

RIVISTA  
TRIMESTRALE  
DI DIRITTO  
DELL'ECONOMIA

RASSEGNA  
DI  
DOTTRINA  
E  
GIURISPRUDENZA

DIREZIONE SCIENTIFICA

G. ALPA - M. ANDENAS - A. ANTONUCCI  
F. CAPRIGLIONE - R. MASERA - R. Mc CORMICK  
F. MERUSI - G. MONTEDORO - C. PAULUS

2 / 2018

ISSN: 2036 - 4873

# RIVISTA TRIMESTRALE DI DIRITTO DELL'ECONOMIA

---

[WWW.RTDE.LUISS.IT](http://WWW.RTDE.LUISS.IT)

La sede della Rivista è presso  
la Fondazione G. Capriglione Onlus,  
Università Luiss G. Carli,  
Viale Romania 32, 00197 Roma.

## *Direzione Scientifica*

G. Alpa - M. Andenas - A. Antonucci - F. Capriglione - R. Masera  
F. Merusi - R. McCormick - G. Montedoro - C. Paulus

## *Direttore Responsabile*

F. Capriglione

## *Comitato Editoriale*

A. Tucci - V. Lemma - E. Venturi - D. Rossano - N. Casalino - A. Troisi

I contributi pubblicati in questa Rivista potranno essere  
riprodotti dalla Fondazione G. Capriglione Onlus su altre  
proprie pubblicazioni, in qualunque forma.

*Autorizzazione n. 136/2009, rilasciata dal Tribunale di Roma in data 10 aprile 2009.*

## COMITATO SCIENTIFICO PER LA VALUTAZIONE

L. Ammannati, S. Amorosino, E. Bani, P. Benigno, R. Bifulco, A. Blandini, C. Brescia Morra, M. Brogi, R. Calderazzi, E. Cardì, M. Clarich, A. Clarizia, G. Colavitti, F. Colombini, G. Conte, P. E. Corrias, L. De Angelis, M. De Benedetto, P. De Carli, C. De Caro, P. de Gioia Carabellese, M. De Poli, G. Desiderio, L. Di Brina, L. Di Donna, G. Di Gaspare, F. Di Porto, G. Di Taranto, V. Donativi, M. V. Ferroni, L. Foffani, C. Fresa, P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, L. Ludovici, M. B. Magro, F. Maimeri, A. Mangione, G. Martina, S. Martuccelli, M. Maugeri, R. Miccù, F. Moliterni, S. Monticelli, G. Niccolini, A. Niutta, P. Passalacqua, M. Pellegrini, M. Rabitti, N. Rangone, P. Reichlin, R. Restuccia, A. Romano, C. Rossano, C. Russo, I. Sabbatelli, F. Sartori, A. Sciarrone, M. Sepe, D. Siclari, G. Terranova, G. Tinelli, V. Troiano, A. Urbani, P. Valensise, A. Zimatore

## REGOLE DI AUTODISCIPLINA PER LA VALUTAZIONE DEI CONTRIBUTI

I contributi inviati alla Rivista Trimestrale di Diritto dell'Economia sono oggetto di esame da parte del «Comitato scientifico per la valutazione» secondo le presenti regole.

1. Prima della pubblicazione, tutti gli articoli, le varietà, le note e le osservazioni a sentenza inviati alla *Rivista* sono portati all'attenzione di due membri del *Comitato*, scelti in ragione delle loro specifiche competenze ed in relazione all'area tematica affrontata nel singolo contributo.
2. Il contributo è trasmesso dalla *Redazione* in forma anonima, unitamente ad una scheda di valutazione, ai membri del *Comitato*, perché i medesimi – entro un congruo termine – formulino il proprio giudizio.
3. In ciascun fascicolo della *Rivista* sarà indicato, in ordine alfabetico, l'elenco dei membri del *Comitato* che hanno effettuato la valutazione dei contributi pubblicati.
4. In presenza di pareri dissenzienti, la *Direzione* si assume la responsabilità scientifica di procedere alla pubblicazione, previa indicazione del parere contrario dei membri del *Comitato*.
5. Ove dalle valutazioni emerga un giudizio positivo condizionato (a revisione, integrazione o modifica), la *Direzione* promuove la pubblicazione solo a seguito dell'adeguamento del contributo alle indicazioni dei membri del *Comitato*, assumendosi la responsabilità della verifica.

## I CONTRIBUTI DEL PRESENTE FASCICOLO SONO STATI VALUTATI DA:

P. Gaggero, I. Ingravallo, R. Lener, F. Moliterni, S. Monticelli,  
D. Siclari, A. Tucci, A. Urbani

## **PARTE PRIMA**

### **ARTICOLI**

FABIO MERUSI – *Il giudice amministrativo fra macro e micro economia* (Administrative courts between macro and micro economy).....136

PAOLOEFISIO CORRIAS – *Profili generali della nuova disciplina recata dalla Direttiva 2016/97/EU* (A general analysis of the new Directive 2016/97/EU).....158

EDOARDO RULLI – *L'acquisto dello status di «società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante» tra volontà dell'emittente ed effettività della diffusione* (Acquiring the status of «unlisted public companies with widely distributed shares»: between the intent of the issuer and the effectiveness of the distribution).....177

### **VARIETÀ**

ILLA SABBATELLI – *Adeguatezza e regole di comportamento dopo il recepimento della Direttiva IDD* (Suitability and conduct rules after IDD transposition).....203

## **PARTE SECONDA**

### **NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA**

CARMELA ROBUSTELLA – *L'usura sopravvenuta al vaglio delle Sezioni Unite. Una radicale soluzione* (A drastic solution to usury from United Section) nota a Cass. civ., Sez. Un., del 19 ottobre 2017, n. 24675.....21

## PARTE PRIMA

### ARTICOLI

## IL GIUDICE AMMINISTRATIVO FRA MACRO E MICRO ECONOMIA \*

*(Administrative courts between macro and micro economy)*

**ABSTRACT:** *This paper analyses the relationship between administrative justice and economics. In this respect, I investigate if administrative judges could influence macro and micro aspects of relevant economic systems, including financial and welfare issues. In addition, I underline how judicial decisions could possibly affect national economic markets and their economic forecasts.*

*Finally, I investigate the role of the European Union in ruling administrative and financial concerns.*

**SOMMARIO:** 1. – Uno schema dei possibili rapporti del giudice amministrativo con l'economia. – 2. Se le decisioni del giudice amministrativo possono incidere su fenomeni macroeconomici. Lo Stato debitore è arrivato fin all'art. 133 c.p.a.. – 3. Sulle componenti del debito pubblico. Le fidejussioni dello Stato. – 4. L'allargamento soggettivo imposto dall'Unione Europea. Il furto di giurisdizione dei contratti derivati da parte della Corte di Cassazione. – 5. Giustizia amministrativa e finanza pubblica. I soggetti della finanza pubblica e lo spostamento ex lege della giurisdizione alla Corte dei Conti. Il giudice amministrativo non è più il giudice della finanza pubblica. – 6. Giudice amministrativo e sistema creditizio. Il giudice amministrativo non si occupa per autonoma scelta di banche. Dalla banca intermediario fra risparmio e credito alla banca universale: cronaca di una "pulizia etnica" forse talvolta illegittima. – 7. Esclusione dalla nostra indagine degli effetti delle decisioni del giudice amministrativo sugli atti delle Autorità amministrative indipendenti. – 8. Giudice amministrativo e microeconomia. Dagli effetti delle decisioni del giudice amministrativo su questioni microeconomiche non si possono trarre illusioni sul ciclo economico e sulla misura delle componenti economiche fondamentali. – 9. Sintesi.

1. Il giudice amministrativo ha qualcosa a che fare con l'economia? A giudicare dal numero dei convegni nei quali a proposito della recente crisi economica si tira

---

\*Relazione tenuta al 3° Convegno Associativo dell'ADDE (Associazione dei Docenti di Diritto dell'Economia) tenutosi a Trento il 30 novembre 2017, dal titolo "I giudici e l'economia".

in ballo il giudice amministrativo o agli studi che, sempre a proposito di fenomeni connessi con la crisi economica, nei quali si menziona, a vario titolo, il giudice amministrativo sembrerebbe di sì. Per evitare di parlare d'altro dietro al paravento di fenomeni economici o di fenomeni economici difficilmente riferibili alla giurisprudenza amministrativa è sembrato opportuno redigere uno schema dei possibili rapporti del giudice amministrativo con l'economia. Dando per scontati naturalmente i limiti conoscitivi che tutti gli schemi comportano.

*In primis* è sembrato opportuno distinguere il rapporto del giudice amministrativo con fenomeni microeconomici oppure con fenomeni macroeconomici. Senza peraltro entrare nel dibattito aperto fra gli economisti sulla portata della distinzione fra macro e micro economia: se i fenomeni macroeconomici siano necessariamente la sommatoria dei fenomeni microeconomici oppure se la macroeconomia abbia delle componenti autonome, irriducibili a fenomeni microeconomici. Per la possibile incidenza delle decisioni o delle non decisioni del giudice amministrativo si è usata la distinzione in senso descrittivo, quantitativo, avuto riguardo alle dimensioni del fenomeno economico e, di conseguenza, alla incidenza nel fenomeno economico delle decisioni del giudice amministrativo.

Per la descrizione dei limiti e dei problemi derivanti dalla distinzione fra macro e microeconomia si è fatto riferimento a L.R. Klein, *Macroeconomia, econometria e politica economica*, Il Mulino, Bologna, 2006 e agli esempi di utilizzazione della distinzione contenuti in B. Jossa e A. Nardi (a cura di), *Lezioni di macroeconomia*, Il Mulino, Bologna, 1992; A. B. Abel – B.S. Bernanke, *Macroeconomia*, Il Mulino, Bologna, 1994; E.S. Phelps, *Economia politica*, Il Mulino, Bologna, 1987.

