ai fini dell’applicazione del comma 2-bis dell’articolo 118 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, introdotto dalla presente legge, ai contratti in corso alla*

imprese diverse dalle micro-imprese i tassi di interesse sono modificabili purché la clausola che disciplina lo *ius variandi* descriva espressamente “*specifici eventi e condizioni*” ai quali l’esercizio del diritto è subordinato.

Il mutuo bancario, con qualche precisazione, sembra potersi ricomprendere nelle ultime due categorie: in effetti, si è storicamente dubitato dell’assimilabilità della fattispecie del mutuo ai rapporti di durata, benché la tesi in senso positivo si possa considerare ormai affermata⁴¹⁰; e ciò ovviamente costituisce presupposto applicativo della disciplina di cui ai commi 1 e 2-bis in relazione ai rapporti di mutuo e finanziamento bancario.

Come detto, il tenore della regola esclude in radice qualsiasi discussione circa la modificabilità dei tassi di interesse nei rapporti con i consumatori e le micro imprese, che è vietata. Più complessa è però la verifica relativa ai rapporti stipulati con i soggetti estranei alle due categorie di cui al secondo periodo del comma 1, anche in considerazione della varietà delle ricostruzioni proposte successivamente all’entrata in vigore del comma 2-bis: in effetti, la formulazione corrente della norma non brilla per

data di entrata in vigore della presente decreto stipulati con soggetti che non siano consumatori o micro-imprese, i soggetti di cui all’articolo 115 del medesimo decreto, entro il 30 giugno 2011 comunicano, con le modalità indicate al comma 2 dell’articolo 118 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, le modifiche apportate ai contratti medesimi. La modifica si intende approvata qualora il cliente non receda dal contratto entro sessanta giorni dal ricevimento della comunicazione. Al cliente che ha esercitato il diritto di recesso non possono essere applicati oneri superiori a quelli che egli avrebbe sostenuto in assenza di modifica”. Una ricostruzione della vicenda si rinvia in CENTINI, *Il procedimento di modifica unilaterale dell’art. 118 t.u.b. dopo il “Decreto Sviluppo”*, in *Contratti*, 2011, 11, 1033; F.FERRO-LUZZI, *Lo ius non variandi: prime considerazioni, e alcune supposizioni, sul comma 2-bis dell’art. 118, t.u.b., dopo la l. 106/2011*, in www.ilcaso.it e in MORERA-OLIVIERI, *Mutui bancari e jus variandi (sull’art.118, comma 2-bis, t.u.b.)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 480. Sotto un profilo sistematico, sottolinea l’errata collocazione della norma (che avrebbe dovuto trovare sistemazione sotto il comma 1 e non sotto il comma 2) SANGIOVANNI, *loc. ult. cit.*.

⁴¹⁰ La questione ha suscitato dibattito in dottrina, in particolare circa il corretto inquadramento del concetto di contratto “di durata” e della sua corrispondenza con la fattispecie dei “contratti ad esecuzione continuata o periodica”, di modo che la questione primigenia è quella di “*accordarsi sul concetto*” (cfr. GIAMPICCOLO, voce *Mutuo (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, XXVII, Milano, 1964, 451). Senza dilungarsi eccessivamente, la dottrina più autorevole sembra aver ricostruito la fattispecie del contratto “di durata” sul “*modo in cui attraverso il negozio si realizza [...] l’interesse delle parti, e precisamente se ne individua l’aspetto peculiare nell’attitudine del negozio a svolgere la propria funzione in maniera durevole, secondo il modulo di una utilità divisibile che si distribuisce nel tempo*” e non sull’esistenza al suo interno di una obbligazione di durata (GIAMPICCOLO, *ibidem*): dunque ricomprendendo, per questa strada, anche il mutuo nella categoria. Cfr. anche l’argomentazione arguta e peculiare di SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1992, 6 s., secondo cui il mutuo è un contratto bilateralmente a prestazione continuata, poiché dal lato del mutuatario oltre all’obbligo di consegna delle cose sussiste anche quello di astenersi dal richiedere la restituzione delle stesse; *contra*, si richiami l’opinione più risalente nel tempo di OPPO, nel classico *I contratti di durata*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, 143. In giurisprudenza, si veda Cass. 10 settembre 2010, n 19291, in www.iusexplorer.it.

cristallina chiarezza⁴¹¹ e si presta ad interpretazioni molteplici.

Secondo una prima interpretazione la norma avrebbe una mera funzione ricognitiva e troverebbe applicazione addirittura al di fuori del campo precettivo dell'articolo 118 TUB. La regola, infatti, si limiterebbe a riconoscere un principio immanente nel diritto dei contratti, cioè quello dell'autonomia negoziale: la norma, infatti, fornirebbe solo un ulteriore riconoscimento del diritto delle parti di prevedere in sede di negoziazione del contratto degli eventi dai quali discenderebbe la modifica del tasso di interesse.

Quest'ultima ipotesi, tuttavia, non dovrebbe ritenersi tanto una modifica unilaterale del rapporto, quanto piuttosto una mera pre-determinazione (concordata) del contenuto del contratto: la conseguenza, quindi è quella di non considerare questo genere di previsione come espressione dello *ius variandi* attribuita all'intermediario⁴¹².

Seguendo questa impostazione, peraltro, la variazione del tasso non seguirebbe dunque nemmeno le modalità di perfezionamento descritte dal comma 2 dell'articolo 118 TUB: pertanto la variazione dovrebbe ritenersi valida ed efficace anche senza il rispetto delle forme e dei termini ivi prescritti ed in assenza di qualsivoglia diritto di recesso in capo alla controparte⁴¹³.

Incidentalmente, si può inoltre rilevare che non rilevarebbe nemmeno la sussistenza o meno del giustificato motivo a fronte della variazione, fermo il limite, di carattere generale, derivante dal rispetto della buona fede *in executivis*⁴¹⁴.

Altra interpretazione, che sembra ormai maggioritaria, tende invece a salvaguardare la funzione precettiva della norma, ricostruendola nel senso di consentire l'inserimento di una clausola che estenda la regola dello *ius variandi* (e le corrispondenti formalità a pena di inefficacia) anche alle

⁴¹¹ Un po' più *tranchant* F.FERRO-LUZZI, *op.cit.*, 1: "La norma è, di per sé, incomprensibile".

⁴¹² Così F.FERRO-LUZZI, *op.cit.*, 6.

⁴¹³ F.FERRO-LUZZI, *ibidem*.

⁴¹⁴ Cfr. MORERA-OLIVIERI, *La variazione dei tassi nei contratti bancari a tempo determinato*, in *Giur. comm.*, 2, 2012, 277. Peraltro, data la "meccanicità" di una previsione così congegnata, sarebbe interessante verificare nella pratica quale possa essere un possibile spazio di esercizio della buona fede- correttezza da parte dell'intermediario, ad eccezione ovviamente del caso in cui la modifica del tasso si applica nonostante l'evento dedotto nel contratto non si sia verificato.

pattuizioni in tema di variazione unilaterale del tasso di interesse⁴⁴⁵.

L'ultima interpretazione esaminata non esclude, però, che ci siano fattispecie di modifica delle condizioni economiche del rapporto non rientranti nell'ambito di applicazione di cui all'articolo 118, comma 2-bis, TUB. Al riguardo, appare particolarmente centrato ed in linea con gli obiettivi della norma l'argomento che fa leva sul concetto di *discrezionalità* nella decisione in capo all'intermediario per individuare il concetto di "modifica unilaterale", alla base della disciplina⁴⁴⁶.

Il principio, cioè, è quello di ricondurre al concetto di modifica unilaterale solo le previsioni che attribuiscono un margine di discrezionalità alla banca nella definizione dei rapporti con il cliente, con riferimento sia all'*an* della modifica, che soprattutto al *quantum*.

Per converso, qualora le parti al momento dell'originaria stipulazione abbiano già determinato modalità e condizioni di esercizio del potere di variazione, privando quindi la banca del potere di determinare in autonomia il rinnovato assetto del negozio, allora non potrà discorrersi di modifica "unilaterale": si tratterebbe di un'interpretazione, questa, rispettosa dell'opinione che esclude dal perimetro di applicazione dell'articolo 118 le ipotesi in cui la variazione dei c.d. *economics* del contratto avvenga in considerazione di meccanismi automatici di adeguamento di tali valori già determinati all'interno del contratto e, quindi, pattuiti originariamente con l'accordo di tutti i contraenti⁴⁴⁷.

Le riflessioni sopra richiamate aiutano a meglio comprendere l'ambito di operatività della regola, fermo restando che, ove la stessa si applichi, la possibilità di procedere ad una modifica del tasso di interesse appare consentita *de plano*. Ciò detto, occorre volgere l'attenzione sui due elementi previsti nella norma, ovvero la natura degli "specifici eventi e condizioni" riconosciuti dalle parti e dedotti nel contratto e, successivamente, alla caratura delle modifiche dei tassi di interessi ai sensi della norma.

La nozione di "specifici eventi e condizioni" di cui al comma 2-bis dell'articolo 118 TUB si configura come una limitazione per la banca rispetto al differente concetto di "giustificato motivo" presente al comma 1 della stessa disposizione, allo scopo di restringere e precisare, per quanto possibile, le ipotesi in cui sorge la possibilità per la banca di avvalersi dello

⁴⁴⁵ Depongono in tal senso SANGIOVANNI, *Le modifiche*, cit. e DOLMETTA, *Trasparenza*, 184.

⁴⁴⁶ Cfr. MORERA-OLIVIERI, *loc. ult. cit.*; MIRONE, *op.cit.*, 429 ss..

⁴⁴⁷ Cfr. ex multis SANTANGELO, *Commento sub art. 117*, cit., 1712.

*ius variandi*⁴¹⁸.

Di conseguenza, deve ritenersi che la caratteristica della *specificità* debba condurre le parti ad inserire parametri oggettivi e quantitativamente definiti nel contratto, come ad esempio una variazione dei tassi di mercato al di fuori di parametri prefissati, peggioramento del *rating* attribuito da una o più società specializzate⁴¹⁹, il superamento di parametri finanziari oggettivi (e.g., il rapporto EBITDA/Posizione finanziaria netta) etc..

Al contrario, potranno ingenerare dubbi maggiori le clausole dai contorni più sfumati e le descrizioni di ipotesi meno circostanziate, con riferimenti generici al deterioramento delle condizioni di mercato, ai minori benefici per il finanziatore etc., già censurate peraltro da alcune pronunce dell'Arbitro Bancario e Finanziario relative alla materia, meno stringente, del giustificato motivo della variazione ex art. 118, comma 1, TUB⁴²⁰.

Per completezza, si ricordi infine che la natura di norma speciale attribuita al comma 2-bis impone inoltre di ritenere che le ipotesi di variazione siano tassative e che quindi non possa esercitarsi lo *ius variandi* in caso di eventi non previsti nel contratto.

Peraltro, la portata di questa considerazione sfuma alla luce del considerevole numero di clausole risolutive espresse contenute nella contrattualistica più sofisticata, nella forma dei temibili *events of default*

⁴¹⁸ MIRONE, *op.cit.*, 432.

⁴¹⁹ In tal caso, si ritiene che il contratto debba anche contenere una chiara indicazione del meccanismo di funzionamento del parametro; cfr. MIRONE, loc. ult. cit..

⁴²⁰ Come noto, la radice dell'introduzione di questa sede di risoluzione stragiudiziale delle controversie va rinvenuta nell'articolo 128-bis del TUB (introdotto dalla nota "legge sul risparmio" del 28 dicembre 2005, n. 262), che ha introdotto l'obbligo per gli intermediari bancari e finanziari di "*aderire a sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie con la clientela*", cui sono seguite la deliberazione CICR n. 275 del 29 luglio 2008, le Istruzioni della Banca d'Italia del 18 giugno 2009 ed il Provvedimento del 12 dicembre 2011, che hanno delineato la fisionomia corrente dell'ABF. L'organo decide in merito ai reclami in materia bancaria fino al valore di Euro 100.000,00. Le decisioni sono pubblicate sul sito internet dell'arbitro e costituiscono un corpus di notevole interesse: l'autorevole composizione dell'organo – composto da esperti in materia – e la libera fruibilità delle pronunce costituiscono fattore di grande diffusione delle decisioni assunte. La rilevanza dell'organo ha destato interesse che si è esplicitato in una discreta mole di studi, tra cui si ricordano, tra i vari, F.AULETTA, *Arbitro bancario finanziario e "sistemi di risoluzione stragiudiziale delle controversie"*, in *Società*, 2011, 1, 83 ss.; CAPOBIANCO, *Mediazione obbligatoria e Arbitro Bancario Finanziario*, in *Contr. impr. Europa*, 2011, 134 ss.; S. RUPERTO, *L'"arbitro bancario finanziario"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 325 ss.. Per quanto qui concerne, vanno poi richiamate due raccolte di giurisprudenza dell'ABF con commento, dedicate al tema specifico dello *ius variandi*: cfr. CENTINI, *Lo ius variandi nelle decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario*, in *Contratti*, 2012, 2, 182 ss.; SANGIOVANNI, *Le modifiche unilaterali dei contratti bancari fra recenti riforme e decisioni dell'arbitro bancario finanziario*, in *Obbl. e Contr.*, 2012, 3, 212 ss..

mutuati dall'esperienza anglosassone⁴²¹, e dal proliferare di ipotesi di aumento prefissato del margine al ricorrere degli eventi sopra richiamati (c.d. clausole di *step-up*, *margin ratchet* etc.).

A quest'ultimo caso, però, sembra potersi attribuire una rilevanza solo teorica: l'introduzione del comma 2-bis risale infatti al 2011, anno in cui la percezione del rischio relativo alla discesa in campo negativo dei tassi di interesse era, in effetti, già ben radicata nell'esperienza degli operatori bancari.

4. Segue: entità delle variazioni applicabili

Questione comune a qualsiasi ipotesi di modifica unilaterale *ex art.* 118 TUB è quella relativa all'entità delle modifiche operabili dalla banca. La questione assume particolare rilievo con riguardo al fenomeno del tasso di interesse di valore "zero".

Occorre dunque identificare i confini di questo vero e proprio diritto potestativo della banca⁴²², considerato oltretutto che un potere *indiscriminato ed assoluto* attribuito ad una delle parti di determinare il tasso di interesse solleverebbe più di una perplessità sotto un profilo eminentemente civilistico⁴²³.

La variazione *ex articolo* 118 TUB, però, non potrebbe che conformarsi infatti ai principi di correttezza e buona fede *in executivis* (1375 c.c.), che costituirebbe dunque il limite dell'azione della banca, esplicitandosi in una valutazione di *congruità* della modifica proposta rispetto all'evento verificatosi⁴²⁴.