2. Le decisioni del giudice amministrativo possono incidere su fenomeni macroeconomici? Direi senz'altro di sì, dal momento che il contenzioso amministrativo è addirittura nato in occasione di un fatto macroeconomico: per impedire che il

giudice ordinario potesse occuparsi del debito pubblico e dei possibili atti del potere esecutivo previsti per estinguerlo. Una nascita in negativo. Se il potere giudiziario non doveva occuparsene la tutela del cittadino non poteva essere che essere affidata ad organi dello stesso potere esecutivo i quali si trasformarono, *naturaliter*, in giudici, passando da consultivi a decisori, cioè in organi giudiziari interni allo stesso potere esecutivo. Il contenzioso amministrativo fu cioè un figlio dello Stato debitore, sottratto *ope legis*, per salvaguardare la divisione dei poteri, al giudice ordinario. Non è certo qui il caso di ripetere per l'ennesima volta la storia della nascita del contenzioso amministrativo e della sua evoluzione nell'ordinamento rivoluzionario francese e negli Stati investiti dall'esportazione napoleonica. Per quel che in questa sede ci interessa basti ricordare che il Re di Sardegna appena sbarcato a Nizza dopo l'esilio sardo determinato dall'invasione napoleonica della Savoia e del Piemonte emanò un editto che attribuiva l'eventuale contenzioso in materia al contenzioso amministrativo con una formula che è passata indenne attraverso tutte le discipline della giustizia amministrativa intervenute prima nel Regno di Sardegna poi nell'ordinamento italiano, monarchico e repubblicano, per finire per essere ripetuta identica nell'art. 133 del codice del processo amministrativo del 2010.

In sintesi, del debito pubblico se ne deve occupare, e se ne occupa, il giudice amministrativo, *ab origine*, dalla "sostituzione" del contenzioso amministrativo al giudice ordinario. Ma, se è vero che come attesta l'art. 133 dell'attuale codice del processo amministrativo, il macrosettore economico debito pubblico è sempre stato oggetto della giurisdizione del giudice amministrativo fin da prima dell'Unità d'Italia, dal 1819, è il caso di chiederci se qualche variazione sia nel frattempo intervenuta, sia sotto il profilo procedurale amministrativo, sia per quanto riguarda l'oggetto. Lasciando agli storici del processo amministrativo quelle intervenute nell'arco di quasi due secoli conviene soffermarsi su quelle "vigenti" in quanto recentemente intervenute.

*More solito* le variazioni sono di origine comunitaria. Sotto il profilo procedurale in esecuzione di una "dichiarazione" del c.d. Eurogruppo (cioè dei rappresentanti dei Paesi europei aderenti all'Euro) assimilabile ad una direttiva e poi di un Trattato internazionale fra i Paesi aderenti all'Euro del 2.02.2012 (il Trattato sul meccanismo di stabilità economica) è stato introdotto anche in Italia l'onere della previa consultazione dei rappresentanti dei titoli di debito pubblico nel caso di progettate variazioni unilaterali del regime dei titoli stessi a simiglianza di quanto previsto per le obbligazioni delle società per azioni. E' evidente l'importanza dell'innovazione: tutte le operazioni di risanamento del debito pubblico sono state generalmente condotte attraverso variazioni unilaterali della disciplina dei titoli di debito. Condurre un contraddittorio coi rappresentanti dei sottoscrittori di titoli che si intende "manomettere" rappresenta un ostacolo, quanto meno temporale, a procedure di risanamento e alimenta i motivi del successivo eventuale contenzioso in caso di emanazione di provvedimenti di variazione unilaterale. Per rimanere a vicende italiane in materia di debito pubblico, se fosse stato previsto dopo l'Unità d'Italia l'obbligo del previo contraddittorio con gli interessati anche in materia di debito pubblico Quintino Sella avrebbe incontrato qualche difficoltà in più a conseguire il pareggio di bilancio .... Va detto che l'innovazione comunitaria è stata recepita in Parlamento fra l'indifferenza generale .... Mentre, a quanto mi consta, in dottrina è apparso un solo articolo che si è soffermato sui problemi che tale novità genera: si tratta di Andreina Scognamiglio, *Soluzioni negoziali della crisi del debito pubblico e clausole di azione collettiva*, in *Studi Bassi*, tomo II, Napoli, 2015, 1405 ss.

Ma forse nell'ordinamento è già vigente un principio generale secondo il quale si contestano le norme comunitarie, o di origine comunitaria, solo quando si tratta di applicarle ... sia da parte degli organi politici, sia da parte dei commentatori .... Oppure si fa finta che non esistano quando si tratta di tirare le conseguenze di norme comunitarie. Come ha fatto di recente la Corte di Cassazione a proposito di

contratti derivati dal debito degli enti locali, come tosto vedremo.

Sempre a causa dell'Unione Europea il debito pubblico si è di recente "allargato" e con lui la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo "derivata" dall'editto del 1819 ....

Ma procediamo con ordine.

Prima di tutto dobbiamo chiederci se la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo si applica soltanto alle controversie fra lo Stato e i suoi creditori riferite a titoli del debito pubblico oppure anche alle obbligazioni dello Stato che possono "confluire" nel debito pubblico.

3. Quando si è trattato di riportare nell'art. 133 del codice del processo amministrativo la norma sulla giurisdizione in materia di debito pubblico si è giustamente omessa la parte finale della norma sulla giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo in materia di debito pubblico previgente, la quale prevedeva la giurisdizione del giudice amministrativo "nonché per le controversie indicate dall'art. 14 della legge 27 aprile 1885, n. 3048". Tale norma non era infatti più vigente perché da tempo era scomparso il suo oggetto. La legge n. 3048 del 1885 si riferiva infatti alla fideiussione prestata dello Stato per titoli obbligazionari emessi dai concessionari della costruzione e gestione di ferrovie, titoli poi ereditati dall'Azienda delle Ferrovie dello Stato al momento della nazionalizzazione delle ferrovie, sempre conservando la fideiussione dello Stato.

La norma sulla fideiussione non c'è più, ma il quesito che essa poteva suggerire è ancora attuale: la fideiussione che lo Stato concede su titoli altrui rientra nella generale nozione di debito pubblico, nel caso potenziale in quanto riferibile al momento in cui la fideiussione dello Stato può essere escussa, oppure la norma sulle obbligazioni delle società ferroviarie era una norma speciale e, come tale, limitata a quel particolare caso? Una aggiunta al possibile contenzioso attribuito in via esclu-

siva al giudice amministrativo e non un caso rientrante nella generale nozione di debito pubblico attribuita della giurisdizione esclusiva al giudice amministrativo?

Un quesito non puramente teorico, se si tien conto, non solo dei numerosi casi di fideiussioni rilasciate dello Stato con riferimento a titoli obbligazionari emessi da soggetti terzi, ancorché variamente legati da rapporti giuridici con l'Amministrazione Statale, ma, in particolare, del fatto che sia la prima che la seconda unificazione materiale della penisola furono realizzate con la stessa tecnica finanziaria: la concessione della fideiussione statale a concessionari della realizzazione e gestione di opere pubbliche, le ferrovie in un caso, le autostrade nell'altro. La prima unificazione nazionale avvenne alla fine dell'Ottocento con la costruzione della rete ferroviaria, la seconda unificazione nazionale avvenne nel secondo dopoguerra con la costruzione delle autostrade da parte di società concessionarie a partecipazione statale, le quali si finanziarono con emissioni obbligazionarie garantite dello Stato e cioè con debito pubblico potenziale.

Potendo la fideiussione sfociare in debito, la risposta non può essere che in sintonia con la natura giuridica della garanzia: anche le fideiussioni possono "degenerare" in debito pubblico e perciò rientrare in una delle materie nelle quali è prevista la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo.

Ma, ammesso che la fideiussione dello Stato possa rientrare nel debito pubblico, si potrebbe osservare che la garanzia dello Stato ha perduto di attualità perché progressivamente scomparsa a seguito del divieto comunitario di concedere aiuti di Stato alle imprese, non importa se pubbliche o private. Ma le crisi economiche sono spesso più forti delle teorie sull'integrità concorrenziale del mercato. Per intervenire da parte dello Stato sulla crisi del sistema bancario è ricomparsa la fideiussione dello Stato sia sul piano interno, sia sul piano comunitario. Sul piano interno è stata prevista la fideiussione dello Stato a favore di titoli obbligazionari, i c.d. bond, sottoscrivibili da banche in difficoltà coi coefficienti di liquidità. Mentre

una garanzia fideiussoria dello Stato è stata recentemente richiesta per altri debiti emessi da un soggetto pubblico sovranazionale: per i titoli emessi da un organismo comunitario per finanziare interventi per favorire la stabilità del sistema creditizio europeo che, per quel che qui ci interessa, ha solo spostato la giurisdizione a favore della Corte di Giustizia dell'Unione Europea nel caso di un eventuale contenzioso.

Ma, se si propende per l'attrazione della garanzia dello Stato nel debito pubblico, e perciò per la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo, alla stessa conclusione si dovrebbe pervenire per i rapporti a valle dei contratti di debito pubblico con altri contratti necessariamente connessi: come, ad esempio, i contratti assicurativi e i contratti derivati, i quali, nella sostanza, pur nella loro complessità procedurale, costituiscono una variante dei contratti assicurativi: servono infatti a garantire che i tassi di riferimento dei titoli pubblici a rendimento variabile non superino una determinata soglia. E non si tratta di un discorso puramente teorico poiché risulta che lo Stato italiano abbia sottoscritto derivati dal debito pubblico in ragguardevole e, secondo alcuni, preoccupante, misura.

4. Il riferimento ai possibili contratti derivati sul debito pubblico induce a porci un altro quesito: ma il debito pubblico si riferisce soltanto al debito dello Stato oppure nel debito pubblico possono rientrare, naturalmente ai fini dell'individuazione del giudice competente in caso di contenzioso, anche altri soggetti pubblici ?

Per dare una risposta positiva al nostro quesito, occorre risolvere prima due problemi, uno soggettivo e uno oggettivo.

Il problema soggettivo è se il "pubblico" della proposizione normativa - "o comunque sul debito pubblico" - di cui all'art. 133 c.p.a. - possa comprendere, oltre allo Stato, le Regioni, le Province, le Città Metropolitane e i Comuni.

La riforma del Titolo V della Costituzione dovrebbe permettere di dare una risposta al nostro quesito.

I nuovi artt. 114 e 119 della Costituzione prevedono che "la Repubblica è costituita, in ordine "ascendente", dai Comuni, dalle Province, dalle Città Metropolitane, dalle Regioni e dallo Stato" e, più specificamente per quanto attiene alla "capacità finanziaria" degli enti non statali, il 6° comma dell'art. 119 afferma che i Comuni, le Province, le Città Metropolitane e le Regioni ..."possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese di investimento ..." è, dopo la novella della L. cost. 20 aprile 2012, n. 1, " ... con la contestuale definizione dei piani di ammortamento e a condizione che per il complesso degli enti di ciascuna Regione sia rispettato l'equilibrio di bilancio", con esclusione, peraltro, di "... ogni garanzia dello Stato sui prestiti dagli stessi contratti". Così delimitato - esclusione della garanzia dello Stato e della contrazione per far fronte a spese correnti - un "debito pubblico" è costituzionalmente previsto anche in capo agli enti che, assieme allo Stato, compongono la Repubblica, con la conseguenza che la giurisdizione amministrativa esclusiva sul debito pubblico dovrebbe estendersi anche ai loro debiti. Interpretazione che risulta avvalorata dalla modificazione introdotta all'art. 97 Cost. dalla novella del 2012, secondo la quale "le pubbliche amministrazioni, in coerenza con l'ordinamento dell'Unione europea, assicurano l'equilibrio dei bilanci e la sostenibilità del debito pubblico". Una norma che "accerta" l'esistenza di debiti pubblici presso tutte le possibili articolazioni del potere esecutivo dello Stato italiano. E perciò con l'estensione della giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo anche ad ogni contenzioso riguardante contratti derivati da contratti riferentesi a "debiti pubblici" di enti locali ricompresi nella Repubblica che hanno provocato il contenzioso con Comuni e Province. Infatti i contratti derivati che ci interessano si riferiscono, nella quasi totalità, a contratti di ristrutturazione di mutui a lungo termine, il che di solito avviene allungando i termini del mutuo in connessione con l'emissione di titoli obbligazionari (i c.d. bond), da immettere, a loro volta, sul mercato finanziario; cioè attraverso una più sofisticata procedura di emissione di titoli del debito pubblico.

In conclusione si potrebbe dire che il contenzioso sul debito pubblico statale appartiene al giudice amministrativo nei suoi più diversi "travestimenti" da sempre, mentre il contenzioso sul debito pubblico degli enti locali solo da poco (dopo le modificazioni costituzionali imposte dalla Unione Europea), e che dopo "l'allargamento" del debito pubblico agli enti locali c'è stato un copioso contenzioso amministrativo sui derivati stipulati da enti locali su titoli di debito.

Ma l'ultima affermazione non è esatta "in fatto", anche se forse dovrebbe essere esatta in diritto, come si potrebbe dire in linguaggio curiale. Infatti la Corte di Cassazione a Sezioni Unite, in qualità di giudice dei conflitti di giurisdizione, ha "rubato" la giurisdizione al giudice amministrativo e l'ha attribuita al giudice ordinario in base all'argomento che i derivati stipulati dagli enti locali territoriali (Regioni, Province e Comuni) avevano natura esclusivamente contrattuale in quanto privi di procedimenti amministrativi presupposti e, come tali, sottoponibili ad eventuali contenziosi di pertinenza del giudice ordinario.

Ma che c'entra tale argomento, osserverebbe subito anche un ascoltatore disattento, se, come si è precisato in precedenza, la giurisdizione del giudice amministrativo in materia di debiti pubblici è esclusiva, cioè comprensiva anche dell'eventuale giurisdizione di un giudice ordinario?

Non lo ribadisce espressamente l'art. 133 del c.p.a.?

Dopo tale presa di posizione del giudice della giurisdizione, ovviamente subito seguita da qualsiasi contendente in materia, i casi non possono essere che tre:

1) o che quel ho raccontato prima sulla appartenenza dei derivati accessi da pubbliche amministrazioni alla categoria del debito pubblico non è esatto;

2) o nessuno dei contendenti arrivato in Cassazione ha avvertito il giudice dei conflitti che in materia di debito pubblico, diretto o indiretto, esiste la giurisdizione esclusiva del giudice amministrativo;

3) oppure, anche se nessuno l'ha avvertita, *curia non novit iura* per conto suo

e non si è accorta che l'Unione Europea ci ha costretto a modificare la Costituzione e ad attirare anche il debito diretto o indiretto degli enti pubblici territoriali "nel gran debito pubblico" dello Stato.

Non rimane che concludere che chi vivrà vedrà ... al prossimo conflitto di giurisdizione.

5. Ma la giustizia amministrativa può incidere non soltanto sul debito pubblico comunque articolato, ma addirittura su di un fenomeno economico che lo contiene: l'intera finanza pubblica. Ma se addirittura lo contiene perché non ce ne siamo occupati subito? Perché da un punto di vista processuale il debito pubblico è venuto non solo prima, ma, secondo buona parte degli storici, è stato addirittura il fattore causale della giustizia amministrativa: per impedire che il giudice ordinario si occupasse dello Stato debitore il Consiglio di Stato francese e degli Stati napoleonici si trasformò in organo giudiziario da organo consultivo nell'ambito dei procedimenti di ricorso amministrativo, prima sostanziale e poi anche formale. Né era il caso di trascurare il fatto che l'intera finanza pubblica come oggetto di contenzioso amministrativo è un fenomeno recente se non addirittura recentissimo .... E nonostante questo processualmente già scomparso .... Ma che cosa è successo? Lo si può leggere nell'unico lavoro dottrinale che con grande chiarezza, e mettendone in rilievo i vari aspetti problematici, se ne è finora occupato espressamente. Mi riferisco al lavoro di Piero Gotti su "La problematica nozione finanziaria di Pubblica Amministrazione, l'elenco ISTAT e la regola della *spending review*" (Dir. Amm., 2016).

*More solito* la questione ha un'origine comunitaria, un'origine normativa diretta perché derivante da un regolamento comunitario, il SEC 95, variamente interpretato ed aggiornato, il quale, a sua volta, non è che l'atto terminale, esecutivo, di una lunga storia, che possiamo sintetizzare, come ha efficacemente fatto, anni fa, un giornale satirico tedesco in una vignetta che nella descrizione non ha, purtroppo,

l'efficacia del disegno originale: un vecchio lubrico – l'inflazione – tenta di strappare le mutandine – il triangolo magico – ad una bella ragazza che impersona la stabilità e lo sviluppo economico. La storia cominciò così: un bel giorno un Governatore di una banca centrale di un piccolo Paese, che per questo verrà sbeffeggiato da una autorevole rivista finanziaria inglese (... il mondo è in debito con l'Olanda), scopre che la stabilità dei prezzi è il risultato dell'equilibrio di tre fattori, che verranno poi definiti i tre lati di un triangolo magico, la liquidità monetaria, la finanza pubblica e i rapporti di cambio con la moneta o le monete di riferimento (all'epoca il dollaro). Se non convince le riviste economiche il Governatore della banca centrale olandese convince però i governanti della allora Repubblica Federale Tedesca, i quali elaborano una legge sulle procedure necessarie per realizzare il "triangolo magico", in particolare con riferimento alla finanza pubblica che già nel titolo ne preannuncia lo scopo di realizzare la stabilità dei prezzi, la ben nota *Stabilitätsgesetz*. Siamo nel 1968. Come è ben noto, diversi anni dopo la Repubblica Federale Tedesca ha "rivenduto" la *Stabilitätsgesetz* all'Unione Europea<sup>1</sup>, la quale però si è trovata di fronte non ad una finanza pubblica da regolare, ma a tante finanze pubbliche quanti sono gli Stati che compongono l'Unione per le quali prescrivere le procedure necessarie per realizzare il triangolo magico europeo dal lato della finanza pubblica. Ma per far questo è subito nato un altro problema: le finanze pubbliche dei singoli Stati non sono tutte eguali e, soprattutto, non sono riferibili quasi mai ad un organismo unitario, ad una pubblica amministrazione, bensì ad una pluralità di organismi diversamente qualificabili sotto il profilo soggettivo, ma unificabili sotto l'insegna della

---

<sup>1</sup>Per l'ultima resistenza dell'Italia, attraverso l'allora Ministro del Tesoro Guido Carli, all'introduzione del "triangolo equilatero", insistentemente proposto dall'Olanda, nell'ambito della Comunità europea, prima della "creazione" dell'Euro, si rinvia al resoconto di Carli supportato da documenti di lavoro CARLI, *Cinquant'anni di vita italiana*, Laterza, Roma-Bari, 1996, 407 ss. Dopo l'"armistizio" ottenuto da Carli, i Ministri del Tesoro italiani fecero però a gara a cedere alle richieste tedesco-olandesi di rendere sempre più automatico il "triangolo equilatero" al fine di essere ammessi, e di poter rimanere, nel sistema Euro ... fino al punto da farsi talvolta imbrogliare ... per cui si rinvia a MERUSI, *Il sogno di Diocleziano. Il diritto nelle crisi economiche*, G. Giappichelli, Torino, 2013, 100 ss.

finanza pubblica.