⁴²¹ Sulle aporie di questo triste fenomeno di imbarbarimento del costume giuridico nazionale è doveroso il rinvio a DE NOVA, "The law which governs this agreement is the law of the Republic of Italy": il contratto alieno, in *Riv. div. Priv.* 2007, 7 ed ora ne *Il contratto. Dal contratto tipico al contratto alieno*, Padova, 2011, 31.

⁴²² MIRONE, *op.cit.*, 429; SANTANGELO, *op.cit.*, 1730. Peraltro l'esercizio del diritto si realizza attraverso un atto unilaterale recettizio, *ex art.* 1334 c.c., per cui gli effetti delle variazioni decorrono dalla conoscenza della relativa comunicazione da parte del destinatario: cfr. ABF Roma, 13 agosto 2011, n. 1838, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

⁴²³ Una variazione siffatta peccherebbe sotto il profilo della determinatezza / determinabilità dell'oggetto, requisito comunque richiesto dall'articolo 1346 c.c.. Sul punto, non sembra impossibile individuare un precedente in quelle pronunce che avevano analizzato e dichiarato nulla la clausola che fissava il tasso di interesse al *prime rate* pubblicato dalla banca, rimettendo in sostanza la determinazione del tasso alla banca contraente.

⁴²⁴ Cfr. ABF Milano, 24 febbraio 2011, n. 1099, in www.arbitrobancariofinanziario.it. Non potrebbe peraltro essere altrimenti alla luce delle finalità dell'istituto "a conservare l'equilibrio sinallagmatico) tra le singole prestazioni contrattuali, passando attraverso il mantenimento dell'equilibrio sinallagmatico dell'intero complesso delle prestazioni contrattuali, tipologicamente simili, effettuate dall'imprenditore nei confronti di un numero indefinito di

Ciò premesso, considerando una situazione di tasso di interesse negativo applicabile, occorrerà valutare alla luce delle indicazioni sopra fornite quali delle modifiche già descritte in precedenza siano applicabili unilateralmente dalla banca. Ai fini di quanto si discorre, si presuppone ovviamente che il contratto rechi una clausola di tasso variabile, costruita nelle forme già sopra richiamate.

L'ipotesi più immediata riguarda la variazione dello *spread* associato al tasso di interesse, generalmente riconosciuta dalla dottrina alla luce del tenore del comma 2-bis. In effetti, tale variazione, destinata in una situazione fisiologica del mercato a comporre la remuneratività dell'operazione⁴²⁵, *a fortiori* deve ritenersi applicabile nella particolare situazione di tassi negativi, in modo tale da realizzare non soltanto il successo dell'operazione dal punto di vista economico, ma anche la sua compatibilità con il tipo negoziale ed – in ultima analisi – la sua sopravvivenza.

Va verificato però come e quando tale modifica possa avere luogo.

Si può immaginare una prima ipotesi in cui le parti convengano un caso specifico - *e.g.*, la discesa del parametro variabile sotto una certa soglia – al verificarsi del quale il contratto predispone automaticamente un aumento dello *spread* in misura prefissata. Per coerenza con quanto affermato in precedenza, però, questa ipotesi deve ritenersi al di fuori del campo di applicazione dell'articolo 118 TUB e riconducibile piuttosto al caso di un meccanismo di adeguamento automatico già concordato dalle parti.

Clausola riconducibile all'operatività dell'articolo 118, invece, sarebbe quella in grado di attribuire alla banca un potere di determinazione al momento del verificarsi dell'evento. Come detto, però, non può parlarsi di un potere indiscriminato, ma dovrà necessariamente individuarsi dei limiti. Escludendo in prima battuta il limite dato dall'usura (evidentemente troppo elevato per i fini di cui si discorre), dovrà necessariamente affermarsi un principio di congruità rispetto alla causa della modifica: il valore non dovrà essere quindi indiscriminatamente elevato, ma al contempo idoneo a superare la situazione di incertezza derivante dal calcolo dei tassi negativi.

controparti”; cfr. ad es., ABF Roma, 23 aprile 2013, n. 2202 in www.arbitrobancariofinanziario.it; ABF Coll. Coord, 26 febbraio 2016, n. 1891, in www.arbitrobancariofinanziario.it

⁴²⁵ Cfr. in tal senso MIRONE, *op.cit.*, 438, secondo cui “*ben può immaginarsi ad es. [...] che in presenza di tassi particolarmente bassi lo spread sia più elevato rispetto ad una situazione di tassi elevati, dato che altrimenti potrebbe determinarsi una sostanziale non remuneratività dell'operazione*”.

E' stato detto che lo *spread* modificato non dovrebbe eccedere un valore “*di mercato al momento in cui viene applicata la variazione*”. E' però vero che il calcolo del valore di *spread* costituisce un'operazione complessa e personalizzata, che tiene conto di una pluralità di fattori connessi peraltro al rischio che l'intermediario affronta con riferimento all'operazione di finanziamento. Ferma restando la sindacabilità di una scelta sproporzionata ed incoerente rispetto al caso concreto, potrebbe comunque individuarsi un valore di riferimento, ad esempio, nei tassi effettivi globali medi (TEGM) praticati dagli intermediari e rilevati dalla Banca d'Italia, sia pur con qualche *caveat*⁴²⁶.

Altre ipotesi di modifica scontano però un limite endogeno della disciplina dello *ius variandi*, ovvero il divieto di introduzione di clausole nuove.

Sul punto è stato rilevato, con ragionamento applicato all'articolo 118, comma 1, TUB ma riproducibile anche nel caso in esame, che il potere di variazione consente esclusivamente la modificazione delle “*condizioni previste dal contratto*”, escludendo quindi la pura soppressione di clausole ovvero l'inserimento di nuove⁴²⁷, secondo un argomento condiviso anche dall'Arbitro Bancario e Finanziario⁴²⁸.

Si potrebbe dubitare, in astratto, che l'apposizione di un *floor* costituisca una clausola “nuova” e non, invece, una variazione di una pattuizione esistente, volta a disciplinare la fattispecie “interessi” nel contesto del rapporto contrattuale intercorrente tra le parti: in effetti, appare ad esempio che *magna pars* delle pronunce dell'ABF abbia ravvisato l'elemento della “novità” nelle clausole che introducono clausole da cui derivano *nuovi oneri* per il cliente.

Se così fosse, però, portando il ragionamento alle estreme conseguenze, alla banca verrebbe attribuito un potere indiscriminato di modificare in qualsiasi modo le caratteristiche economiche dell'operazione. Le decisioni dell'ABF, in effetti, si sono già espresse contro la conversione di un tasso variabile in fisso⁴²⁹, contro aumenti indiscriminati delle spese⁴³⁰, contro

⁴²⁶ Al riguardo, si confrontino le osservazioni sviluppate in tema di rimedi giudiziali *infra*.

⁴²⁷ MIRONE, *op.cit.*, 439; DOLMETTA, *op.cit.*, 186

⁴²⁸ ABF Napoli, 28 febbraio 2011, n. 396, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

⁴²⁹ ABF Roma, 6 settembre 2010, n. 895, in DOLMETTA, *Trasparenza*, cit., 187.

⁴³⁰ Sul punto la giurisprudenza ABF si spreca: a titolo di esempio ABF Milano 20 aprile 2010, n. 249; ABF Milano 24 febbraio 2011, n. 1099, entrambe in www.arbitrobancariofinanziario.it. Per una rassegna (in materia di conto corrente ma estendibile a tutti i casi) cfr. LENER - BENTIVEGNA, *Il conto corrente bancario nella giurisprudenza dell'ABF*, in *Riv. dir. banc. dirittobancario.it*, 2, 2014.

aumenti significativi dello *spread*⁴³¹.

In tutti questi casi sembra potersi intravedere un principio ulteriore, che è quello della non modificabilità attraverso l'impiego dello *ius variandi* degli elementi essenziali del contratto, di quella “*base organizzativa*” già preconizzata in una pronuncia rilevante dell'ABF Napoli⁴³². Quale sia poi questa base organizzativa costituisce evidentemente altra questione, ferma restando la necessità di una applicazione della norma rispettosa di quel parametro di buona fede-correttezza e congruità nell'agire dell'intermediario.

Seguendo lo stesso ragionamento, devono ritenersi non applicabili tramite esercizio dello *ius variandi*, *a fortiori*, la conversione di un tasso variabile in fisso⁴³³. In generale, l'impostazione sembra coerente con gli scopi della norma e con la sua natura eccezionale, per quanto nella pratica potrebbe sorgere qualche dubbio applicativo.

Si pensi ad esempio al caso di un contratto che prevede un tasso di interesse calcolato esclusivamente tramite rinvio ad un parametro esterno variabile divenuto negativo – ipotesi, per la verità, da ritenersi di scuola. Seguendo il ragionamento sopra proposto, un'eventuale clausola di revisione del tasso non dovrebbe sortire effetto, poiché ogni variazione della stessa costituirebbe una modifica dei valori economici essenziali posti alla base del rapporto negoziale.

Tale sarebbe la sostituzione del parametro economico di riferimento, la fissazione di un margine, la conversione ad un tasso fisso, etc.. Non potendosi però ritenere che la clausola di variazione resti sostanzialmente inapplicata, dovrebbe ritenersi possibile una modifica che sia congrua nella sua formulazione ed entità. Non si vede a questo punto perché non potrebbe preferirsi la fissazione di un *floor* all'apposizione di uno *spread*, sempre che sia rispettato il canone di congruità che deve sempre indirizzare l'operato della banca.

Vero è che l'inserimento di un *floor*, secondo alcuni, sposta il rischio dell'oscillazione del tasso interamente sul debitore, ma è anche vero che l'inserimento di uno *spread* in un contratto che ne è privo crea una distanza – un margine per l'appunto – tra valore espresso dal parametro di riferimento e tasso applicato al contratto. La variazione avrebbe inoltre la conseguenza, deleteria per il cliente, che in una situazione di aumento dei

⁴³¹ ABF Napoli, 15 marzo 2010, n. 122, in www.arbitrobancariofinanziario.it.

⁴³² ABF Napoli, 15 marzo 2010, n. 122 cit.

⁴³³ MIRONE, *op.cit.*, 439 s..

tassi tale margine è destinato a gravare sul costo del credito, fenomeno che con la fissazione di un *floor*, progressivamente, si annulla.

Se così è, allora non si ravvisa differenza tra le due opzioni, e quindi può prendersi in considerazione nell'esercizio dello *ius variandi* anche la fissazione di un *floor*. In entrambi i casi, ovviamente, l'entità della variazione sarà correlata – *rectius congrua* - rispetto al fenomeno economico sottostante e la stella polare da seguire per determinare la modifica sarà data dall'ineludibile dovere di buona fede-correttezza posto in capo all'intermediario⁴³⁴.

⁴³⁴ Pervengono alla medesima conclusione MORERA- SCIUTO, *Due questioni*, cit., 750, sulla base di diversi argomenti che vale la pena riassumere: 1) la modifica che inserisce il *floor* può considerarsi tecnicamente come una modifica che interviene sul tasso di interesse; 2) quand'anche si volesse ritenere che la modifica abbia una portata "normativa", intervenga cioè non sul tasso di interesse ma modifichi lo stesso criterio in relazione al quale viene calcolato l'interesse, l'art. 118 TUB consente la modifica anche de "le altre condizioni previste dal contratto", dunque non solo il tasso ma anche qualsiasi altra condizione normativa del contratto; 3) quanto all'effettiva portata della "modifica", la differenza con le "innovazioni" sarebbe da individuarsi in ciò: "che l'attuale versione dell'art. 118, primo comma, T.u.b. (introdotta dal d. lgs 141/2010), che ammette la modifica delle "altre condizioni previste dal contratto" anziché, come disponeva la previgente versione, la modifica delle "altre condizioni di contratto", starebbe a significare che rientrerebbero nella fattispecie dell'art. 118 tutte quelle modificazioni che vanno ad incidere su clausole contrattuali già originariamente previste dalle parti (qual è certamente quella qui osservata, che infatti già disciplinava quella componente essenziale del regolamento contrattuale che è il tasso di interesse); mentre sarebbero realmente innovativi soltanto quegli interventi attraverso i quali si inseriscano clausole del tutto nuove, le quali cioè regolino profili in precedenza neppure considerati dal regolamento contrattuale".

Capitolo VI

Prospettive di Sintesi

1. **La necessità di osservare il fenomeno attraverso le categorie del diritto conosciute. L'impossibilità di configurare in astratto un'obbligazione di interessi posta in capo al mutuante e non in capo al mutuatario**

Alla base del lavoro che qui volge al termine vi è la necessità di contribuire alla comprensione di un fenomeno di natura puramente "tecnica" - frutto principalmente di una situazione di finanziarizzazione spinta del sistema economico e di sperimentazione nel campo della politica monetaria – attraverso un'interpretazione della fattispecie alla luce degli istituti conosciuti al nostro diritto.

L'indagine ha preso le mosse partendo dall'osservazione del fenomeno per cui taluni parametri finanziari del mercato interbancario esprimono attualmente valori negativi (es. Euribor = -0,40 %) generando una possibile situazione di "*tassi di interesse nominali negativi*" applicabili a rapporti contrattuali latamente detti "di finanziamento" (mutuo, mutuo di scopo\bancario, etc. etc.) già esistenti o di nuova stipulazione.

Per ottenere maggiore cognizione degli elementi caratterizzanti della fattispecie è stato necessario, preliminarmente, procedere "a ritroso", illustrando alcuni concetti di politica monetaria che hanno influenzato l'azione delle banche centrali di alcuni principali ordinamenti internazionali, determinando la fissazione di quelli che all'apparenza possono considerarsi "tassi di interesse nominali negativi" in alcune operazioni intrattenute con il settore bancario⁴³⁵.

Tali iniziative, come visto, hanno influenzato il comportamento degli intermediari bancari, conducendo alla tendenziale determinazione di tassi inferiori allo zero sul mercato monetario e deprimendo quindi i parametri finanziari che esprimono il livello degli scambi su tali mercati (Euribor, Libor, Eonia) verso valori inferiori allo zero⁴³⁶.

⁴³⁵ Cfr. Cap.I, § 1.3.

⁴³⁶ Come visto, quindi, nelle operazioni di finanziamento a brevissimo termine prese in considerazione (a) il capitale viene restituito ma (b) matura una sorta di "interesse corrispettivo negativo" (e.g., -0.40 %) per cui in sintesi sorge un'obbligazione di dare ulteriore, in capo al mutuante, che alla data di rimborso prefissata si compensa con l'obbligazione di rimborso del capitale posta in capo al mutuatario. In sostanza il mutante presta 100 euro e non

Giacché tali parametri vengono correntemente impiegati anche come valore di riferimento per calcolare i tassi di interesse ad altri scambi che avvengono nel mercato, il problema ha travalicato sedi più istituzionali per divenire una questione di natura generale.

Ciò premesso, si è tentato di osservare il fenomeno – che ha piena attenzione dal punto di vista dell’analisi economica ma non ha ancora attirato attenzione sotto il profilo giuridico – riconducendolo entro gli istituti del diritto a noi conosciuti ed analizzando le conseguenze di tale opera ermeneutica sia con riguardo ai rapporti di nuova stipulazione che quelli già esistenti.

Sotto questo profilo, il punto di partenza, anche in un’ottica di chiarezza sistematica, risiede nella domanda circa la riconducibilità di questi interessi corrispettivi “negativi” nel più ampio *genus* degli interessi disciplinati dal codice civile (1284 c.c.). Alla domanda sembra potersi dare risposta negativa.

Si è osservato come gli interessi, sotto il profilo giuridico, serbino alcune caratteristiche identitarie: periodicità, proporzionalità, determinabilità, accessorietà. Quest’ultimo requisito sembra, in effetti, difettare alla categoria dei possibili “interessi pecuniari negativi”, anche alla luce di una più ampia riflessione sul concetto di “*frutti civili*”, categoria cui l’interesse – in generale o quantomeno nella sua forma corrispettiva – appartiene⁴³⁷.

Ebbene, non può disconoscersi come la corrente disciplina dei frutti civili presupponga che questi maturino in funzione del godimento di un bene “*che altri ne abbia*” (820 c.c.), sia cioè il corrispettivo che viene attribuito da un soggetto dell’ordinamento *ad altri* per aver beneficiato del godimento di un bene messo a disposizione *da quest’ultimo*.

Ontologicamente, quindi, un’obbligazione di dare posta in capo al soggetto che attribuisce ad altri il bene, non è logicamente riferibile alla fattispecie dei frutti civili e quindi, in rapporto che va da *genus a species*, agli interessi pecuniari corrispettivi, disciplinati all’art. 1284 c.c.⁴³⁸.

A riprova di quanto sopra, si consideri, peraltro, che la vigente disciplina

solo non ottiene alcun interesse, ma vede la restituzione di un capitale di valore nominale inferiore (*e.g.*, 99 euro). Cfr. Cap. II, § 1.4.

⁴³⁷ Cfr. Cap. I, § 2.3.

⁴³⁸ Cfr. più estensivamente Cap. II, § 2.4. V. anche in tal senso MINISTERO DELL’ECONOMIA E DELLE FINANZE, con Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016, pubblicata in G.U. n. 70 del 24 marzo 2016. La circolare richiama, peraltro, il parere espresso dall’Avvocatura Generale dello Stato con nota del 3 dicembre 2015.

codicistica in tema di interessi si basa sul presupposto che questi siano pagati dal debitore della prestazione del capitale al creditore, e non viceversa: ne sono espressione, ad esempio, alcune regole particolari di grande rilievo pratico, come, ad es., le norme in tema di imputazione dei pagamenti, la quietanza, la cessione del credito, l'obbligazione di garanzia della fideiussione, etc.⁴³⁹.

Dall'analisi del complesso di regole particolari discende, insomma, che quand'anche si volesse ritenere sussistente un *quartum genus* di obbligazione d'interessi (corrispettivi, compensativi, moratori, corrispettivi *negativi*), e si volesse ritenere che non tutti gli interessi debbano considerarsi frutti, in linea con un certo orientamento di dottrina, l'utilità pratica dell'esercizio sarebbe fundamentalmente insussistente.

2. Effetti del parametro esterno divenuto negativo su contratti di finanziamento già esistenti

Come visto, l'impiego dei parametri finanziari per la determinazione del tasso d'interesse applicabile al contratto fa sì che, con riguardo a numerosi rapporti in essere, si sia posto il problema della gestione dei valori negativi nelle clausole relative ai tassi di interesse. L'analisi presuppone, ovviamente, che il rapporto di finanziamento a tasso variabile sia stato concluso da parti che non abbiano considerato, al momento della stipula, uno scenario di tassi negativi.

In prima battuta, finché il parametro esterno (*e.g.*, Euribor) non eroda completamente lo *spread*, si deve ritenere che il tasso applicabile – positivo, dunque ammissibile – sia il risultato della sottrazione tra il valore negativo del parametro esterno e ed il valore positivo dello *spread*; ciò poiché le parti hanno accettato l'alea connessa all'oscillazione del valore richiamato *per relationem*⁴⁴⁰.

Altra questione però investe il caso, già verificatosi nella prassi, in cui l'intero tasso di interesse applicabile al capitale, calcolato ai sensi del contratto, assuma valore negativo (*e.g.*, – 0,2%). In questo caso occorre valutare gli effetti sulle dinamiche contrattuali che ne scaturiscono, poiché dal calcolo dell'interesse si ottiene come risultato un valore caratterizzato dal segno “meno”, quasi a significare un'inversione dell'obbligo di

⁴³⁹ V. ad es. artt. 1194, 1199, 1263, 1815, 1992, 1995 c.c. e Cap. I, § 2.3.

⁴⁴⁰ *E.g.*, Euribor - 0.40, *spread* 2 = tasso applicabile 1,6 %. In tal senso si vedano le considerazioni svolte in Cap. 2, § 2.3 e Comunicazione della BANCA D'ITALIA del 5 febbraio 2016, n. 0145265, assunta con Delibera n. 60/2016 “*Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*”, reperibile in www.bancaditalia.it.

corrispondere gli interessi.

Come visto in precedenza, però, un tasso di interesse corrispettivo non può essere negativo, perché difetta del presupposto logico per essere considerato un interesse, cioè l'essere il corrispettivo reso da una parte per il godimento di un bene altrui, cioè il capitale. A ciò si aggiungano le indicazioni provenienti dalla disciplina del mutuo feneratizio, fattispecie che identifica in modo chiaro i ruoli assunti da ciascuna parte ed esclude in modo evidente l'inversione dei ruoli delle parti quanto alla corresponsione degli interessi.

In considerazione di quanto precede, quando il calcolo del tasso di interesse restituisce un valore negativo, dovrà ritenersi che l'interesse applicabile al rapporto sia pari a "zero": il finanziamento non matura interessi e nulla è dovuto tra le parti al riguardo⁴⁴¹.

Nella quasi totalità di questi rapporti, però, non potrà disconoscersi che le parti abbiano originariamente concluso un contratto oneroso, in cui il bilanciamento delle prestazioni non potrà prescindere da una considerazione del programma negoziale stabilito. Si deve quindi individuare un rimedio che tuteli la posizione del creditore del capitale, che vede frustrato il proprio interesse alla corresponsione di quanto stabilito parte del debitore.

La vicenda ha connotati particolari, poiché investe un fenomeno riconducibile a diversi aspetti del rapporto contrattuale, dai suoi elementi essenziali (la causa, l'oggetto), all'effettiva possibilità di perseguire il programma delle parti, al rapporto tra contratto ed elementi esterni, sopravvenuti.

Data la novità della questione, è parso utile tentare una ricognizione degli strumenti applicabili per individuare una possibile soluzione del problema, anche sotto il profilo dei possibili rimedi applicabili.

In tal senso, l'analisi ha avuto preliminarmente ad oggetto alcune clausole diffuse nella pratica dei contratti internazionali in merito alla sostituzione automatica del tasso, clausole che possono venire in rilievo o meno a seconda della loro formulazione nel caso concreto e condurre, a seconda dei casi, all'automatica sostituzione del parametro di riferimento per il calcolo del tasso di interesse ovvero determinare e/o proceduralizzare

⁴⁴¹ Cfr. MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, con Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016, cit., e più estensivamente v. Cap. II, § 2.3.

una rinegoziazione in buona fede⁴⁴².

L'obbligo di una rinegoziazione in buona fede, intesa come espressione di un principio di buona fede *in executivis*, può ovviamente preconizzarsi anche in assenza di un'apposita clausola del contratto, per quanto la portata dell'obbligo debba considerarsi limitata ad una negoziazione da condursi secondo parametri di correttezza volta al superamento dell'impedimento, e non certo all'obbligo di pervenire ad un risultato per le parti⁴⁴³.

Ove la negoziazione in buona fede delle parti non sia di per sé sufficiente a raggiungere un accordo, in dottrina è stato inoltre ipotizzato il ricorso alla determinazione giudiziale dell'oggetto del contratto *ex* articolo 1349 c.c.. In pratica, ci si serve di una prima *fictio*, considerando il rinvio *per relationem* al parametro finanziario alla stregua del ricorso ad un arbitratore per la determinazione dell'oggetto del contratto secondo equo apprezzamento, e di una seconda *fictio*, ritenendo che la manifestazione di un parametro negativo, inidoneo a determinare l'interesse, valga come una “*determinazione è manifestamente iniqua o erronea*”.

Se si accetta la ricostruzione, si può ritenere ammissibile la determinazione in via giudiziale del rapporto, che dovrebbe avvenire, in linea con quanto disposto dalla norma in esame, tenendo conto “*delle condizioni generali della produzione*” applicabili; trattandosi di un rapporto di finanziamento, però, occorrerebbe quindi avventurarsi in una difficile operazione di determinazione del costo del credito⁴⁴⁴.

All'esito di tutto quanto sopra, deve però necessariamente operarsi una riflessione sui possibili rimedi unilaterali a tutela della posizione del creditore:

(a) nullità/inefficacia per difetto di causa o indeterminabilità dell'oggetto

I contratti oggetto di riflessione sono contraddistinti dalla loro natura onerosa e causa di finanziamento, il cui programma negoziale presuppone necessariamente una forma di corrispettivo in favore del

⁴⁴² Si fa riferimento in particolare, all'analisi svolta in relazione ad alcune clausole caratteristiche della contrattualistica più sofisticata in materia di finanziamenti: clausole di *material adverse change* (MAC), eventi di mutamento normativo, *market disruption*, clausole di severability, clausole contenenti obblighi di rinegoziazione. V. Cap. II, §§ 3.1 e 3.2.

⁴⁴³ Cfr. Cap. II, § 3.2.

⁴⁴⁴ Cfr. Cap. II, § 4.3. La tesi è sostenuta da MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, cit., 3; in argomento si può richiamare una simile conclusione, per il caso diverso di cessazione della pubblicazione di alcuni parametri finanziari in considerazione dell'introduzione dell'Euro, in FAUSTI, *Il mutuo*, cit., 130.

mutuante/finanziatore. Alla luce del parametro finanziario divenuto negativo, potrebbe dunque sostenersi:

- da un lato, che il contratto che non produca interessi frustri il programma contrattuale voluto dalle parti, concepito *inter alia* in un tempo in cui gli interessi negativi non erano in alcun modo prevedibili e dunque non considerati nella predisposizione degli accordi⁴⁴⁵; e

- dall'altro, che l'oggetto dell'obbligazione di interessi divenga indeterminabile, poiché il procedimento per la sua determinazione previsto da contratto si rivela difettoso (*i.e.*, restituisce un risultato non ammissibile).

Poiché causa e oggetto, come noto, costituiscono elementi essenziali del contratto, si potrebbe *prima facie* sostenere la nullità del rapporto per carenza dei suoi elementi essenziali. Il difetto relativo all'interesse, però, si rivela in *medias res* (per effetto del richiamo al parametro esterno divenuto negativo) ed investe solo parte di un rapporto che dispiega i suoi effetti nel tempo⁴⁴⁶ e può ritenersi come "globalmente" oneroso (poiché si presuppone che lo stesso abbia prodotto interessi, almeno sino a un certo momento della sua vita).

Come da insegnamento tradizionale, inoltre, la nullità è un vizio originario, e gli effetti della declaratoria di nullità, peraltro, dovrebbero farsi valere *ex tunc*; pare dunque che il rimedio non sia qui invocabile, oltre che, in sostanza, pregiudizievole per la posizione di entrambe le parti (il creditore dovrebbe restituire gli interessi già corrisposti; il debitore avrebbe la difficoltà di rimborsare integralmente il capitale residuo).

Si potrebbe sostenere che il contratto sia parzialmente inefficace, in linea con certe esperienze di invalidità "sopravvenuta" dei rapporti già affermatesi nei tempi recenti (*e.g.*; usurarietà sopravvenuta, fideiussione senza importo massimo garantito conclusa in data precedente alla modifica dell'articolo 1938 c.c.). Anche in questo caso, però, si pone il dubbio circa gli effetti di una possibile parziale inefficacia del rapporto.

La categoria dell'invalidità sopravvenuta, ferma restando la sua relativa novità ed incertezza nell'elaborazione, è stata invocata per pervenire ad una sostanziale limitazione della prestazione di dare; l'ordinamento, cioè, risulta indifferente alla richiesta di una prestazione che eccede il limite

⁴⁴⁵ Sul punto, ci si limita a rilevare l'eccezionalità del fenomeno dei c.d. tassi nominali negativi, che non trova precedenti storici richiamabili.

⁴⁴⁶ Per quanto da un punto di vista strettamente sistematico non sia immediato associare il rapporto di mutuo al novero dei contratti "di durata". Cfr. Cap. II, §§ 1 e 4.1.

posto dalla legge tempo per tempo in vigore e ciò giustifica l'insensibilità del giudice alla richiesta di adempimento di tali prestazioni⁴⁴⁷. Tuttavia, nel caso in esame la prestazione di chi avrebbe interesse a ricevere l'interesse (il mutuatario) è già avvenuta, e non pare che dall'inefficacia parziale del rapporto, configurata come sopra, possa discendere la restituzione di tutto o parte del capitale.

Resterebbe poi irrisolto il problema del tasso applicabile, poiché se la clausola è solo inefficace per un certo lasso temporale (non nulla, quindi), non sembra possibile operare la sostituzione automatica del tasso di interesse con quello legale (1284 c.c.) o quello previsto per i contratti bancari (117 TUB).

(b) Eccessiva onerosità sopravvenuta e presupposizione

Posto che il rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta sia applicabile al mutuo (ma si segnala un orientamento favorevole in tal senso)⁴⁴⁸, si potrebbe pensare di invocare l'art. 1467 c.c. a tutela della posizione creditoria.

La norma però sembra presentare un limite strutturale che ne impedisce l'applicazione al caso di specie: la risoluzione può essere invocata *da chi debba eseguire* una prestazione divenuta eccessivamente onerosa; ma nel caso in esame osserviamo una prestazione che si riduce nel suo ammontare sino ad annullarsi, mentre il creditore ha già interamente adempiuto alla sua. Per lo stesso motivo, anche qualora si ritenga il mutuo reale come un contratto con obbligazioni a carico di una sola parte (restituzione capitale + interessi), non pare applicabile l'art. 1468 c.c.⁴⁴⁹.