Il SEC 95 è la soluzione del problema. Il regolamento comunitario (nel caso il Regolamento C.E. n. 223/96 del Consiglio europeo) prevede una procedura per l'identificazione periodica delle "finanze pubbliche" satellitari rispetto all'amministrazione statale attraverso l'accertamento dell'esistenza di indici economico finanziari da parte di una autorità neutrale di natura tecnica, per l'Italia, l'ISTAT. Una volta accertate quali siano le "finanze pubbliche" ad esse si applicheranno le procedure fissate dai competenti organi dell'Unione per realizzare una "situazione virtuosa" sul lato finanza pubblica del "triangolo magico" europeo. Per assicurarsi che non ci sia del pizzo con troppi buchi in un lato della mutanda ... direbbe un commentatore della vignetta del giornale satirico tedesco. Ma veniamo a noi, al nostro giudice amministrativo e ai suoi rapporti con l'economia. I provvedimenti di accertamento dell'ISTAT sono per loro natura provvedimenti amministrativi e, come tali, impugnabili di fronte al giudice amministrativo.

Ed infatti i primi accertamenti di appartenenza alla finanza pubblica italiana sono stati oggetto di una "grandinata" di ricorsi di enti pubblici, privati o di incerta natura, che non gradivano essere inseriti nell'area della "finanza pubblica" per non sottostare poi alla normativa prevista dalla normativa europea per realizzare il "triangolo magico". Fra i primi ricorrenti c'era persino una autorevole autorità amministrativa indipendente ...

E, come normalmente accade, qualche ricorso è andato a segno ridimensionando così l'"area" della finanza pubblica italiana ... almeno per una tornata di accertamento ....

A questo punto il legislatore italiano ha deciso di correre ai ripari.

Non potendo più ricorrere al divieto di tutela giurisdizionale di fronte al giudice amministrativo perché la Costituzione, all'art. 113, lo vieta, è ricorso al "furto di giurisdizione" e, con la L. n. 228/2012, ha trasferito la giurisdizione in materia di ri-

corsi contro l'accertamento ISTAT alla Corte dei Conti a Sezioni Unite. Inutile dire che - forse a causa della diversa "preparazione" del nuovo giudice - i ricorsi contro gli accertamenti ISTAT sono drasticamente diminuiti e le sentenze di annullamento degli accertamenti ISTAT scomparse. Solo alcuni enti "irriducibili" che non si considerano "finanziatori" pubblici, come ad esempio la Federazione pugilistica italiana, la quale evidentemente continua a sperare di poter stendere l'ISTAT con un montante o un diretto ben assestato, continuano a ricorrere ... ora alla Corte dei Conti ... con finora l'esito negativo descritto nella già citata rassegna di Gotti.

L'incidenza del giudice amministrativo sul macrosettore finanza pubblica non esiste più perché il contenzioso in materia di accertamento di appartenenza alla finanza pubblica è stato trasferito, *ope legis*, ad altro giudice ... nel rispetto della Costituzione che nel caso ne prevede la possibilità (art. 103, comma 2: la Corte dei Conti ha giurisdizione ... nelle altre – materie – specificate dalla legge ...).

6. Come abbiamo visto il giudice amministrativo è nato come giudice di un settore macroeconomico – il debito pubblico – e di tale nascita il giudice amministrativo italiano ne conserva ancora un tratto somatico nell'art. 133 del codice del processo amministrativo, ma, al momento, non sembra avere molta fortuna con la macroeconomia: la Cassazione gli ha portato via un pezzo di debito pubblico "derivato" degli enti locali territoriali e il legislatore lo ha recentemente addirittura privato della giurisdizione in materia di finanza pubblica a favore della Corte dei Conti. Ma non c'è mai limite al peggio. Paradossalmente con riferimento ad un altro macrosettore – quello del sistema creditizio interessato dalla vigilanza sul credito – nel quale avrebbe la pienezza della giurisdizione poiché la vigilanza pubblica si esercita attraverso atti amministrativi, non la esercita per una sorta di autolimitazione giustificata da un motivo processuale: il rifiuto di conoscere il presupposto di fatto che giustifica l'emanazione del provvedimento amministrativo impugnato.

Da anni, quanto meno dagli anni Novanta, l'Autorità di Vigilanza nel settore del credito persegue una sorta di selezione naturale delle banche: il passaggio della banca come intermediario fra raccolta del risparmio ed erogazione del credito alla banca universale, cioè alla banca impresa che può fare qualsiasi operazione finanziaria in un mercato concorrenziale e che, come ogni impresa commerciale, è condizionata e garantita da un capitale sulla cui entità si misurano i coefficienti della sua possibile operatività. Va da sé che la banca intermediario non ha quasi bisogno di capitale, mentre nella banca universale più è alto il capitale più aumentano i coefficienti della sua operatività.

Questa volta il passaggio dalla banca intermediario alla banca universale non è tutta colpa della Comunità europea: l'indirizzo della banca universale e della fissazione dei coefficienti di operatività calcolati in base al capitale posseduto dall'operatore bancario non è partito dalla Comunità europea, bensì dalla Banca dei regolamenti internazionali di Basilea, di fatto una sorta di parlamento di tutte le Banche centrali mondiali. La Comunità europea ha solo recepito alla lettera, errori di stampa compresi, un indirizzo generale "lanciato" formalmente a tutti gli organi competenti in materia di ordinamento del credito dalla Banca di regolamenti internazionali. Va da sé che la Comunità europea, recependolo, lo ha reso cogente per l'ordinamento degli Stati membri dell'Unione, Italia compresa: un ordinamento, quello italiano, in cui tutte le banche erano intermediarie fra risparmio e credito e perciò prive di capitale, e se non proprio prive, dotate di un capitale poco più che simbolico sotto il profilo imprenditoriale, funzionale solo alle necessità organizzative della azienda bancaria. Quasi tutte le banche italiane erano enti pubblici e, come tali, dotati non di un capitale in senso proprio, bensì di un fondo di dotazione, cioè di un conferimento iniziale che aumentava in misura, in ogni caso assai modesta, attraverso l'autofinanziamento, rappresentato dal conferimento a fondo di dotazione di una percentuale degli eventuali utili realizzati nei singoli esercizi. Tutte le banche

italiane erano sottocapitalizzate perché erano state costituite ... pressoché senza capitale ... seguendo il noto paradosso di Caprara secondo il quale per l'intermediario fra risparmio e credito, al limite, il capitale non è neppure necessario ....

Che fare per passare da intermediario fra risparmio e credito ad una banca universale?

La risposta è ovvia: trovare un capitale adeguato ai meri intermediari dotati di un capitale poco più che simbolico. Il che può avvenire, dopo aver trasformato gli enti pubblici bancari in una forma giuridica adeguata, rivolgendosi al mercato dei capitali con l'emissione di titoli partecipativi; favorendo la fusione di più intermediari in modo da ricavare dalla somma di più fondi di dotazione un capitale nella misura richiesta oppure trasformando i depositi in titoli partecipativi del capitale (assimilati ai titoli partecipativi attraverso qualche "magia giuridica", come nel caso dei c.d. prestiti subordinati) e, naturalmente, anche ponendo in essere tali strumenti, non da soli, ma "combinati" assieme in vari modi fino ad ottenere il risultato "capitalistico" desiderato. Per cui si rinvia all'esaustivo quadro tracciato da P. De Blasi, *Note preliminari su chi possa essere l'ottimale proprietario di una banca (universale)*, in *Banca, Impresa, Società*, 2017, 471 ss.

Non è qui il caso di ripercorrere le varie procedure e i vari incentivi posti in essere dopo gli anni '90 nell'ordinamento italiano per passare dalla banca intermediario alla banca universale e, in particolare, per convincere tante piccole banche a "raggrupparsi" per realizzare la dimensione "critica" della banca universale.

Quel che rileva ai nostri fini è che l'Autorità di Vigilanza, sotto l'incalzare di direttive di comportamento della Banca dei regolamenti internazionali e delle Autorità comunitarie che nel frattempo si erano arricchite di una Banca Centrale Europea e di una Autorità di Vigilanza incorporata nella banca centrale, ha progressivamente attuato una politica di "pulizia etnica" nei confronti delle banche che non si erano adeguate – o non avevano potuto adeguarsi – al modello della banca univer-

sale e che comunque non erano in grado, per dimensioni o insufficienze strutturali, di soddisfare i precetti operativi via via stabiliti dalla Banca di Basilea e dai pedissequi, o integrativi, precetti delle Autorità comunitarie. Pulizia "etnica" realizzata attraverso provvedimenti amministrativi aventi la finalità, ovviamente quasi mai esplicitata, di eliminare la banca ritenuta inadeguata dal mercato creditizio italiano o di spingerla, dopo contorte fasi procedurali, a "confluire" in raggruppamenti bancari già esistenti, soddisfatti del "modello" della banca universale. Se l'Autorità di Vigilanza opera attraverso provvedimenti amministrativi, tra l'altro tipologicamente previsti dal T.U. bancario, tali provvedimenti sono "giustiziabili" da parte del giudice amministrativo, prima dai TAR e poi dal Consiglio di Stato. Così si dovrebbe insegnare, e magari raccontare in un convegno come questo. Ma in realtà non è così. In realtà per autolimitazione finora nessun giudice amministrativo ha mai censurato un provvedimento della Autorità di Vigilanza, neppure quando il vizio di legittimità appariva evidente *ictu oculi* o addirittura confesso in motivazione. In un passato, che ormai sfiora il secolo, il "rispetto" nei confronti delle Autorità preposte al "governo dell'ordinamento" creditizio era assicurato attraverso il divieto in deroga di ricorso giurisdizionale contro i loro provvedimenti (come, ad esempio, nella riforma delle Casse di Risparmio introdotta dal legislatore fascista nel 1927 o nell'innovativa legge di tutela del risparmio del 1926). Dopo il divieto costituzionale di prevedere norme limitative della tutela giurisdizionale, il giudice amministrativo ha raggiunto lo stesso risultato "autolimitandosi"<sup>2</sup>. Evidentemente le banche incutono timore non solo al legislatore, ma anche ai giudici ... almeno nelle questioni incidenti a livello "macroeconomico". Ma, fuori di celia, qual è l'argomento del *self restraint* del giudice amministrativo nel caso *de quo*? Che un giudice di legittimità, come il giudi-