Sempre in linea con quanto precede, volendo ricondurre la discesa dei tassi "sotto zero" al concetto di sopravvenienza (evento eccezionale e non prevedibile), quanto meno con riguardo ai mutui perfezionati in tempi più risalenti, si potrebbe pensare all'applicazione del rimedio della presupposizione.

⁴⁴⁷ A titolo di esempio: nel caso della nullità sopravvenuta, l'ordinamento è indifferente alla richiesta di corrispondere somme in misura eccedente al tasso usura; nel caso della fideiussione *omnibus* rispetto alle obbligazioni sorte successivamente all'entrata in vigore della legge 154/1992.

⁴⁴⁸ Cfr. Cap. II, §4.2.

⁴⁴⁹ Tralasciamente, si potrebbe forse condurre un discorso diverso per l'apertura di credito non interamente erogata: in tal caso si potrebbe sostenere la sopravvenuta eccessiva onerosità per il finanziatore alla luce dell'eccezionale diminuzione dei valori; ma pare una considerazione priva di pregio, perché in questo caso la banca potrebbe recedere per giusta causa (1845 c.c.), che si può dire sussistente vista l'integrale erosione del guadagno di chi mette a disposizione il denaro.

I contorni della figura sono però oggettivamente astratti, confusi sotto la prospettiva remediale⁴⁵⁰ ; peraltro, sarebbe inoltre da valutare se e come l'oscillazione del parametro esterno, che è punto focale dell'accordo delle parti ed espressamente introiettato nel contratto attraverso un esplicito richiamo testuale, possa considerarsi come un "*elemento esterno al contratto*", secondo il predicato delle principali ricostruzioni dottrinali in tema.

(c) Rimedi risolutivi / recesso

Premesso quanto sopra, pare possibile sostenere una prima opinione dottrinale espressasi in materia⁴⁵¹, che affronta la questione del tasso di interesse nominale negativo (*rectius*, della rata di interessi azzerata) dal punto di vista dell'impossibilità sopravvenuta dell'oggetto.

Dato per scontato che l'impossibilità non possa palesarsi con riguardo all'oggetto in sé – trattandosi di obbligazione di genere, connessa al denaro che è bene fungibile per eccellenza – dovrà discorrersi piuttosto dell'impossibilità giuridica di conseguire l'oggetto, poiché la modalità individuata per la sua determinazione si rivela inidonea a restituire un risultato apprezzabile.

La ragione di quanto precede sta nel fatto che il parametro finanziario di riferimento (*e.g.*, Euribor) esprime i valori degli scambi tempo per tempo realizzati all'interno di un mercato, valori che oscillano verso l'alto o il basso per definizione.

Si può assimilare l'impossibilità relativa ai tassi negativi come un'impossibilità definitiva e parziale rispetto all'obbligazione di interessi, che si proietta nel tempo.

In tal senso, va considerato che, secondo la disposizione del Codice Civile, l'interesse matura giornalmente. Sotto questo profilo, il mutuo si comporta come un contratto di durata e, di conseguenza, la mancata maturazione

⁴⁵⁰ Può dunque definirsi il concetto come una determinata situazione, di fatto o di diritto, passata, presente o futura, di carattere obiettivo (la cui esistenza, il cui venir meno ed il cui verificarsi sia, cioè, del tutto indipendente dall'attività o dalla volontà dei contraenti e non costituisca l'oggetto di una loro specifica obbligazione), la quale possa, pur in mancanza di un espresso riferimento ad essa nelle clausole contrattuali, ritenersi tenuta presente dai contraenti medesimi nella formazione del loro consenso, come presupposto avente valore determinante ai fini dell'esistenza e del permanere del vincolo contrattuale. E' labile il concetto di "situazione, di fatto o di diritto", cui si fa generalmente riferimento e che dovrebbe guidare la ricostruzione della fattispecie da considerare presupposta; tanto più che il fatto presupposto dovrebbe essere assente dalla previsione contrattuale, cioè non espressamente riportato dalle parti. Cass. 18 settembre 2009, n. 20245, *cit.*; Trib. Parma 2 aprile 2016, *cit.*; Cfr. Cap. II, §4.2.

⁴⁵¹ V. MAFFEIS, *La causa di finanziamento*, *cit.*, 4.

non può considerarsi come un'impossibilità *temporanea*, ovvero un ostacolo temporaneo che comporta il possibile differimento della prestazione.

Ciò poiché, *medio tempore*, una delle parti continua a beneficiare della prestazione dell'altra – cioè del godimento dei beni attribuiti – senza che l'interesse maturi; anche nel caso di un possibile, futuro aumento del tasso di interesse e dunque possibilità del calcolo degli interessi, i frutti relativi al periodo in cui il tasso sia stato “zero” sarebbero comunque perduti⁴⁵².

Ciò comporta una valutazione nel senso dell'impossibilità parziale della prestazione, che attribuirebbe al creditore disinteressato alla prestazione parziale il diritto di recedere dal contratto (1464 c.c.), ove sussista un interesse apprezzabile.

Va compreso se ed in quale misura l'interesse al recesso sia sussistente. In realtà la valutazione, di per sé, è piuttosto complessa e non sembra possibile prescindere da un'analisi da condursi caso per caso. Pertanto, la soluzione più opportuna sembra quella di effettuare un giudizio prognostico basato su una pluralità di fattori, tra cui la durata residua del mutuo e le prospettive sulla politica monetaria generalmente condivise.

3. Sulla possibilità che in un contratto di finanziamento di nuova stipulazione le parti possano convenire una clausola secondo cui l'interesse negativo è pagabile dal creditore del capitale in favore del debitore.

L'irriducibilità del patto di “interesse pecuniario negativo” alla categoria degli interessi in generale (e degli interessi corrispettivi in particolare) orienta l'interpretazione dell'accordo, quando questo sia convenuto all'interno di una più generale regolamentazione contrattuale ad opera delle parti in materia di “finanziamento”.

Alla luce di quanto sopra, l'inserimento espresso di una clausola che ammetta il “tasso negativo” all'interno del rapporto deve interpretarsi come una previsione ad esso ancillare, che evidentemente esonda dalle caratteristiche tipiche della fattispecie.

Sia che il risultato dell'accordo delle parti si consideri come un contratto misto (in linea con alcuni casi simili posti all'attenzione della giurisprudenza), sia che si voglia valutare *ex se* il patto relativo all'interesse “negativo”, occorrerà vagliarne l'ammissibilità dal punto di vista causale

⁴⁵² Cfr. Cap. II, §4.3.

(1322, 1343 c.c.).

Strutturalmente, una differenza sensibile può apprezzarsi nel caso in cui il tasso di interesse “negativo” sia fisso o sia il risultato del calcolo di un tasso variabile.

Nel primo caso, deve ritenersi che le parti convengano un obbligo di dare *ulteriore* a carico del mutuante, che s’innesta su uno schema di mutuo gratuito; l’obbligazione così configurata può essere o meno oggetto di successiva compensazione con gli obblighi di restituzione del capitale.

Quanto al rilievo causale, le parti porrebbero in essere una sorta di struttura mista, che pare astrattamente ammissibile, tra mutuo gratuito ed ulteriore contribuzione a fondo perduto. Se il tasso è variabile, invece, siamo di fronte ad una componente aleatoria che le parti introiettano nel rapporto contrattuale, assumendo il rischio che il parametro di riferimento possa assumere valore negativo, con conseguente sorgere di un’obbligazione di pagamento in capo a chi, nel rapporto di finanziamento, ha già messo a disposizione il capitale (ed è quindi creditore di quest’ultimo)⁴⁵³.

Per quanto bizzarro possa apparire, pare rinvenirsi una possibile convenienza dell’accordo sottoscritto dall’operatore professionale (*e.g.*, la banca commerciale), che nell’impiego a tassi negativi potrebbe rinvenire *una minore perdita* rispetto ad altre forme di impiego⁴⁵⁴.

Stante l’elemento dell’erogazione gratuita e non soggetta a restituzione, in alcuni rapporti potrebbero scorgersi alcuni estremi di quella figura nota come negozio misto con donazione: se al momento della stipula le parti sono già coscienti dell’esistenza di tassi “negativi” (o il tasso negativo è espresso in misura fissa), in pratica l’accordo prevede che una parte del capitale prestato, soggetta a restituzione, sia erogata a titolo di mutuo gratuito, ma la parte che non viene restituita sarà una liberalità.

⁴⁵³ Ad es., la banca o altro soggetto fornisce un capitale a titolo di mutuo gratuito per avviare cominciare un’attività imprenditoriale; a questo si somma un ulteriore impegno, nel corso del tempo, a procedere ad erogazioni per sostenere l’attività. Pare rilevante in questo senso la possibilità o meno di operare la compensazione tra le poste attive e passive in capo alle parti: nel primo caso, in pratica, il mutuatario del capitale restituirà un capitale inferiore a quello ricevuto, nel secondo caso ci saranno delle erogazioni ulteriori (*e.g.*, contributo a fondo perduto).

⁴⁵⁴ Si consideri, ad esempio, l’ipotesi alternativa tra deposito della liquidità in eccesso presso la banca centrale (a tassi negativi) e l’impiego sul mercato a tassi negativi più contenuti. Per un inquadramento della questione si rimanda a Cap. II, §§ 2.2 e 2.3.

4. Sull'impiego delle clausole *floor*

La consapevolezza delle parti circa il quadro economico attuale potrebbe spingerle per la ricerca di una strategia contrattuale che consenta loro di mantenere una minima redditività dell'operazione di finanziamento. Ciò è peraltro in linea con quel principio di sana e prudente gestione dell'attività bancaria, che spinge l'operatore professionale a cautelarsi per mantenere un minimo livello di redditività degli impieghi e coprire così i costi della raccolta del risparmio e della sua gestione.⁴⁵⁵

Una possibile soluzione che mantenga la redditività minima dell'impiego in un rapporto a tasso variabile, senza al contempo innalzare il costo dell'operazione per il debitore è l'inserimento nel contratto di una clausola *floor*: le parti convengono dunque che il tasso applicabile non superi in diminuzione una certa soglia.

La clausola *floor* è stata oggetto di un nutrito contenzioso presso l'Arbitro Bancario Finanziario ed è stata associata da certa dottrina ad un gruppo di clausole aleatorie presenti nei rapporti di finanziamento che, con un'espressione efficace, sono state denominate "derivati impliciti".

Prendendo le mosse da una disciplina contabile applicabile anche in Italia⁴⁵⁶, si è quindi affermato, alternativamente, che (a) tali previsioni costituiscano veri e propri contratti derivati, sul modello del contratto di *interest rate floor*; ovvero, (b) che il loro inserimento costituisca la determinazione di una componente aleatoria ulteriore nel rapporto. In entrambi i casi, si giustificerebbe l'applicazione di una disciplina di maggior tutela del cliente, da individuarsi alternativamente nella materia dell'intermediazione finanziaria (TUF) o tramite un'informativa rinforzata rispetto a quella già prevista dalla normativa bancaria.

L'analisi sui "derivati impliciti" è affascinante e ruota, ad un'osservazione più approfondita, attorno ad una delle domande di maggiore interesse del dibattito giuridico degli ultimi anni: cosa sia cioè un contratto derivato, figura aliena importata da ordinamenti stranieri nel nostro ordinamento e connotata da una sua tipicità sociale, sia pure non supportata da indicazioni legislative di maggior precisione. Nonostante l'enorme interesse degli interpreti al riguardo, una soluzione condivisa non sembra essersi ancora palesata; e proprio nei casi estremi e più dubbi, come quello di una clausola che "sembra" un derivato, annegato nel *mare magnum*

⁴⁵⁵ In tal senso v. Cap. IV, § 2.

⁴⁵⁶ V. principio IAS39 in materia di rappresentazione contabile dei derivati; art. 2426, comma 1, n 11-bis c.c..

delle disposizioni di un contratto di finanziamento tale situazione sembra disvelarsi con maggiore nitore.

Sotto altro profilo, con specifico riguardo alla clausola *floor*, occorrerebbe domandarsi perché la limitazione dell'oscillazione del tasso di interesse debba considerarsi *altro* rispetto alla pattuizione dell'interesse ultralegale globalmente considerato, che le parti affidano alla forma scritta (1284 c.c., 117 TUB) poiché, in effetti, l'elemento dell'alea è già presente nella clausola di tasso variabile e le parti possono liberamente modellarlo in linea con le proprie esigenze (aggiungendo o modificando lo *spread*, inserendo valori massimi, prevedendo la conversione tra tasso fisso e variabile etc.). Se così è, non si comprende l'eccezionalità della figura della clausola *floor* rispetto alle altre previsioni che consentono la determinazione del tasso di interesse applicabile tempo per tempo all'operazione di finanziamento⁴⁵⁷.

L'incertezza sui profili sopra menzionati permane. Vengono però in soccorso alcune norme di natura regolamentare che disciplinano la materia: la clausola *floor* sarà quindi in ogni caso soggetta alla normativa in materia di collocamento di prodotti bancari secondo un principio di assorbimento⁴⁵⁸; la questioni in materia di *trasparenza* saranno risolte alla luce degli schemi regolamentari applicabili a tali prodotti, che già prevedono comunicazioni obbligatorie tali da rendere edotti i clienti circa il funzionamento della clausola.

Infine, attenzione specifica è stata dedicata alla clausola c.d. *zero floor*, con la quale le parti determinano che un valore – il parametro variabile o il tasso di interesse globalmente rilevato – non possa essere inferiore a zero. Sul punto si rende necessaria una differenziazione: se la clausola *zero* ha ad oggetto solo il parametro variabile che compone il tasso di interesse globalmente considerato, la stessa può essere assimilata ad una clausola *floor* di valore superiore allo zero, applicandosi quindi le considerazioni già esposte sopra. Per converso, una clausola *zero floor* applicabile al tasso di interesse globalmente considerato si limita a stabilire che il tasso applicabile non possa mai essere negativo.

Si è però già visto come questa sia la condizione fisiologica (i.e., si è già dimostrato sopra come i tassi di interesse negativi non siano ammissibili). Per recuperare un contenuto normativo pregnante della clausola – che altrimenti rischia di essere inquadrata come una mera formulazione di stile

⁴⁵⁷ Cfr. più approfonditamente Cap. IV, §§ 3.2 e 3.3.

⁴⁵⁸ Cfr. BANCA D'ITALIA, Provvedimento del 29 luglio 2009 (successivamente modificato), in *bancaditalia.it*, Sez. I, n.3: “*schemi negoziali composti da due o più contratti tra loro collegati che realizzano un'unica operazione economica*” e Cap. IV, § 3.3.