---

<sup>2</sup>Non sembra essersene accorto PERASSI, *Ruolo della Banca d'Italia e della Autorità Giudiziarica nel preservare l'integrità del sistema economico finanziario*, in *Banca Impresa Società*, 2014, 349 ss, il quale sembra invece dimostrare un "transfert" per la Corte di Giustizia della Comunità Europea futuro giudice dei provvedimenti di vigilanza della BCE.

ce amministrativo, non potrebbe conoscere del fatto addotto come presupposto per l'emanazione del provvedimento impugnato. Il fatto sarebbe precluso dalla discrezionalità tecnica delle Autorità creditizie insindacabile dal giudice di legittimità. La legittimità comporterebbe solo un sindacato debole sulla legittimità dell'accertamento del presupposto da parte della P.A. e non un sindacato forte sulla esistenza del presupposto così come addotto dall'Autore del provvedimento impugnato.

E' evidente come l'"esimente" processuale addotta sia del tutto inconferente<sup>3</sup>.

La c.d. discrezionalità tecnica, ammesso che esista distinta dalla discrezionalità *tout court*, non ha nulla a che fare con l'accertamento del fatto addotto come presupposto per l'adozione del provvedimento. La discrezionalità tecnica, o pura che sia, attiene alla decisione del provvedimento, l'accertamento del fatto all'accertamento del presupposto per l'adozione del provvedimento. E, se il fatto è contestato, il giudice, anche quello amministrativo, deve accertare se corrisponde o non corrisponde a quello addotto per emanare il provvedimento. Altrimenti non c'è giustizia, né debole né forte. C'è diniego di giustizia *tout court*. Lo aveva già detto Romagnosi agli albori del contenzioso amministrativo e non sembra siano sopraggiunti motivi validi per non seguirne l'insegnamento. Ma in questa sede non interessa tanto la teoria, processuale o sostanziale che sia, quanto la prassi e la prassi indica che, almeno finora, gli atti dell'Autorità di Vigilanza bancaria ad effetti macroeconomici risultano insindacabili – in questo caso per decisione soggettiva dello stesso giudice amministrativo – come era sovente accaduto, *ope legis*, durante il ventennio fascista. Non è questo il luogo per dimostrarlo con una lunga casistica riferita ad entrambi i giudici amministrativi, di primo e secondo grado. Forse è

---

<sup>3</sup>Naturalmente il rifiuto di occuparsene può essere ancor più squisitamente processuale: basta non fissare l'udienza di trattazione resistendo alle eventuali sollecitazioni attraverso i c.d. prelievi da parte dei ricorrenti e aspettare che il "tempo" faccia andare il ricorso in perenzione o, quanto meno, faccia venir meno l'interesse al ricorso. Il "cimitero" del TAR del Lazio è assai ricco di "tombe" bancarie ....

sufficiente, come abbiamo fatto in casi precedenti, fare un riferimento all'opera altrui probabilmente già nota a buona parte degli ascoltatori, certamente a quelli che si occupano di diritto bancario. In questo caso all'opera non di un giurista, ma di un economista aziendale che ha però l'andamento e il fascino convincente di un romanzo giallo: ci si riferisce a Claudio Patalano, *Omicidio di impresa. Il caso del gruppo bancario Delta*, Rubettino Editore, Soveria Mannelli, 2016, dove si racconta diffusamente un caso emblematico di quanto siamo venuti dicendo.

Con una punta di sadismo possiamo aggiungere che l'opera di "pulizia etnica" delle banche non allineate con il modello della banca universale è stato facilitato dalla sopravvenuta crisi economica, i cui effetti sul mancato ritorno del credito hanno immediatamente infranto le regole dettate dalla Banca di Basilea per le banche universali. Fenomeno generalizzato, addirittura globalizzato, ma di immediata percezione nelle banche italiane – ancora "intermediarie", cioè con capitali inadeguati, quando non addirittura "gonfiati" con surrogati "giuridicamente" assimilati ai titoli di capitale (come i prestiti subordinati e simili). Per un quadro degli effetti della crisi economica sulle banche, non solo italiane, universali o non ancora universali, si rinvia a M. Onado, *Alla ricerca della banca perduta*, Il Mulino, Bologna, 2017.

Un'ultima notazione: alla Autorità di Vigilanza nazionale, la Banca d'Italia, si è di recente aggiunta, o, per meglio dire, sovrapposta nello stesso ambito di competenza, una Autorità europea, la BCE, i cui eventuali provvedimenti di vigilanza sono ricorribili di fronte alla Corte di Giustizia dell'Unione Europea, un giudice amministrativo che, almeno finora, si è dimostrato meno propenso al "controllo debole" dei giudici amministrativi italiani.

7. Dopo questa digressione negativa sulla vigilanza bancaria immagino che in più d'uno sia sorta spontaneamente la domanda: ma nell'ambito della giustiziabilità dei provvedimenti di Autorità abitualmente assimilate alla Banca d'Italia, le Autorità

amministrative indipendenti, succede la stessa cosa oppure qualcosa di diverso?

Ci sentiamo esentati dal rispondere alla domanda perché, anche se è vero che la Banca d'Italia, nella sua veste di autorità di vigilanza del settore del credito, è stata, per alcuni aspetti, assimilata alle Autorità amministrative indipendenti, se non addirittura considerata l'archetipo delle autorità amministrative indipendenti italiane, per la principale funzione che svolgono, le Autorità amministrative indipendenti non sembrano interessare la nostra indagine sugli effetti che svolgono, o possono svolgere, i giudici amministrativi sulla macro o microeconomia. Anche se non di rado i giuristi confondono fra componenti strutturali dell'attività economica ed effetti su settori macro o microeconomici.

Infatti la funzione delle Autorità amministrative indipendenti, nella loro varia morfologia, almeno di quelle vere, è di garantire la concorrenzialità di un mercato oppure di intervenire con provvedimenti amministrativi a surrogare la mancata concorrenzialità di un mercato surrogando gli effetti della concorrenza<sup>4</sup>. Un intervento sui fattori strutturali condizionanti l'attività economica certamente oggetto delle possibili "attenzioni" del giudice amministrativo, ma esulante da quegli effetti macro o microeconomici delle decisioni del giudice amministrativo ai quali è dedicato il nostro intervento. La sentenza del giudice amministrativo ha indubbiamente effetti economici anche in questo caso, ma non sull'attività economica in quanto tale, bensì sulle condizioni, sui presupposti e sulle regole per lo svolgimento dell'attività economica.

Il rapporto del giudice amministrativo coi provvedimenti delle Autorità amministrative indipendenti merita, in altre parole, un discorso a parte, discorso che, tra l'altro, è già stato fatto specificamente in numerosi altri convegni.

---

<sup>4</sup>Per una descrizione semplificata del fenomeno si rinvia a MERUSI – PASSARO, *Le autorità indipendenti*, Il Mulino, Bologna, 2011<sup>2</sup> cui adde, per le particolari esigenze giudiziarie dei mercati, LUCATTINI, *Modelli di giustizia per i mercati*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2013.

8. E veniamo finalmente alla microeconomia. Se è vero che il giudice amministrativo è nato per impedire che il giudice ordinario si occupasse del debito pubblico e delle sue possibili articolazioni attraverso la connessione di atti amministrativi con obbligazioni ordinarie, è vero altresì che il giudice amministrativo, almeno quello italiano, è diventato quasi esclusivamente il giudice della microeconomia. Il perché è presto detto. Il giudice amministrativo italiano, nella configurazione assunta dopo il 1889, è un giudice di impugnazione di atti della Pubblica Autorità. Recentemente si è evoluto ottenendo (e prima inventandole) sentenze di accertamento o di obbligo di emanare atti a favore del ricorrente, ma sempre un giudice chiamato a decidere, in negativo o in positivo, della legittimità di atti, è rimasto.

Ne deriva che il giudice amministrativo è, per natura, un giudice di singoli atti e perciò un giudice di micro fenomeni economici, cioè dei possibili effetti economici, positivi o negativi, sottesi all'atto. Quanto dire che, fatta eccezione che per gli atti i quali si inseriscano in un fenomeno macroeconomico (la dimensione della finanza pubblica; il debito pubblico) l'effetto positivo o negativo della sentenza del giudice amministrativo, o indirettamente, del tempo entro il quale viene adottata ha un valore microeconomico e, come tale, inutilizzabile per valutazioni sull'andamento del ciclo economico o per il calcolo della misura di fondamentali economici come il PIL o l'andamento di determinati indici economici.