– si può ritenere quindi che con la clausola *floor* le parti, e in special modo il finanziatore, accettino il rischio che il tasso di interesse possa per un determinato periodo non maturare. Di conseguenza, non sarebbero applicabili i rimedi descritti sopra per il caso di mancata maturazione di interessi.

5. Questioni in tema di *ius variandi*

Da ultime, sono state considerate le questioni relative al peculiare diritto di *ius variandi* che l'ordinamento attribuisce ad alcuni dei soggetti qualificati, come nel caso dell'articolo 117 TUB.

E' noto l'effetto dirompente del diritto potestativo di *ius variandi* attribuito all'operatore professionale, in special modo se confrontato con l'inadeguatezza dei bilanciamenti previsti dalla norma – l'approvazione espressa della clausola, il recesso senza spese, che genera la questione relativa alla restituzione del credito concesso.

Proprio per questo motivo il Legislatore ha inteso apportare una limitazione significativa alla materia consentendo la variazione delle modifiche ai tassi di interesse ai soli contratti a tempo indeterminato e sempre che sussista un giustificato motivo.

Con riguardo a tali rapporti, la ricostruzione del giustificato motivo sembra possibile benché non immediata⁴⁵⁹.

Nel sistema di indicizzazione dei tassi, l'impresa bancaria bilancia i costi associati alle operazioni attive e quelli sostenuti nelle operazioni passive: un aumento ed una diminuzione dei tassi applicabili ha dunque uno stesso effetto tanto sulle operazioni che attribuiscono un guadagno alla banca, tanto quelle che impongono a quest'ultima un costo da sostenere. Gli interessi attivi maturati dalla banca sono generalmente superiori rispetto a quelli passivi (ad es., corrisposti ai propri correntisti e depositanti): questa differenza costituisce un margine di redditività che consente la prosecuzione ordinata dell'attività bancaria.

Quando però i tassi di riferimento raggiungono valori negativi, questo sistema bilanciato entra in crisi. Si è, infatti, già visto come i tassi passivi non possono essere addebitati ai depositari, né a titolo di interesse – come visto, non applicabile – né attraverso l'addebito di nuovi costi al cliente poiché, per costante orientamento di giurisprudenza e dottrina, il *ius variandi* non può spingersi sino all'inserimento di una nuova

⁴⁵⁹ Senza contare, ovviamente, la necessità di esporre tale giustificato motivo al cliente, in modo da consentirne una congrua valutazione. Cfr. Cap. V, § 1.2..

commissione.

Al contrario, nelle operazioni attive si è visto come il tasso negativo sia astrattamente idoneo a incidere ampiamente sul calcolo delle redditività dell'operazione, con cioè determinandosi uno squilibrio nel rapporto tra raccolta e impieghi su cui si basa l'attività bancaria.

L'esigenza di preservare tali valori dovrebbe costituire il giustificato motivo su cui innestare la modifica della clausola di tasso di interesse, tanto in un aumento dello *spread*, quanto, secondo un orientamento, prevedendo che il valore negativo del parametro variabile debba considerarsi pari a zero, preservando così integralmente il valore dello *spread*.

Vero che tale modifica equivale ad inserire una clausola *floor* nel contratto di finanziamento pari al valore dello *spread*; è pur vero, però, che tale modifica non aggrava la posizione del debitore in caso di successivo aumento dei tassi e costituisce una variazione di piena congruità rispetto alla causa che ha determinato la modifica⁴⁶⁰.

Mentre una modifica del tasso in relazione all'andamento dei valori di mercati è ammissibile per i rapporti a tempo indeterminato, nei rapporti a tempo determinato (*il mutuo, l'apertura di credito a tempo, il leasing*) la modifica dei tassi di interesse è espressamente vietata per cui, in coerenza con quanto detto sopra (cioè che l'inserimento di un *floor* o la modifica di uno *spread* sia una modifica del tasso di interesse) deve escludersi tassativamente alcun intervento sul tasso negativo.

Resta da valutare da ultima la possibilità di una modifica dei tassi di interesse nei rapporti a tempo determinato con clienti diversi dai consumatori e dalle micro-imprese, secondo la nuova normativa di cui all'articolo 117, comma 2-bis del TUB.

La norma subordina la modifica del tasso di interesse al ricorrere di specifici eventi richiamati espressamente dalle parti nel contratto; la (possibile) variazione dunque non è immediata ma deve essere subordinata al ricorrere di eventi che possano essere integrati nelle fattispecie previste. Al ricorrere di tali condizioni, si potrà procedere ad una modifica sul modello di quelle sopra richiamate⁴⁶¹.

A quest'ultimo caso, però, sembra potersi attribuire una rilevanza solo teorica: l'introduzione del comma 2-bis risale, infatti al 2011, anno in cui la

⁴⁶⁰ In tal senso cfr. MORERA-SCIUTO, *Due questioni*, cit., 750 e Cap. V, §1.4.

⁴⁶¹ Cfr. Cap. V, § 1.3.

percezione del rischio relativo alla discesa in campo negativo dei tassi di interesse era, in effetti, già ben radicata nell'esperienza degli operatori bancari.

Bibliografia

Bibliografia in materia economica

AGARWAL – KIMBALL, *Breaking through the Zero Lower Bound*, IMF Working Paper WP/15/224, in imf.org

ARTETA – STOCKER, *Negative interest rates in Europe: A Glance at Their Causes and Implications*, in *Global economic prospects*, June 2014, World Bank, in worldbank.org

BUITER – PANIGIRTZOGLU, *Liquidity traps – How to avoid them and how to escape them*, NBER Working Paper No. 7245, National Bureau of Economic Research, in nber.org.

BUITER – PANIGIRTZOGLU, *Overcoming the Zero Bound on Nominal Interest Rates with Negative Interest on Currency: Gesell's Solution*, in *Economic Journal*, 113, 2003, 723 ss.

COEURÉ, *Life below zero: learning about negative interest rates*, discorso presentato alla cena annuale del *Money Market Contact Group* della Banca Centrale Europea, 9 settembre 2014, in ecb.europa.eu

COURÉ, *Reforming financial sector benchmarks*, discorso al meeting annuale del *Money Market Contact Group*, Francoforte sul Meno, 27 settembre 2016, reperibile in www.eib.org

DANSKE BANK, *ECB research #4: Implication of negative rates – the Danish experience*, 27 maggio 2014, in www.danskeresearch.com.

FISHER, *Stamp Scrip*, New York, 1933

FOGLIANI, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, in dirittobancario.it

GESELL *Ordine economico naturale*, 1906

GOODFRIEND, *Overcoming the Zero Bound on Interest Rate Policy*, in *Journal of Money, Credit and Banking*, 2000, 32, 1007 ss.

HANNOUN, *Ultra low or negative interest rates: what they mean for financial stability and growth*, discorso pronunciato all'*Eurofin High-level Seminar*, Riga, 22 aprile 2015, in www.bis.org,

HICKS, *Mr. Keynes and the "Classics"; A Suggested Interpretation*, in *Econometrica*, 5, 2, 1937, 147.

KEYNES, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, (ed. it.) Torino, 2006

LIEBERMANN – HALL, *Principi di economia*³ (ed.it.), Firenze, 2010

ROGOFF, *Costs and Benefits to Phasing Out Paper Currency*, in *NBER Macroeconomics Annual*, 2014, 29, 445 ss.

SAMUELSON - NORDHAUS, *Economia*²⁰ (ed.it. a cura di Bollino), Milano, 2014

Monografie e opere collettanee

AA.VV., *Il principio substance over form*, a cura di Gallo – Scognamiglio, Milano, 2012

ALPA, *I principi generali del diritto*, in G. Iudica e P. Zatti (a cura di), *Trattato di Diritto Privato*, Milano, 1993, 10

ALPA, *La causa e il tipo*, ne *I contratti in generale*, a cura di Gabrielli, V, I, 1990, 483

ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in *Trattato Cicu-Messineo*, Milano, 2012, 496

ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1959

BELFIORE, *La presupposizione*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Bessone, XIII, 4, Torino, 2003, 56

BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1975, 29

BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, rist. 2^a ed. (1960), Napoli, 2002

BIANCA, *Diritto civile*, III, Milano, 2000

BIANCA, *Diritto civile*, V, Milano, 1994

BISCONTINI, *Onerosità, corrispettività e qualificazione dei contratti. Il problema della donazione mista*, Napoli, 1984

BRAGANTINI – LAURETI - CHIARENZA, *Struttura standard di un contratto di finanziamento*, in *Contratti di finanziamento bancario, di investimento, assicurativi e derivati*, Milano, 2012, 1

BUSANI, *Introduzione ai contratti commerciali internazionali B2B e alle joint ventures*, Padova, 2012

- CABELLA PISU, *Impossibilità sopravvenuta*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 2002
- CAMPBELL – WEAVER, *Syndicated Lending, Practice and Documentation*⁶, Londra, 2013
- CAPRIGLIONE, *Nuova finanza e sistema italiano*, Torino, 2017
- CAPRIGLIONE, *Inflazione e ordinamento giuridico*, Milano, 1981
- CAPRIGLIONE-SACCO GINEVRI, *Politica e finanza nell'Unione europea*, Padova, 2015
- CAPRIGLIONE-TROISI, *L'ordinamento finanziario dell'UE dopo la crisi*, Padova, 2014
- CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011
- CARDILLI, *La nozione giuridica di "fructus"*, Napoli, 2000
- CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico Italiano*, Napoli, s.d.
- CARUSI, *La disciplina della causa*, ne *I contratti in generale*, a cura di Gabrielli, V, I, 1990, 546
- CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, Milano, 1966
- COGNOLATO, *Componenti derivative e causa di finanziamento*, in *Le operazioni di finanziamento*, Bologna, 2016, 1762
- COSTANZA, *Il contratto atipico*, Milano, 1981
- COSTI, *Il mercato mobiliare*⁹, Torino, 2014
- COSTI, *Strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum, Gian Franco Campobasso*, a cura di Abbadessa-Portale, I, Torino, 2006, 729
- DALLA MASSARA, *Obbligazioni Pecuniarie*, Padova, 2012
- DE FALCO – PERRONE, *Prestiti sindacati, leveraged loans ed emissioni obbligazionarie*, in *Finanza aziendale 2*, a cura di Dallochio – Salvi, Milano, 2011, 435
- DE MARCO, *L'anatocismo bancario fra tutela del cliente e esigenze del mercato*, Torino, 2012
- DE NOVA, *Il contratto – Dal contratto tipico al contratto alieno*, Padova, 2011
- DE NOVA, *The romanistic tradition: application of boilerplate clauses under Italian law*, in *Boilerplate clauses, international commercial contracts and the applicable*

law, a cura di Cordero-Moss, Cambridge, 2011, 227

DELFINI, *Dell'impossibilità sopravvenuta (artt. 1463-1466)*, in *Il Codice Civile – Commentario*, a cura di Schlesinger – Busnelli, Milano, 2003

DI MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996

DISTASO, *I contratti in generale*, in *Giur. sist. Bigiavi*, I, Torino, 1980, 2230

DOLMETTA, *Trasparenza bancaria. Regole*, Bologna, 2013

FAUSTI, *Il mutuo*, in *Tratt. dir. civ. C.N.N.*, Napoli, 2004

FERRARA, *Il fallimento*², Milano, 1966

FRAGALI, *il Mutuo*, in *Comm. Scialoja Branca*, Bologna-Roma, 1966

FRATINI, *Diritto dei Mercati Finanziari*, Bari, 2013

G.B.FERRI, *Le anamorfosi del diritto civile attuale. Saggi*, Padova, 1994, 312

GABRIELLI, *Il contratto e le sue classificazioni*, in *Studi in onore di Pietro Rescigno*, III, 2, Milano, 1998, 357

GALASSO, *Mutuo e deposito irregolare*, Milano, 1968

GALGANO, *Trattato di diritto civile*, II, 2009

GAMBINO, *Problemi del rinegoziare*, Milano, 2004

GIANNELLI, *Gli altri soggetti operanti nel settore finanziario e le liberalizzazione del credito*, in *Diritto degli intermediari e dei mercati finanziari*², a cura di SFAMENI - GIANNELLI, 2015, 173 ss.

GIORGANNI – TARDIVO, *Manuale di diritto Bancario e degli operatori finanziari*, Milano, 2012

INZITARI, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Commentario Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2011

INZITARI, *Profili del diritto delle obbligazioni*, Padova, 2000

LA ROCCA, *L'anatocismo. Dall'inadempimento ai contratti di credito*, Napoli, 2003

LE GOFF, *Lo sterco del diavolo*⁴, Bari, 2015

LUCANTONI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari, I contratti del Mercato Finanziario*², a cura di Lener e Gabrielli, Torino, I, 2011, 239

MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996

MAZZONI, *Frutti civili e interessi di capitali*, Milano, 1985

MIGNONE, *L'associazione in partecipazione*, in *Il Codice Civile – Commentario*, a cura di Schlesinger – Busnelli, Milano, 2008

MOZZARELLI, *I covenants e il governo della società finanziata*, Milano, 2012

NANI, *Storia del diritto privato italiano*, Torino, 1902

NONNE, *Il prestito ad interesse nel diritto islamico tra solidarietà e profitto*, ne *Il Libro e la Bilancia. Studi in memoria di Francesco Castro*, a cura di Papa, Piccinelli, Scolart, II, Napoli, 2011, 831

NUSSBAUM, *Das Geld in Theorie und Praxis des deutschen und ausländischen Rechts*, Tubinga, 1925

NUSSBAUM, *Money in the law national and international. A comparative study in the borderline of Law and Economics*, Brooklyn, 1950

PANZARINI, *Cessione di pacchetti azionari: il contenuto delle clausole di garanzia*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, diretto da Galgano, Torino, 1999, 291

PELLEGRINI, *Banca centrale nazionale e Unione monetaria europea. Il caso italiano*, Bari, 2003

PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari nella prestazione dei servizi di investimento*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, 547;

PELLEGRINI, *Le ADR (alternative dispute resolution) in ambito bancario e finanziario*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, 585.

PERLINGIERI, *Della cessione dei crediti*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Roma-Bologna, 1982

PERLINGIERI, *Dei modi di estinzione delle obbligazioni diversi dall'adempimento*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1975

PERLINGIERI, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in L. Ferroni (a cura di), *Equilibrio delle posizioni contrattuali ed autonomia privata*, Napoli, 2002

POCAR-BARUFFI (a cura di), *Commentario breve ai Trattati dell'Unione Europea*², Padova, 2014

R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale, disposizioni preliminari – dei requisiti del*

- contratto*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 1970
- RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969
- ROPPO, *Il contratto*, in *Trattato di diritto civile*² a cura di G. Iudica e P. Zatti, Milano, 2011
- ROPPO, *Trattato del contratto*, V, 2006
- SALEH, *Unlawful Gain and Legitimate Profit in Islamic Law - Riba, Gharar and Islamic Banking*, Londra, 1992
- SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del dir. civile*, Napoli, 1970
- SCIARRONE ALIBRANDI – MUCCIARONE, *La pluralità delle normative di ius variandi nel T.U.B.: sistema e fratture*, in *Ius variandi bancario*, a cura di Dolmetta – Sciarrone Alibrandi, Milano, 2012, 100
- SCOZZAFAVA, *Gli interessi dei capitali*, Milano, 2001
- SICCHIERO, *Il contratto con causa mista*, Padova, 1995
- TETI, *Il mutuo*, in *Trattato di dir.priv.*, diretto da Rescigno, XII, Torino, 1985, 626
- TOMBARI, *Azioni di risparmio e strumenti «ibridi» partecipativi*, Torino, 2000
- TORRENTE, *La donazione*, in *Tratt. Cicu – Messineo*², a cura di Carnevali - Mora, Milano, 2006
- TROIANO, *La ragionevolezza nel diritto dei contratti*, Padova, 2005
- URBANI, *La “trasparenza” nello svolgimento dell’attività*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, 505
- WINDSCHEID, *Die Lehre des römischen Rechts von der Voraussetzung*, Düsseldorf, 1859
- WINDSCHEID, *Lehrbuch des Pandektenrechts, I*, Stoccarda, 1879
- ZICCARDI, *“Severance” e nullità parziale del contratto*, in AA.VV., *A l’Europe du troisième millenaire. Mélanges offerts a Giuseppe Gandolfi*, II, Milano, 2004, 1141
- ZIMATORE, *Il mutuo di scopo*, Padova, 1985

Saggi, note a sentenza

- AGGIO, *Sul mutuo di scopo convenzionale*, in *Riv. notariato*, 2009, 2, 445
- BIANCA, *Causa concreta del contratto e diritto effettivo*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 2, 251
- BONILINI, *La sanzione civile dell'usura*, in *Contratti*, 1996, III, 223
- BOVE, *Le violazioni delle regole di condotta degli intermediari finanziari al vaglio delle Sezioni unite*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, II, 143
- BOZZA – PALUMBARO, *I criteri di qualificazione e contabilizzazione dei derivati alla luce del D.Lgs. 139/15*, in *Società contratti bilancio revisione*, 12, 2015, 66
- BRUNO, *La questione delle sopravvenienze: presupposizione e rinegoziazione*, in *Gius. civ.*, 2010, 5, 235
- BRUTTI, *La manipolazione degli indici finanziari: un illecito in cerca di identità*, in *Nuova giur. civ.*, 2013, 5, 302
- CAMARDI, *Mutuo bancario con piano di ammortamento “alla francese”, nullità delle clausole sugli interessi e integrazione giudiziale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 1, 51
- CAPOBIANCO, *Mediazione obbligatoria e Arbitro Bancario Finanziario*, in *Contr. impr. Europa*, 2011, 134
- CAPRIGLIONE, *A margine di un provvedimento della Banca d'Italia sull' “Entrata in funzione del Single Supervisory Mechanism*, in *Nuova Giur. civ. comm.*, 2015, 5, 284
- CAPRIGLIONE, *European Banking Union. A challenge for a more united Europe*, in *Law and Economics Yearly Review*, 2013, 5
- CAPRIGLIONE, *Globalizzazione, crisi finanziaria e mercati: una realtà su cui riflettere*, in *Conc. Mercato*, 2012, 0, 867
- CAPRIGLIONE, *I prodotti derivati: strumenti per la copertura di rischi o nuove forme di speculazione finanziaria?*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1995, I, 359
- CAPRIGLIONE, *La nuova finanza: operatività, supervisione, tutela giurisdizionale. Il caso “Italia”. Considerazioni introduttive (la finanza post-crisi: forme operative e meccanismi di controllo*, in *Contr. impr.*, 2017, 1, 75
- CAPRIGLIONE, *Operazioni bancarie e tipologia contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2006, 1, 29
- CAPRIGLIONE, *Regolazione europea post-crisi e prospettive di ricerca del diritto dell'economia: il difficile equilibrio tra politica e finanza*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, 2, 537
- CAPURRO, *In tema di clausola attributiva dello ius variandi*, in *Banca borsa tit. cred.*,

2008 II, 229

CAPURRO, *La clausola di ius variandi tra giudizio di validità e sindacato sull'esercizio del diritto*, in *Contr. impr.*, 2013, 6, 1341

CAPUTO NASSETTI, *Le clausole di indicizzazione nei finanziamenti e nei leasing*, in *Giur.comm.*, 2016, 3, I, 354

CARINGELLA, *Alla ricerca della causa nei contratti gratuiti atipici*, in *Foro it.*, 1993, I, 1508

CARRIERO, *Credito, interessi, usura: tra contratto e mercato*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, 93

CASSESE, *La nuova architettura finanziaria europea*, in *Giornale dir. amm.*, 2014, 1, 79

CASTELLI, *L'obbligo di rinegoziazione*, in *Contratti*, 2016, 2, 185

CATALDO, *Il contratto di "vendita inversa"*, in *Contratti*, 2016, 6, 612

CATAUDELLA, *Eccessiva onerosità sopravvenuta e presupposizione*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2016, 3, 789

CATAUDELLA, *L'uso abusivo di principi*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, 4, 753

CENTINI, *Lo ius variandi nelle decisioni dell'Arbitro Bancario e Finanziario*, in *Contratti*, 2012, 2, 182

CHIOMENTI, *Il libretto di deposito a risparmio al portatore è titolo di credito?*, in *Riv. dir. comm.*, 1976, I, 276

CIAN, *Gli obblighi informativi degli intermediari*, in *Nuove leggi civ.*, 2009, 6, 1197

CIVALE, *Clausole floor nei contratti mutuo e di leasing: prime riflessioni*, in *giustiziacivile.com*

CIVALE, *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, in *www.dirittobancario.it*

COMPORITI, *La presupposizione nella dottrina e nella giurisprudenza italiana*, in *Giust. civ.*, 1985, 102

CUCCOVILLO, *La nullità del contratto d'opera per difetto di causa*, in *Nuova giur. Civ.*, 2007, 3, 303

A. DALMARTELLO, *Note sulla "Clausola Suelo" (Clausola Floor), nel mutuo bancario di diritto spagnolo: trasparenza delle clausole abusive e (ir)retroattività della nullità di protezione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 6, 753

DAMBROSIO, *Mancanza di forma ad substantiam ex art. 23 T.U.F.*, in *Contr.*, 2012, 6, 530

DE CICCO, *La rappresentazione in bilancio degli strumenti di finanziamento atipici. Necessità di regolamentare gli assetti finanziari d'impresa*, in *Riv. dott. comm.*, 4, 2009, 679

DE NOVA, *"The law which governs this agreement is the law of the Republic of Italy": il contratto alieno*, in *Riv. div. Priv.* 2007, 7

DE NOVA, *I contratti derivati come contratti alieni*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 15

DE NOVA, *Il principio di continuità dei contratti dopo l'introduzione dell'Euro*, in *Contratti*, 1998, 11, 5

DE NOVA, *Il Sale and Purchase Agreement: un contratto commentato*, Torino, 2010, 148

DEL PRATO, *Sulle clausole di rinegoziazione del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, 804

DI BIASE, *Il problema della legittimità dei mutui a tasso variabile Euribor: tra illecito antitrust e indeterminatezza dell'oggetto del contratto*, in *Nuove Leggi Civ. Comm.*, 2013, 1

DI RAIMO, *Interest rate swap, teoria del contratto e nullità: e se finalmente dicessimo che è immeritevole e che tanto basta?* in *Rass. dir. civ.*, 2014, 1, 295

DOLMETTA, *"Tasso Negativo e regolamento contrattuale. Una replica"*, in www.giustiziacivile.com

DOLMETTA, *Della ricerca giurisprudenziale di contenere entro "ragionevoli limiti" l'operatività in derivati*, in *Società*, 2016, 6, 709

DOLMETTA, *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in dirittobancario.it

DOLMETTA, *Tasso variabile e "valori negativi"*, luglio 2016, in www.dirittobancario.it

E.GIRINO, *I derivati "impliciti", virtù e vizi della scomposizione*, in *Riv. dir. banc.*, dirittobancario.it, 31, 2016, 4

E.GIRINO, *Natura e funzione della disciplina dei servizi d'investimento e qualificazione degli strumenti derivati nella giurisprudenza costituzionale*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 2011, II, 35

E.GIRINO, *Sviluppi giurisprudenziali in materia di derivati over the counter*, in *Banca Borsa tit. cred.*, 6, 2011, 794

F.AULETTA, *Arbitro bancario finanziario e "sistemi di risoluzione stragiudiziale delle*

controversie", in *Società*, 2011, 1, 83

F.FERRO-LUZZI, *Lo ius non variandi: prime considerazioni, e alcune supposizioni, sul comma 2-bis dell'art. 118, t.u.b., dopo la l. 106/2011*, in www.ilcaso.it

F.LONGO, *I contratti di cessione e di affitto di azienda: profili attuali ed atteggiamenti della prassi*, in *Giur. merito*, 1997, 5, 1109

FOTI, *Squilibrio iniziale tra prestazioni e nullità del contratto*, in *Contratti*, 2016, 6, 559

FRANZONI, *La responsabilità nell'intermediazione finanziaria*, in *Danno e resp.*, 2014, 8-9, 785

G.B. FERRI, *Tradizione e novità nella disciplina della causa del negozio giuridico*, in *Riv. dir. civ.*, 1986, I, 127

GABRIELLI, *Tipo negoziale, prevedibilità dell'evento e qualità della parte nella distribuzione del rischio contrattuale*, in *Giur. It.*, 1986, I, 1, 1706

GAMBINO, *Eccessiva onerosità della prestazione*, in *Rivista del diritto commerciale*, 1960, I, 425

GIAMPIERI, *Gli strumenti finanziari partecipativi quale metodo di finanziamento delle acquisizioni*, in *Giur. comm.*, 2011, 3, 412

GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 609

GIANNELLI, *Liberalizzazione del credito e concessione di finanziamenti da parte di società di cartolarizzazione: le disposizioni attuative della Banca d'Italia*, in *Rivista delle Società*, 2015, 537

GRECO, *Intermediazione finanziaria: violazione di regole comportamentali e tutela secondo le sezioni unite*, in *Resp. civ. prev.*, 2008, 3, 556

GRECO, *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor ed il problema della scommessa razionale nel derivato implicito*, in *Resp. civ. prev.*, 1, 2015, 25

GUFFANTI – SANNA, *I fondi di credito*, in *Società*, 2016, 7, 860

LAMANDINI, *Il diritto bancario dell'Unione*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 4, 423

LENER - BENTIVEGNA, *Il conto corrente bancario nella giurisprudenza dell'ABF*, in *Riv. dir. banc, dirittobancario.it*, 2, 2014

LENER e LUCANTONI, *Regole di condotta nella negoziazione degli strumenti finanziari complessi: disclosure in merito agli elementi strutturali o sterilizzazione, sul piano*

funzionale, del rischio come elemento tipologico e/o normativo, in Banca Borsa tit. cred., 2012, I, 369

LIPARI, *La codificazione nella stagione della globalizzazione, in Rivista Trimestrale di Diritto e Procedura Civile, 2015, 3, 873*

LUCCHINI GUASTALLA, *Riflessioni sulla severability clause, in Nuova giur. civ. comm., 2012, 12, II, 735*

LUCCHINI, *Interessi compensativi, in Nuova giur. civ. comm., 1990, I, 442*

MACARIO, *Rischio contrattuale e rapporti di durata nel nuovo diritto dei contratti: dalla presupposizione all'obbligo di rinegoziare, in Riv. dir. civ., 2002, I, 63*

MAFFEIS, *Contratti derivati, in Banca borsa tit. cred., 2011, I, 604*

MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori, in Banca borsa tit. cred., 2, 2016, 188*

MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori, in Banca borsa tit. cred., 2016, I, 188*

MAFFEIS, *Homo oeconomicus, homo ludens: l'incontrastabile ascesa della variante aliena di un tipo marginale, la scommessa legalmente autorizzata (art. 1935 c.c.), in Contr. e impr., 2014, 4-5, 836*

MAFFEIS, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo, in Riv. dir. banc., dirittobancario.it, 17, 2016, 2*

MARASCO, *La rinegoziazione e l'intervento del giudice nella gestione del contratto, in Contr. Impr., 2005, 2, 539*

MARCELLI, *La consulenza tecnica nei procedimenti penali per usura bancaria, in Assoctu.it*

MARCHESI, *Commissione di massimo scoperto e determinatezza della relativa clausola: il frutto maturo della giurisprudenza, in Banca borsa tit. cred., 2015, 1, 24*

MARICONDA *L'insegnamento delle sezioni unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità, in Corr. giur., 2008, 2, 223*

MEZZETTI, *Introduzione dell'euro e contratti in corso di adempimento, in Dir. Un. Eur., 1999, 1, 75*

MINNECI, *Sopravenienza del mutuo in ECU e doveri di buona fede, in Banca borsa tit. cred. 2000, II, 193*

MIRONE, *La "rilevanza del tempo" nella disciplina dei rapporti bancari di durata, in*

Banca borsa tit. cred., 2015, I, 417

MORERA, *Anatocismo bancario: questioni aperte sul nuovo art. 120, comma 2, TUB*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2017, 1, 122

MORERA – SCIUTO, *Due questioni in tema di tassi di riferimento “negativi”*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, 6, 746

MORERA-OLIVIERI, *La variazione dei tassi nei contratti bancari a tempo determinato*, in *Giur. comm.*, 2, 2012, 277

MORERA-OLIVIERI, *Mutui bancari e jus variandi (sull’art.118, comma 2-bis, t.u.b.)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2011, I, 480

OPPO, *I contratti di durata*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, I, 143

OSIGLIA, *Considerazioni sulla causa del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1949, 344

PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell’interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Eur. dir. priv.*, 2015, 2, 383

PAGLIANTINI, *L’equilibrio soggettivo dello scambio (e l’integrazione) tra Corte di Giustizia, Corte Costituzionale ed ABF: “il mondo di ieri” o un trompe l’oeil concettuale?*, in *Contr.*, 2014, 10, 863

PAGLIANTINI, *Statuto dell’informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. e impr./Eur.*, 2014, 523

PARZIALE – STOPPELLO, *Gli OICR di Credito e l’ennesima revisione del TUF: un codice in perenne mutazione*, in www.fchub.it