Anche se fosse possibile estrapolare il singolo effetto economico di una sentenza o di un atto negativo giudiziario esso, per la sua modesta portata economica, non presenterebbe in chiave econometrica alcun risultato quantitativamente apprezzabile per valutazioni economiche di carattere generale. Se si tratta di microeconomia, il dato micro ha una sua logica inesorabile, almeno per il discorso economico.

Ma allora perché si fanno convegni su "La giustizia amministrativa e crisi economica" o si pubblicano ricerche semiufficiali su "Giustizia amministrativa ed

economia"?<sup>5</sup>

Perché, sempre per ragioni quantitative, gli effetti microeconomici della giustizia amministrativa sul ciclo economico o sui fondamentali economici sono percepiti in via presuntiva, anche se econometricamente indimostrati, e probabilmente indimostrabili, attraverso la rielaborazione di dati empirici?

La risposta dipende dalla particolare situazione dell'economia italiana. Presoché tutta, o forse tutta, l'economia italiana è una economia "autorizzata". Progressivamente nel tempo il legislatore italiano ha sottoposto ogni attività economica alla disciplina, più o meno intensa, di provvedimenti amministrativi varianti nella tipologia e nella giustificazione causale. Sempre per semplificare il discorso facendo riferimento a testi che già hanno trattato il problema, e presumibilmente noti ai più, ascoltatori o lettori che siano, si fa rinvio al libro di Vincenzo Spagnuolo Vigorita (*Attività economica privata e potere amministrativo*, Morano, Napoli, 1962) nel quale si può leggere una rassegna tipologica degli atti amministrativi di intervento in economia raggruppati sotto il denominatore della causa. Forse l'elenco non è tipologicamente completo e va naturalmente aggiornato con quel che è successo dopo la sua pubblicazione, ma descrive bene lo stato di economia amministrativamente autorizzata dell'economia italiana.

Qualcuno potrebbe correggere quanto in precedenza affermato osservando che per alcuni settori l'economia italiana non è più una economia autorizzata, bensì, all'opposto, una economia liberalizzata. Così è per molte professioni, alcuni servizi, per gli esercizi commerciali, per l'assistenza farmaceutica, per i carburanti e per gli ex generi di monopolio. Ma, in realtà, bisogna precisare in che modo è stata prevista la c.d. liberalizzazione. In tutte le liberalizzazioni la liberalizzazione è stata previ-

---

<sup>5</sup>Si allude a PELLEGRINO –STERPA (a cura di), *Giustizia amministrativa e crisi economica. Serve ancora un giudice sul potere?*, Carocci Editore, Città di Castello, 2015 e a *Giustizia amministrativa ed economia. Efficienza del sistema e soddisfazione dei cittadini. Profili di diritto interno e comparato*, a cura dell'Ufficio Studi della Giustizia Amministrativa, Gruppo 24Ore, Milano, 2017.

sta invertendo l'ordine del possibile intervento della Pubblica Amministrazione: non prima dell'inizio dell'attività, ma dopo, in via inibitoria<sup>6</sup>. L'intervento della Pubblica Amministrazione, sia pur successivo e sia pur eventuale, avviene mediante un provvedimento amministrativo, con la conseguenza che anche l'intervento del giudice amministrativo avviene con riferimento ad un provvedimento amministrativo, emesso o preteso. Con conseguenti effetti microeconomici per i quali valgono le precedenti osservazioni fatte per le sentenze e in genere gli atti giudiziari, riferiti e riferibili ai provvedimenti "autorizzativi" *ex ante*. Come dire che sempre di fenomeni microeconomici si tratta, sia che si impugni un provvedimento *ex ante*, sia che si impugni un provvedimento inibitorio *ex post*.

9. In sintesi: il giudice amministrativo ha a che fare con la macroeconomia, ma in più di un caso appena vede le sue decisioni qualcuno decide di togliergli la giurisdizione oppure egli stesso decide di non esercitarla. Abitualmente però le decisioni del giudice amministrativo - atteso il carattere di economia "autorizzata" da provvedimenti amministrativi dell'economia italiana - hanno effetti microeconomici, non utilizzabili, come tali, per valutazioni sul ciclo economico e, in genere, sui "fondamentali" dell'economia, in un determinato momento storico.

**Fabio Merusi**

*Ordinario di Diritto amministrativo  
nell'Università degli Studi Guglielmo Marconi*

---

<sup>6</sup>Per la cui descrizione si rinvia a MERUSI, *Metamorfosi dell'intervento pubblico nell'economia. Dall'autorizzazione alla riserva di provvedimento inibitorio*, in *Dir. amm.*, 2015, 579 ss.

## PROFILI GENERALI DELLA NUOVA DISCIPLINA RECATA DALLA DIRETTIVA 2016/97/EU \*

*(A general analysis of the new Directive 2016/97/EU)*

**ABSTRACT:** *This paper analyzes the main aspects of the new regulation introduced by directive (EU) 2016/97 of 20 January 2016 on insurance distribution, whose implementation process in Italy is still ongoing.*

*The first part of the work focuses on the scope of application of the directive, which concerns any kind of insurance distribution activity, including the one carried out by the so-called “manufacturer de facto”, as well as by comparative websites and ancillary insurance intermediaries.*

*The second part of the paper examines the issues connected to the liability of the insurance distributor vis-à-vis the customer, by comparing the regulation previously in force with the new rules introduced by the directive.*

**SOMMARIO:** 1. Il nuovo intervento del legislatore europeo. – 2. Gli obiettivi e i principi di fondo della direttiva. – 3. L’ampliamento della attività considerata. – 4. La tutela dell’assicurato nei confronti degli atti illeciti del distributore: l’assetto precedente alla direttiva. – 5. Il regime introdotto dalla direttiva e i problemi della intermediazione bancaria.

1. Come è noto la direttiva IDD esprimendo una nuova regolamentazione del complesso fenomeno della distribuzione assicurativa introduce numerose e rilevanti novità rispetto alla disciplina, ancora in vigore, contenuta principalmente nel codice delle assicurazioni e nella normativa settoriale secondaria<sup>1</sup>.

Desidererei, in proposito, fare una panoramica di alcuni dei profili più significativi emersi a seguito del recente intervento del legislatore europeo, per poi sof-

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>Contenuta soprattutto nel regolamento IVASS n. 5/2006 come ripetutamente modificato.

fermarmi brevemente su un aspetto specifico che, pur essendo a mio giudizio di grande rilievo, non sempre viene adeguatamente considerato, ossia la tutela dell'assicurando nei confronti degli atti illeciti compiuti dell'intermediario: al riguardo, vorrei confrontare l'attuale regime con quello che potrebbe derivare dal recepimento delle indicazioni fornite dalla direttiva.

Occorre premettere che il quadro normativo della materia appare assai frazionato e disomogeneo, essendo intervenuti diversi atti normativi a regolamentare il fenomeno distributivo.

Ai sensi dell'art. 42 della direttiva, gli stati membri avrebbero dovuto conformarsi alla stessa entro il 23 febbraio 2018. Tuttavia tale termine è slittato, in quanto con un intervento del 20 dicembre 2017, la Commissione europea ha proposto<sup>2</sup> - mediante la modifica dell'art. 42 relativo, appunto, ai tempi di attuazione - di differire l'attuazione al 1 ottobre 2018. Il 14 febbraio 2018, il Consiglio d'Europa ha accolto tale proposta e ha prorogato la scadenza per il recepimento al 1 luglio 2018 e quella per l'applicazione al 1 ottobre 2018.

L'attuazione è stata prevista mediante la Legge di delegazione europea 2016-2017 (del 25 ottobre 2017, n. 163) nel cui ambito, i principi relativi alla direttiva IDD sono contenuti nell'art. 5. In attuazione del provvedimento, il Governo ha approntato uno schema di decreto legislativo il quale, approvato in esame preliminare dal Consiglio dei ministri, unitamente all'ampia Relazione illustrativa, è stato trasmesso il 21 febbraio 2018 alla Camera dei Deputati per il parere parlamentare.

Va, comunque, ricordato che per alcuni rilevanti profili – quali sorveglianza e *governance* del prodotto, conflitti di interesse, incentivi ammessi o vietati, valutazione dell'adeguatezza e dell'appropriatezza - la direttiva (artt. 25, 28, 29 e 30), aveva previsto la possibilità di emanare "atti delegati", ossia ha attribuito alla Commissione il potere, previsto dall'art. 290 del Trattato di Lisbona, di emanare "atti non

---

<sup>2</sup>Con atto del 20 dicembre 2017.

legislativi di portata generale che integrano o modificano determinati elementi non essenziali dell'atto legislativo"<sup>3</sup>. La Commissione ha accolto l'invito – tenendo anche presente alcuni documenti emanati in proposito dalle competenti Autorità di vigilanza, Europea ed Italiana<sup>4</sup> - ed ha emanato due regolamenti delegati, entrambi in data 21 settembre 2017, nn. 2358 e 2359, in materia rispettivamente di governo e controllo del prodotto e di obblighi di informazione e norme di comportamento in relazione alla distribuzione di prodotti di investimento assicurativi.

Possiamo, dunque, constatare che la disciplina della materia allo stato non è ancora completamente, quantunque rispetto a un anno fa' - allorché l'attuazione pareva lontana ed incerta<sup>5</sup> - siano stati fatti molti passi avanti. Allo stato l'interprete può contare sui ricordati principi espressi dall'art. 5 della legge delega, sui due regolamenti delegati appena menzionati e su numerose altre fonti di c.d. *soft law*<sup>6</sup>. Inoltre, come ricordato, c'è uno schema avanzato del decreto legislativo di

---

<sup>3</sup>E' appena il caso di ricordare che tanto la natura di questi atti quanto il rapporto tra gli stessi e quelli di diritto interno di attuazione della direttiva, in caso di possibile disomogeneità, ha sollevato non pochi problemi. Sui caratteri degli atti delegati e sulle possibili incoerenze che determinano nel sistema delle fonti cfr., tra gli altri, BARATTA, *Sub art. 290*, in *Trattati dell'Unione Europea*<sup>2</sup>, a cura di Tizzano, in *Le fonti del diritto italiano*, Milano, 2014, p. 2277 ss.; TESAURO, *Diritto dell'Unione Europea*<sup>7</sup>, Padova, 2012, p. 137 s.