PATTI, *Obbligo di rinegoziare, tutela in forma specifica e penale giudiziale*, in *Contratti*, 2012, 7, 571

PELLECCHIA, *La direttiva 2014/17/ue sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2016, 206

PENNISI, *La responsabilità della banca nell’esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 627

PERASSI, *Norme Bancarie Uniformi e scelte comparative della clientela. Primi orientamenti della Corte di Giustizia*, in *Giur. comm.*, 1999, 5, 477

PERRONE, *Regole di comportamento e tutele degli investitori*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 537

PIEPOLI, *profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 5, 498

- PROSPERI, *Violazione degli obblighi di informazione nei servizi di investimento e rimedi contrattuali (a proposito di Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725)*, in *Contr. e impr.*, 2008, 4-5, 936
- QUADRI, *La nuova legge sull'usura: Profili civilistici*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 62
- R.LENER, *Sui certificati bancari di deposito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, 351
- RABITTI BEDOGNI, *Azioni, strumenti finanziari partecipativi e obbligazioni*, in *Dir. banc. merc. fin.*, 2004, 2, I, 185
- REDENTI, *La causa del contratto secondo il nostro codice*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1950, 894
- RIMOLDI, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*, in *Contratti*, 2007, 7, 621
- RIMOLDI, *La causa quale ragione in concreto del singolo contratto*, in *Contratti*, 2007, 7, 621
- ROLFI, *La causa come "funzione economico sociale": tramonto di un idolum tribus?*, in *Corr. giur.*, 2006, 12, 1718
- ROLFI, *La causa come "funzione economico sociale": tramonto di un idolum tribus?* in *Corr. giur.*, 2006, 12, 1718
- ROPPO – BONACCORSI, *Nullità virtuale del contratto (di intermediazione finanziaria)*, in *Danno e resp.*, 2008, 4, 525
- ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non compiacente, né reticente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Riv. dir. civ.*, 2013, 4, 957
- RUMI, *Profili privatistici della nuova disciplina sul credito relativo agli immobili residenziali*, in *Contratti*, 2015, 1, 70
- S. RUPERTO, *L'"arbitro bancario finanziario"*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, I, 325
- SANGIOVANNI, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbl. e contr.* 2011, 11, 770
- SANGIOVANNI, *Il contratto di intermediazione finanziaria*, in *Obbl. e contr.*, 2011, 11, 770
- SANGIOVANNI, *Inosservanza delle norme di comportamento: la cassazione esclude la nullità*, in *Contratti*, 2008, 3, 221
- SANGIOVANNI, *Interessi di mora e clausole di salvaguardia contro il rischio usura*, in *Contratti*, 2016, 5, 455

SANGIOVANNI, *Le modifiche unilaterali dei contratti bancari fra recenti riforme e decisioni dell'arbitro bancario finanziario*, in *Riv. dir. banc.*, www.dirittobancario.it, 8, 2012

SANGIOVANNI, *Le modifiche unilaterali dei contratti bancari fra recenti riforme e decisioni dell'arbitro bancario finanziario*, in *Obbl. e Contr.*, 2012, 3, 212

SANGIOVANNI, *Mutui bancari, ammortamento alla francese e nullità*, in *Corr. giur.*, 2014, 8-9, 1102

SANGIOVANNI, *Tasso fisso e tasso variabile nei piani di ammortamento alla francese*, in *Corr. Giur.*, 2016, 3, 345

SANTINI, *Della compravendita con prezzo a carico del venditore e di altri scambi anomali con natura di servizi*, in *Contr. impr.*, 1987, 416

SANTOSUOSSO, *Covenants Finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 639

SARTI, *Osservazioni su norme bancarie uniformi, diritto antitrust e clausole di modifica unilaterale del rapporto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, 1, 103

SARTORI, *Sulla clausola floor nei contratti di mutuo*, in *Contr. impr.*, 3, 2015, 712

SCARDIGNO, *Mancato rilascio della concessione edilizia e presupposizione, nella quale è esclusa l'applicabilità della presupposizione invocata dal ricorrente sul presupposto che il rilascio dell'autorizzazione comunale a edificare fosse stato pattuito come preciso obbligo gravante sulla parte*, *Contratti*, 2005, 4, 329

SCIARRONE ALIBRANDI – MUCCIARONE, *La pluralità delle normative di ius variandi nel T.U.B.: sistema e fratture*, in *Ius variandi bancario*, a cura di Dolmetta – Sciarrone Alibrandi, Milano, 2012, 100

SILVESTRI - TEDESCO, *Mutuo a tasso fisso e rimborso graduale secondo il sistema alla francese con rate costanti*, in *Giur. merito*, 2009, 82

STELLA RICHTER JR, *Obbligo di restituire e obbligo di gestire nell'attività finanziaria: alla ricerca di una disciplina per gli «ibridi» bancari e assicurativi*, in *Banca, impresa e società*, 2002, 495

TETI, *Ancora sulla consegna nel mutuo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, 2, 145

TETI, *In tema di consegna del Mutuo*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1996, 1, 45

TRUBIANI, *La rinegoziazione contrattuale tra onere ed obbligo per le parti*, in *Obbl. Contr.*, 2012, 6

TORCHIA, *L'unione bancaria europea: un approccio continentale?* In *Giornale dir. amm.*, 2015, 1, 11

TUCCI, *Interest rate swaps: "causa tipica" e "causa concreta"*, in *Banca borsa tit.cred.*, 2014, II, 291

U. SALANITRO, *Usura e interessi moratori: ratio legis e disapplicazione del tasso soglia*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, I, 747

U.PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *Riv.dir.soc.*, 2009, 3, 601

UNGARI TRASATTI, *La Cassazione sposa la tesi della causa in concreto del contratto*, in *Riv. not.*, 2007, 1, 186

V. SCOGNAMIGLIO, *Regole di comportamento nell'intermediazione finanziaria: l'intervento delle S.U.*, in *Società*, 2008, 4, 449

VALCAVI, *Riflessioni sui c.d. crediti di valore, sui crediti di valuta e sui tassi di interesse*, in *Foro it.*, 1981, I, 2112

VENUTI, *Il principio "substance over form" nel bilancio IAS/IFRS*, in *Società*, 2008, 3, 277 (I parte) e 4, 427 (II parte)

VIOLANTI, *La determinazione degli interessi nei contratti bancari*, in *Giur. merito*, 1997, 949

Voci di enciclopedie

BARCELLONA, voce *Frutti (diritto civile)*, in *Enc. dir.*, XVIII, Milano, 1969, 210

BENEDETTO, voce *Usura (dir. med.)*, in *Nov. dig. it.*, XX, Torino, 1975, 371

BESSONE – D'ANGELO, voce *Presupposizione*, in *Enc. dir.*, XXXV, Milano, 1986

BETTI, voce *Causa del negozio giuridico*, in *Nov.dig.it.*, III, Torino, 1959, 386

BRASIELLO, voce *Usura (dir. rom.)*, in *Nov.dig. it.*, XX, Torino, 1975, 368

COLOMBO, voce *Anatocismo*, in *Enc. Giur.*, II, Roma, 2000

CERVENCA, voce *Usura (dir. rom.)*, in *Enc.dir.*, XLV, Milano 1990, 1125

CHINÉ, voce *Contratti di massa (dir. vigente)*, in *Enc. dir.*, Agg. I, Milano, 1997, 411

DALMARTELLO – PORTALE, voce *Deposito (diritto vigente)*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, 1964, 270

DALMARTELLO, voce *Risoluzione del contratto*, in *Nov. dig.*, XVI, Torino, 1957, 130

DI MAJO, voce *Obbligazioni pecuniarie*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, 246

DI NANNI, voce *Libretti di deposito a risparmio*, in *Enc. giur.*, XIX, Roma, 1990

DIMUNDO, voce *Frutti civili*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, VIII, Torino, 1992, 552

F. GIRINO, voce *Presupposizione*, in *Nov.dig.it.*, XIII, 1966, 775

G.F.CAMPOBASSO, voce *Deposito bancario*, in *Enc. giur.*, X, Roma, 1988

G.FERRI, voce *Deposito bancario*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, 1964, 278

GABRIELLI, voce *Alea*, in *Enc. Giur.*, I, Roma, 2000

GARDELLA TEDESCHI, *Mutuo (contratto di)*, in *Dig. disc. priv.*, Torino, 1994, XI, 537

GIAMPICCOLO, voce *Mutuo*, in *Enc. Diritto*, XXVII, Milano, 1964, 445

GIORGIANNI, voce *Inadempimento*, in *Enc. dir.*, XX, Milano, 1970, 884

GOBBO, *Commento sub art. 21*, in *Commentario T.U.F.*, a cura di Vella, Torino, 2012, I, 257

GOBBO, *Commento sub art. 23*, in *Commentario T.U.F.*, a cura di Vella, Torino, 2012, I, 274

GUGLIELMUCCI, voce *Deposito bancario*, in *Digesto comm.*, IV, Torino, 1989, 256

INZITARI, voce *Interessi*, in *Dig. disc. priv.*, sez. civ., IX, Torino, 1993, 597

INZITARI, voce *Moneta*, in *Dig. disc. Priv.*, sez. civ., XI, Torino, 1995, 399

LENER - LUCANTONI, *Commento sub art. 21*, in *Il testo unico della Finanza*, a cura di Fratini e Gasparri, Torino, 2012, I, 375

LENER - LUCANTONI, *Commento sub art. 23*, in *Il testo unico della Finanza*, a cura di FRATINI e GASPARRI, Torino, 2012, I, 400

LIBERTINI, voce *Interessi*, in *Enc. Dir.*, XXII, Milano, 1972, 95

MARINETTI, voce *Interessi*, in *Nov. dig.*, VIII Torino, 1962,858

MASTROPAOLO, voce *Deposito*, in *Enc. giur.*, X, Roma, 1988

MAZZINI, voce *Contratti bancari. Tutela del cliente*, in *Dig., disc. priv., sez. comm.*, Agg., III, Torino, 2007, 161

MOSCO, voce *Impossibilità sopravvenuta della prestazione*, in *Enc. Dir.*, XXX, Milano, 1970, 436

NICOLO, voce *Alea*, in *Enc. dir.*, II, Milano, 1958, p. 1031

P.GALLO, voce *Eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, VII, Torino, 1991, 237

PIETROBON, voce *Presupposizione*, in *Enc. Giur.*, XLI, Roma, 1991

ROVITO e PICARDI, *Commento sub art. 23*, in *Testo Unico della Finanza*, a cura di Campobasso, Torino, 2002, I, 199

SACCO, voce *Risoluzione per impossibilità sopravvenuta*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, XVIII, Torino, 1998, 53

SANTANGELO, *Commento sub art. 118*, in AA.VV., *Commentario al Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, Padova, 2012, 1728

SCALFI, voce *Alea*, *Dig. disc. priv., sez. civ.*, I, Torino 1987, 253

SCALFI, voce *Risoluzione del contratto*, in *Enc.giur.*, XXVII, Roma, 1991, 11

SIMONETTO, voce *Deposito irregolare*, in *Dig. civ*, V, Torino, 1989, 279

SIMONETTO, voce *Deposito irregolare*, in *Nov.dig.*, V, Torino, 1960, 533

SIMONETTO, voce *Interessi*, in *Enc. giur.*, XVII, 1989

SIMONETTO, voce *Mutuo*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1992

TATARANO, voce *Mutuo Bancario*, in *Dig. disc. priv., sez. comm.*, Aggiornamento VI, 2012, 502

Analisi e provvedimenti interpretativi di autorità

AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO, provv. n. 24897 del 7 maggio 2014, in www.agcm.it

AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO, provv. n. 25272 del 13 gennaio 2015, in www.agcm.it

AUTORITÀ GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO, provv. n. 25822 del 24 febbraio 2016, in *Bollettino settimanale n. 6*, 7 marzo 2016, in agcm.it

BANCA D'ITALIA, Comunicazione del 5 febbraio 2016, “*Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*”, reperibile in www.bancaditalia.it

BANCA D'ITALIA, *Istruzioni per la rilevazione dei tassi effettivi globali medi ai sensi della legge sull'usura*, luglio 2016, in www.bancaditalia.it

BANCA D'ITALIA, *Risposte ai quesiti pervenuti in materia di rilevazione dei TEG ai sensi della legge sull'usura - novembre 2010*, in bancaditalia.it

BIS, *Towards better reference rate practices: a central bank perspective - A report by a Working Group established by the BIS Economic Consultative Committee (ECC) and chaired by Hiroshi Nakaso, Assistant Governor, Bank of Japan*, marzo 2013, in www.bis.org.