<sup>4</sup>Ci riferiamo al parere tecnico formulato dall'EIOPA, su richiesta della stessa Commissione europea, il 1 febbraio 2017 (*Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive*) relativo alla possibilità di emanare atti delegati concernenti la Direttiva sulla distribuzione assicurativa, nonché alle linee guida in materia di governo e controllo del prodotto, pubblicate sempre dall'Autorità europea in data 13 aprile 2016 (*Preparatory Guidelines on product oversight and governance arrangements by insurance undertakings and insurance distributors*" [POG]), aventi lo scopo di fornire alle Autorità nazionali indicazioni per agevolare la preparazione del mercato assicurativo europeo al recepimento della Direttiva IDD. In relazione a quest'ultimo atto l'IVASS è intervenuta con la Lettera al Mercato del 4 settembre 2017, richiedendo agli operatori di avviare, sin da subito, attività preparatorie di studio, analisi e mappatura di prodotti e processi attualmente in essere, al fine di elaborare la necessaria ristrutturazione "operativa" idonea a realizzare gli obiettivi finali indicati negli allegati nn. 1 e 2 alla lettera, declinati in linea con i contenuti delle linee guida EIOPA.

<sup>5</sup>Periodo nel quale si sono svolti numerosi convegni sulla direttiva IDD. Si vedano, in proposito, i numerosi contributi sul tema raccolti nel fascicolo n. 1/2017 della Rivista Assicurazioni.

<sup>6</sup>Cfr., con particolare riguardo alla natura delle lettere al mercato dell'IVASS, STACCA, *A proposito di alcuni atti "flessibili" dell'Ivass: possibili implicazioni per imprese e consumatori*, in *La banca-assicurazione*, a cura di Mezzasoma, Bellucci, Candian, Corrias, Landini, Lmas Pombo, Napoli, 2017, p. 387 ss.

attuazione, accompagnato dalla Relazione illustrativa particolarmente ampia ed esauriente.

2. L'obiettivo primario della direttiva è quello di armonizzare e coordinare le disposizioni nazionali dei paesi UE in materia di accesso alle attività di distribuzione assicurativa e riassicurativa, al fine di arginare la frammentazione del mercato UE degli intermediari e dei prodotti assicurativi<sup>7</sup>. Il legislatore comunitario ha, infatti, preso atto – come si desume chiaramente dai suoi Considerando<sup>8</sup> e come è stato poi altrettanto esplicitamente ribadito nella Relazione illustrativa dello schema di decreto legislativo<sup>9</sup> - che siffatti prodotti possono essere distribuiti da diverse categorie di soggetti, quali agenti, mediatori, operatori di bancassicurazione, imprese di assicurazione e, ancora, da altri distributori che promuovono la conclusione di contratti di assicurazione a titolo accessorio (quali, a titolo esemplificativo, agenzie di viaggio e autonoleggi) nonché dai c.d. comparatori.

Per classificare in sintesi tale varietà di protagonisti, possiamo ricorrere ad una tripartizione, rilevando che i prodotti possono essere distribuiti: *(i)* direttamente da un'impresa di assicurazione; *(ii)* tramite un intermediario, con una attività di intermediazione in senso proprio; *(iii)* mediante altri canali che non sono di intermediazione, ma di distribuzione del prodotto.

In questo contesto si è ravvisata la necessità di garantire la parità di trattamento tra siffatti distributori, con la specifica finalità di garantire il medesimo livello di tutela degli assicurati, indipendentemente dal canale attraverso il quale essi pervengono alla stipulazione del contratto<sup>10</sup>.

---

<sup>7</sup>Cfr. considerando n. 2.

<sup>8</sup>In particolare v. il n. 5.

<sup>9</sup>V. sub 1.b).

<sup>10</sup>Cfr. considerando n. 6.

Alla luce di questi obiettivi di fondo, va colto il significato dell'ambito di applicazione delle nuove regole, il quale trova, a nostro avviso, una efficace sintesi nel passaggio dal concetto di intermediazione<sup>11</sup> a quello di distribuzione. E' riscontrabile, infatti, un notevole ampliamento della attività considerata dal legislatore, che non è più limitata alla sola intermediazione in senso stretto, ossia alla promozione e illustrazione del contratto diretta alla stipulazione dello stesso e posta in essere da un soggetto diverso dall'assicuratore<sup>12</sup>; adesso è contemplata qualsiasi attività che, in qualche modo, diffonda i prodotti assicurativi e favorisca la loro acquisizione. Più precisamente, la direttiva richiama "le attività consistenti nel fornire consulenza, proporre contratti di assicurazione o compiere altri atti preparatori relativi alla conclusione di tali contratti, ovvero collaborare, segnatamente in caso di sinistri, alla loro gestione ed esecuzione, inclusi la fornitura di informazioni, relativamente a uno o più contratti di assicurazione, sulla base di criteri scelti dal cliente tramite un sito Internet o altri mezzi e la predisposizione di una classifica di prodotti assicurativi, compresi il confronto tra il prezzo e il prodotto, o lo sconto sul premio di un contratto di assicurazione, se il cliente è in grado di stipulare direttamente o indirettamente un contratto di assicurazione tramite un sito Internet o altri mezzi"<sup>13</sup>.

3. *In primis*, come si è appena anticipato, la disciplina in oggetto troverà applicazione - differentemente dalla precedente relativa alla stessa materia<sup>14</sup> - anche nei confronti delle imprese di assicurazione che distribuiscono direttamente i loro

---

<sup>11</sup>Sulla nozione di intermediazione assicurativa v., in luogo di altri, ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni*, I, *L'impresa di assicurazione. Il contratto di assicurazione in generale*, Padova, 2011, p. 510 ss.

<sup>12</sup>Sul piano generale, il fulcro della attività di intermediazione in senso stretto si rinviene, a mio avviso, nella definizione di agenzia di cui all'art. 1742 c.c., secondo il quale "con il contratto di agenzia una parte assume stabilmente l'incarico di promuovere, per conto dell'altra, verso retribuzione, la conclusione di contratti in una zona determinata". Emerge, infatti, con grande chiarezza l'elemento della "promozione" per conto di un altro soggetto.

<sup>13</sup>Cfr. art. 2, par. 1, n. 1.

<sup>14</sup>Cfr. Direttiva 2002/92/CE del Parlamento e del Consiglio del 9 dicembre 2002 sulla intermediazione assicurativa.

prodotti. Al riguardo è appena il caso di osservare che le imprese di assicurazione non sono naturalmente intermediari, in quanto manca la terzietà rispetto al prodotto che offrono. Tuttavia, nel momento in cui diffondono e promuovono la vendita dei propri prodotti, ponendo quindi in essere una vera e propria attività distributiva, esse diventano distributori a tutti gli effetti con la conseguente necessità di essere sottoposte alle regole previste per tale fase<sup>15</sup>.

Peraltro può osservarsi che quando la direttiva sarà recepita e, quindi, le regole ivi previste diverranno di diritto interno, l'applicazione delle stesse alle imprese, porrà un problema di coordinamento tra la disciplina applicabile a queste in quanto distributori del prodotto assicurativo e quella applicabile alle stesse in quanto produttrici, ossia controparti dirette dell'assicurato. In particolare occorrerà valutare l'impatto sistematico che avrà la nuova figura del c.d. *manufacturer de facto* (intermediario assicurativo produttore) - contemplata dall'art. 25 della direttiva, nonché descritta in maniera più dettagliata dall'EIOPA nel già menzionato parere tecnico del 1 febbraio 2017<sup>16</sup>, ossia colui che "sia nella realizzazione di un nuovo prodotto sia nella modifica di un prodotto esistente, ne determini autonomamente gli elementi significativi (ad es. la copertura, i costi, i rischi, le prestazioni e le garanzie), rispetto ai quali l'impresa di assicurazione, che assume i relativi rischi, non apporti modifiche sostanziali"<sup>17</sup>. Di tale figura si è inoltre occupato lo schema di decreto legislativo di attuazione mediante la previsione di una apposita disposizione relativa ai "requisiti di governo e di controllo del prodotto applicabili alle imprese di assicurazione e agli intermediari che realizzano prodotti assicurativi da vendere ai clienti" (art. 30-*decies*). Nel caso in cui un soggetto (impresa assicurativa o distributore) realizzi, ossia produca e confezioni, il prodotto da "vendere" al cliente - e non

---

<sup>15</sup>V., esplicitamente in tale direzione, il Considerando n. 7 nonché il punto *sub* 1.b) della Relazione illustrativa allo schema di decreto legislativo.

<sup>16</sup>Cfr. *Technical Advice on possible delegated acts concerning the Insurance Distribution Directive*.

<sup>17</sup>Così la già menzionata lettera al mercato dell'IVASS del 4 settembre 2017.

si limiti, dunque, a distribuirlo -, egli sarà tenuto a elaborare ed attuare un processo di approvazione di ogni singolo prodotto prima della commercializzazione e distribuzione seguendo una serie dettagliata di regole poste dal legislatore.