Euribor Code of Conduct, nella versione corrente rivista da ultimo in data 1 ottobre 2015, in www.emmi-benchmark.com

Euribor code of obligations for the panel banks, in www.emmi-benchmark.com

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Reforming major interest rates benchmarks*, 22 luglio 2014, in www.fsb.org

IOSCO, *IOSCO Principles for Financial Benchmarks*, luglio 2013, in www.iosco.org

IOSCO, *Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of Euribor, Libor and Tibor*, luglio 2014, in www.iosco.org

IOSCO, *Second Review of the Implementation of IOSCO's Principles for Financial Benchmarks by Administrators of EURIBOR, LIBOR and TIBOR*, in www.iosco.org

MINISTERO DELL'ECONOMIA E DELLE FINANZE, Circolare n. 5619 del 21 marzo 2016, in G.U. n. 70 del 24 marzo 2016

Wheatley Review, settembre 2012, in www.gov.uk

Articoli di stampa

BIRD, *German 10-Year Government Bond Yields Dip Below Zero as Brexit Fears Hit Market*, 14 giugno 2016, in www.wsj.com

BLACK – HIRSCH, *Negative rates for the people arrive as German bank gives in*, 11 agosto 2016, in www.bloomberg.com

CARLETTI, *I tassi negativi non fanno miracoli*, in www.fchub.it

COLLINSON, *NatWest paves way for introduction of negative interest rates*, 25 luglio 2016, in www.theguardian.com

KEOHANE, *Negative rates and Gesell taxes: how low are we talking here?*, 2 febbraio 2015, in www.ft.com

KOWSMANN – NEUMANN, *Tumbling Interest Rates in Europe Leave Some Banks Owing Money on Loans to Borrowers*, 13 aprile 2015, in www.wsj.com

LOPS, *Mutui a “tasso zero”: cosa succede se l’Euribor diventa negativo e come può cambiare la rata*, 24 settembre 2014, in www.ilsole24ore.com

MILLINGTON, *Seeking certainty in a negative interest environment*, in blog.lexisnexis.com

SANTORSOLA, *I tassi possono essere negativi?*, marzo 2014, in www.dirittobancario.it

WHITTAL – MOLIN – BJØRK, *Negative Interest Rates Test Technology at European Banks*, 4 marzo 2015, in www.wsj.com

Pronunce giurisprudenziali e di organi di risoluzione stragiudiziale

ABF 1 febbraio 2012, n. 305, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Coll.Coord, 26 febbraio 2016, n. 1891, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano 20 aprile 2010, n. 249, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano 24 febbraio 2011, n. 1099, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 1 aprile 2010, n. 181, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 1 aprile 2010, n. 181, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 1 aprile 2011, n. 688, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 1 aprile 2011, n. 688, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 18 gennaio 2013, n. 399, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 20 aprile 2010, n. 254-10, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 20 aprile 2010, n. 254-10, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 24 febbraio 2011, n. 1099, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 7 settembre 2012, n. 2944, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 8 luglio 2013, n. 3645, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 9 agosto 2012, n. 1705, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Milano, 9 marzo 2012, n. 708, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Napoli 21 maggio 2015, n. 4191, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Napoli, 1 febbraio 2012, n. 305, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Napoli, 15 marzo 2010, n. 122, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Napoli, 16 settembre 2015, n. 7355, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Napoli, 28 febbraio 2011, n. 396, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Napoli, 5 maggio 2014, n. 2735, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma 23 novembre 2012, n. 3981, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 06 marzo 2015, n. 1758, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 13 agosto 2011, n. 1838, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 13 dicembre 2011, n. 2688, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 13 febbraio 2013, n. 852, in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 23 aprile 2013, n. 2202 in www.arbitrobancariofinanziario.it

ABF Roma, 6 settembre 2010, n. 895, in DOLMETTA, *Trasparenza*, cit., 187

App. Genova, 3 febbraio 2011, in *Foro pad.*, 2012, 2, I, 209

App. Milano, 18 marzo 2014, inedita

App. Milano, 18 settembre 2013, in *Banca borsa tit.cred.*, 2014, II, 291

App. Milano, 23 giugno 1998, in www.leggiditalia.it

C.Cost., 10 febbraio 2010, n. 52, in *Banca borsa tit. cred.* 2011, 1, 1

Cass., 10 novembre 2015, n. 22950, in www.iusexplorer.it

Cass., 10 settembre 2010, n 19291, in www.iusexplorer.it

Cass., 10 settembre 2010, n 19291, in www.iusexplorer.it

Cass., 11 febbraio 2014, n. 3017, in www.iusexplorer.it

Cass., 11 febbraio 2014, n. 3017, in www.iusexplorer.it

Cass., 14 gennaio 1997, n. 280, in www.iusexplorer.it

Cass., 14 gennaio 1997, n. 280, in www.iusexplorer.it

Cass., 14 giugno 2013, n. 15025, in *Giust.civ. mass.* 2013

Cass., 14 marzo 1997, n. 2275, in www.iusexplorer.it

Cass., 16 marzo 1987, n. 2691, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, II, 583

Cass., 17 luglio 1987, n. 6299, in *Mass. Giur. it.*, 1987, 1008

Cass., 17 maggio 1976, n. 1738 e Cass., 3 dicembre 1991, n 12921, entrambe citate in BRUNO, *La questione delle sopravvenienze: presupposizione e rinegoziazione*, in *Gius.*

civ., 2010, 5, 235

Cass., 18 luglio 1989, n. 3352, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 18 maggio 1996, n. 4605, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 18 maggio 1996, n. 4605, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 18 settembre 2009, n. 20245, in *Giust.civ. mass.* 2009, 9, 1336

Cass., 19 dicembre 2007, n. 26724, *Contr. e impr.*, 2008, 4-5, 936

Cass., 19 maggio 2003, n. 7773, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 19 maggio 2008, n. 12639, in *Giust. civ.*, 2008, 6, 1391

Cass., 19 marzo 2003, n. 4036, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 19 ottobre 2006, n. 22396, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 19 ottobre 2015, n. 21122, in *Guida al dir.*, 2015, 49

Cass., 19 settembre 1975, n. 3066, *Mass. Giur. it.*, 1975, 879

Cass., 2 febbraio 2007, n. 2317, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 2 ottobre 1980, n. 3343, in *Giur.it.*, 1981, I, 1, 1079

Cass., 20 novembre 1992, n. 12401, in *Foro It.*, 1993, 1508

Cass., 20 dicembre 2004, n. 23618, in *Contratti*, 2005, 7, 669

Cass., 20 settembre 2013, n. 21600, in *Mass. Giust. civ.*, 2013

Cass., 21 aprile 2011, n. 9263, in *Guida al diritto*, 2011, 24, 62

Cass., 21 febbraio 1995, n. 1861, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 21 luglio 1998, n. 7116, in *www.iusexplorer.it*

Cass., 21 ottobre 1983, n. 6193, in CED Cassazione

Cass., 22 dicembre 2011, n. 28204, in *Giust. Civ. Mass.*, 2011, 12, 1820

Cass., 22 giugno 2005, n. 13399, in www.iusexplorer.it

Cass., 22 novembre 1985, n. 5785, in *Giust. civ. Mass.* 1985, fasc. 11

Cass., 23 febbraio 2001, n. 2661, in www.iusexplorer.it

Cass., 23 gennaio 2008, n. 1337, in www.iusexplorer.it

Cass., 23 settembre 2004 n. 19144, in *Contratti*, 2005, 329

Cass., 25 giugno 1994, n. 6113, in www.iusexplorer.it

Cass., 25 giugno 1994, n. 6113, in www.iusexplorer.it

Cass., 25 maggio 2007, n. 12235, in www.iusexplorer.it

Cass., 25 novembre 2003, n. 17945, in *Giust. civ. mass.* 2003, 11

Cass., 27 novembre 2012, n. 21094 in *Guida al dir.*, 2013, 11, 37

Cass., 29 febbraio 2016, n. 3949, in *Contratti*, 2016, 10, 897

Cass., 29 maggio 2014, n. 12044, in www.iusexplorer.it

Cass., 3 agosto 1995, n. 8487 in, *Banca borsa tit. cred.*, 1996, 2, 145

Cass., 3 novembre 2009, n. 23297, in *Contratti*, 2010, 3, 276

Cass., 3 novembre 2009, n. 23297, in *Contratti*, 2010, 3, 276

Cass., 30 settembre 2015, n. 19559, in *Dir. giust.*, 1 ottobre 2015

Cass., 4 maggio 2015, n. 8867, in *Dir. Giust.*, 5 maggio 2015

Cass., 4 novembre 2015, n. 22567, in *Contratti*, 2016, 6, 559

Cass., 5 gennaio 1995, n. 191, in www.iusexplorer.it

Cass., 5 ottobre 2009, n. 21264, in www.iusexplorer.it

Cass., 7 maggio 1993, n. 5263, in *Giust. Civ. Mass.*, 1993, 826

Cass., 7 ottobre 2008, n. 24769, in www.iusexplorer.it

Cass., 7 ottobre 2013, n. 22808, in www.altalex.com

Cass., 8 agosto 2003, n. 11947, in *Giust. civ. Mass.* 2003, 7-8

Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, in *Contratti*, 2007, 7, 621

Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, in *Corr. giur.*, 2006, 12, 1718

Cass., 8 settembre 1998, n. 8857, in www.iusexplorer.it

Cass., 9 marzo 2011, n. 5583, in *Giur. It.*, 2012, 3, 575

Cass., 9 settembre 2014, n. 18920 (ord.), in www.leggiditalia.it

Cfr. Cass., 3 aprile 2014, n. 7776, in *Giur.comm.*, 2014, 6, II, 948

CGUE, 14 marzo 2013, causa C-415/11, *Aziz*, in curia.europa.eu

CGUE, 3 dicembre 2015, causa C-312/14, *Banif Plus Bank Zrt. / Márton Lantos e Mártonné Lantos*, in curia.europa.eu

CGUE, 30 aprile 2014, causa C-26/13, *Árpád Kásler e Hajnalka Káslerné Rábai / OTP Jelzálogbank Zrt* in curia.europa.eu

Cons. giust. Amm. Sicilia, 27 dicembre 2010, n. 1526, in www.iusexplorer.it

Giud. Pace Santa Maria Capua Vetere, 20 gennaio 2015, in www.ilcaso.it

Pret. Verona, 24 gennaio 1997, in *Giur. merito*, 1997, 949

TAR Catania, 22 dicembre 2009, n. 2196, in *Foro amm. TAR*, 2009, 12, 3644

TAR Lazio, 20 febbraio 2004, n. 1631, in www.iusexplorer.it

Trib. Bari, 11 giugno 2011 (ord.) in *Contratti*, 2012, 7, 571

Trib. Bari, 14 dicembre 2015 in *Contratti*, 2016, 5, 455

Trib. Bari, 31 luglio 2012, *Foro it.*, 2013, I, 375

Trib. Brindisi, 22 marzo 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Brindisi, 29 gennaio 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Brindisi, 29 gennaio 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Cagliari 8 gennaio 2014, in *Banca borsa tit. cred.*, 2015, 3, II, 368

Trib. Cass. 27 settembre 2000, in *Gius*, 2001, 517

Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, in www.expartecreditoris.it

Trib. Ferrara, 16 dicembre 2015, in www.expartecreditoris.it

Trib. Firenze, 28 marzo 1998, in www.iusexplorer.it

Trib. Genova, 12 giugno 2008, in www.iusexplorer.it

Trib. Genova, 30 novembre 2015, in www.ilcaso.it

Trib. Latina, 11 agosto 2008, in *Contratti*, 2008, 12, 1085

Trib. Lecce Casarano, 1 febbraio 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Lucera, 26 aprile 2012, in www.ilcaso.it

Trib. Milano 16 giugno 2015, in www.ilcaso.it

Trib. Milano 2 luglio 2014, citata in CATALDO (v.*supra*)

Trib. Milano 3 dicembre 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Milano 30 ottobre 2013, in www.expartecreditoris.it

Trib. Milano, 23 marzo 2012, in www.ilcaso.it

Trib. Milano, 30 ottobre 2013, in *Corr. giur.*, 2014, 8-9, 1102

Trib. Milano, 7 ottobre 1985, in *Banca borsa tit. cred.*, 1987, II, 606

Trib. Milano, 8 gennaio 1997, in *Riv. arb.*, 1999, 67

Trib. Milano, 8 marzo 2016, in www.ilcaso.it

Trib. Modena 11 novembre 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Modena, 20 febbraio 2013, in www.iusexplorer.it

Trib. Monza, 17 luglio 2012, in www.ilcaso.it

Trib. Napoli 22 gennaio 2013, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2013, 5, II, 555

Trib. Napoli 4 giugno 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Napoli 6 gennaio 1981, in *Dir.giur.*, 1981, 101

Trib. Napoli 9 gennaio 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Napoli, 4 giugno 2014, in www.ilcaso.it;

Trib. Novara, 22 febbraio 2007 in www.leggiditalia.it

Trib. Novara, 8 febbraio 2010, in www.iusexplorer.it

Trib. Nuoro, 14 aprile 2015, in www.iusexplorer.it

Trib. Nuoro, 14 aprile 2016; in www.iusexplorer.it

Trib. Padova 25 novembre 2004, in www.tidonagiuridica.it

Trib. Padova, 12 gennaio 2016, in www.ilcaso.it

Trib. Padova, 13 gennaio 2016, in www.ilcaso.it

Trib. Padova, 4 maggio 2012, in *Guida dir.*, 2012, 28, 60

Trib. Pescara 23 marzo 2006, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 229

Trib. Pescara, 24 gennaio 1997, in *Foro it.*, 1998, I, 613

Trib. Pescara, 24 gennaio 1997, in *Foro it.*, 1998, I, 613

Trib. Ravenna, 8 luglio 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Ravenna, 8 luglio 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Roma 11 gennaio 2016, in www.ilcaso.it

Trib. Roma 2 marzo 2015, in www.ilcaso.it

Trib. Roma, 22 maggio 1998, in *Banca borsa tit. cred.* 2000, II, 193

Trib. Roma, 9 novembre 2012, in www.leggiditalia.it

Trib. Salerno, 2 maggio 2013, in www.ilcaso.it

Trib. Salerno, 21 giugno 2011, in www.ilcaso.it

Trib. Santa Maria Capua Vetere, 29 ottobre 2013 in www.ilcaso.it

Trib. Savona, 10 marzo 2016, in www.ilcaso.it

Trib. Terracina, 16 dicembre 2009, in www.ilcaso.it

Trib. Torino 15 ottobre 1996, in www.iusexplorer.it

Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in *Giur. It.*, 2014, 4, 900

Trib. Torino, 17 gennaio 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Torino, 18 aprile 2014, in www.ilcaso.it

Trib. Treviso 12 gennaio 2015, in www.ilcaso.it

Trib. Udine 29 febbraio 2016, in www.cameracivileudine.it

Trib. Udine, 1 febbraio 2016, in www.leggiditalia.it

Trib. Udine, 11 maggio 2015, in www.cameracivileudine.it

Trib. Udine, 20 luglio 2015, in www.almaiura.it

Trib. Venezia, 17 maggio 2000, in www.iusexplorer.it

Trib. Venezia, 27 novembre 2014, in www.ilcaso.it

Tribunal Supremo n. 241 del 9 maggio 2013, in www.poderjudicial.es

In ordine rigorosamente cronologico: ai miei genitori ed alla mia famiglia; a mia nonna Gabriella, che mi ha fornito un esempio di abnegazione, stoicismo e costanza; ad Andrea, che mi ha insegnato il valore dello studio e la perseveranza dell'impegno, la passione per il dettaglio e la profondità della disciplina; a Maddalena che mi ha insegnato molte cose; al prof. Raffaele Lener, fondamentale Maestro; a Raffaella, che mi ha sostenuto durante il doloroso impatto contro una tardiva adolescenza, all'avv. Giuseppe De Simone che mi ha consentito di frequentare l'Università contravvenendo ai suoi stessi principi. *A Carmen, senza la quale tutto questo non avrebbe significato.* Un ringraziamento particolare va alla prof.ssa Mirella Pellegrini per la revisione del testo e per i suoi consigli.

Ho vinto il concorso di dottorato il 23 novembre 2012; per quattro anni ho studiato furiosamente. Spesso si dimentica che il dottorato è un percorso di studi, e quindi un'attività intrinsecamente personale ed egoista; ma la disciplina, al contempo, domanda molto. Lo studio mi ha dato tutto quello che possiedo; spero di essere riuscito a restituire un seppur minimo avanzamento della scienza. Avellino – Leiden (Paesi Bassi) - Lussemburgo - Roma A.D. MMXIV -MMXVII.