Del resto tale problema, relativo alla considerazione distinta anche in punto di tutela, nel contesto della complessiva attività dell'intermediario, tra la eventuale fase di produzione e confezione del prodotto e quella di distribuzione o collocamento dello stesso, è emersa con insistenza in tutto il settore finanziario<sup>18</sup>, e possiamo, in proposito, osservare che la risposta fornita dal menzionato articolo 30 *decies*, potrebbe rivelarsi d'ausilio, con riguardo allo stesso, su un piano generale.

*In secundis* va osservato che, sulla base di siffatta estensione, sarà ricompresa nell'ambito della attività distributiva anche quella dei siti comparativi (o comparatori o, ancora, aggregatori), ovvero di quei soggetti che operano tramite piattaforme *web* e consentono agli assicurandi di ottenere in tempi rapidi dei preventivi, relativi ad un determinato prodotto assicurativo, che sono appunto "comparati" in relazione ai prezzi ed alle caratteristiche del prodotto medesimo<sup>19</sup>. L'attività dei comparatori non costituisce – almeno nella sua dimensione essenziale - una forma di intermediazione, in quanto non si concreta nella promozione di prodotti, ossia di illustrazione delle loro caratteristiche con l'obiettivo di condurre alla conclusione del contratto con una data impresa assicurativa. Tuttavia può essere considerata attività distributiva – ed è considerata espressamente in tal senso dall'art. 2, comma 1, della direttiva – in quanto generalmente si concreta nella diffusione dei prodotti mediante il raffronto tra gli stessi.

---

<sup>18</sup>Cfr., sul punto, SCIARRONE ALIBRANDI, *Mercato assicurativo e tutela del cliente*, in *La banca-assicurazione*, cit., p. 82 ss.

<sup>19</sup>Cfr., sul tema, BALSAMO TAGNANI, *Il fenomeno dei "siti comparativi" alla luce della recente Insurance Distribution Directive: a new consumer trend?*, in *Ass.*, 2017, p. 71 ss.; PARACAMPO, *La nuova stagione dei siti di comparazione dei prodotti assicurativi: dagli interventi delle Authorities europee alle innovazioni della direttiva sulla distribuzione assicurativa*, in *Riv. dir. banc.*, 2016, p. 1 ss., spec. 9 ss.

Per meglio cogliere l'attività di questi soggetti è, peraltro, opportuno operare una distinzione, in quanto talvolta essi si limitano ad illustrare e comparare nel sito i prodotti per agevolare la comprensione degli stessi da parte degli assicurandi, altre volte altre volte promuovono e/o facilitano anche la stipulazione del contratto, ad esempio recependo le proposte degli assicurandi e trasmettendole all'impresa.

Premesso che nella seconda ipotesi emerge senz'altro l'esercizio di una attività di intermediazione, può osservarsi che anche nel primo caso, qualora vi siano accordi preventivi con alcune imprese e, quindi, siano diffusi nel sito unicamente i prodotti di queste e non di tutte quelle che ne facciano richiesta, poiché l'attività svolta presenta alcuni significativi punti di contatto con quella del broker, per un verso appare difficile negarne la natura di intermediazione in senso stretto e, per altro verso, si pone il problema dell'applicabilità della disciplina (o di parte di disciplina) prevista per quest'ultimo intermediario tradizionale.

E' innegabile, comunque, che l'attività dei siti comparativi configuri un fenomeno complesso con molti risvolti e molte criticità sul quale si è già espressa l'EIOPA con un Report del 2014, l'IVASS, sempre nel 2014, con una indagine "Indagine sui siti comparativi nel mercato assicurativo italiano" e financo l'AGCM, dando il via a due procedimenti istruttori a carico di due siti comparativi a seguito dei quali ha adottato i relativi provvedimenti<sup>20</sup>. Va, inoltre, rilevato che lo schema di decreto legislativo ha considerato siffatta forma di distribuzione richiedendo - mediante l'aggiunta del nuovo comma 2 *bis* all'art. 109 cod. ass., - che il titolare del dominio del sito comparativo debba iscriversi al registro degli intermediari assicurativi.

Ampio rilievo viene, infine, attribuito dalla direttiva agli intermediari a titolo accessorio, ossia all'attività di "qualsiasi persona fisica o giuridica diversa da un ente creditizio o impresa di investimento, che avvii o svolga a titolo oneroso l'attività di distribuzione assicurativa a titolo accessorio" (par. 4 dell'art. 2). Non è, tuttavia,

---

<sup>20</sup>V., ampiamente, BALSAMO TAGNANI, *Il fenomeno, cit.*, p. 90 ss.

agevole stabilire quando un intermediario possa essere effettivamente reputato a titolo accessorio e, ancora, quando questo debba essere assoggettato alle regole introdotte dalla direttiva. Questa, infatti, per un verso pone una serie di condizioni positive per l'individuazione della figura, (art. 2, par. 4, lett. a, b e c)<sup>21</sup>, per altro verso stabilisce una serie di condizioni negative, ossia di vere e proprie esenzioni degli intermediari accessori dalle regole della direttiva (art. 1, par. 3)<sup>22</sup>. Tale impostazione è stata recepita in modo pressoché integrale dallo schema di decreto legislativo che ripropone tanto siffatte condizioni di individuazione della figura (mediante l'aggiunta della lett. *cc-septies* al comma primo del cod. ass.) quanto le menzionate esenzioni (nel comma quarto dell'art. 107 come riformulato).

Lo schema di decreto legislativo, del resto, si occupa ampiamente di questa nuova tipologia di intermediari disponendo, tra l'altro, che debbano iscriversi in una nuova e apposita sezione (f) del registro degli intermediari, che siano assoggettati agli obblighi assicurativi previsti per gli agenti e i *brokers* dall'art. 110, comma terzo e 112, comma terzo cod. ass., nonché che debbano dotarsi dei presidi di separazione patrimoniale conformi all'art. 107 cod. ass. (v. il nuovo art. 109-*bis*).

Possiamo in definitiva rilevare, in ordine alla estensione del fenomeno distributivo, fortemente voluto dalla direttiva e considerato esplicitamente dall'art. 5 della Legge di delegazione europea 2016-2017, n. 163/2017, che lo schema di decreto legislativo si è perfettamente conformato, dando ampio seguito a tali principi. Sono

---

<sup>21</sup>Tale disposizione richiede che l'attività principale di detta persona fisica o giuridica sia diversa dalla distribuzione assicurativa; che la persona fisica o giuridica distribuisca soltanto determinati prodotti assicurativi che sono complementari rispetto ad un prodotto o un servizio; che i prodotti assicurativi in questione non coprano il ramo vita o la responsabilità civile, a meno che tale copertura non integri il prodotto o il servizio che l'intermediario fornisce come sua attività professionale principale.

<sup>22</sup>La direttiva, infatti, non si applica agli intermediari assicurativi quando l'assicurazione è complementare rispetto al prodotto fornito o al servizio prestato dal fornitore e copre i rischi di deterioramento, perdita o danneggiamento del prodotto fornito o il mancato del servizio prestato da tale fornitore o, ancora, il danneggiamento o la perdita del bagaglio e altri rischi connessi con un viaggio prenotato presso tale fornitore. Ancora, quando l'importo del premio versato per il prodotto assicurativo, calcolato proporzionalmente su base annua non è superiore a €600 oppure a €200, in presenza di altre specifiche circostanze.

state, infatti, introdotte una serie dettagliata di regole che tengono conto della pluralità e delle differenze tra i distributori, tra le quali va appositamente la previsione di un apposito Organismo di registrazione degli intermediari assicurativi e riassicurativi anche a titolo accessorio, il quale pur essendo sotto il controllo dell'IVASS, ma non è tenuto dalla stessa Autorità (come, invece, avviene nella disciplina in vigore); ciò allo scopo di realizzare una separazione organizzativa tra Organismo ed Autorità.

Con una chiosa finale possiamo riscontrare che il legislatore comunitario con i due interventi in materia più recenti e sistematici – ossia con la direttiva 2002/92/CE, recepita dal codice delle assicurazioni e con quella in oggetto - ha progressivamente ampliato l'ambito di applicazione delle regole sulla intermediazione e sulla distribuzione, adeguandosi all'evoluzione del fenomeno. Con la precedente direttiva ha preso atto che, accanto agli intermediari assicurativi c.d. tradizionali, gli agenti ed i *brokers*, si stavano affermando e diffondendo altri importanti modelli distributivi, quali, anzitutto, il canale bancario. Con la attuale IDD si è andati oltre considerando, in aggiunta agli intermediari tradizionali, tra i quali vanno oramai annoverate a pieno titolo anche le banche<sup>23</sup>, altri soggetti che distribuiscono il prodotto, quali, appunto, le stesse imprese di assicurazione, i siti comparativi, le agenzie di viaggio e gli autonoleggi. Dunque una progressiva estensione dell'attività oggetto di considerazione – da quella di intermediazione in senso stretto a quella distributiva -, e conseguente sottoposizione ad un cospicuo blocco di regole di tutti i soggetti reputati idonei ad esercitarla.

4. Precedentemente all'entrata in vigore del codice delle assicurazioni, ossia quando la disciplina dell'intermediazione assicurativa era ricavata dalle regole gene-

---

<sup>23</sup>Più correttamente si dovrebbero menzionare, più in generale, gli operatori di cui alla lettera d) del registro di cui all'art. 109, i quali comprendono oltre alle banche, le società di intermediazione mobiliare (SIM) autorizzate ai sensi dell'art. 19 TUF, nonché la Società Poste italiane – Divisione servizi di bancoposta, regolarmente autorizzata. Tuttavia per ragioni di comodità e, anche in considerazione della maggior presenza nel mercato, si fa riferimento alle banche.

rali contenute nel codice civile e da quelle settoriali presenti nelle due leggi speciali relative alla istituzione degli albi degli agenti e dei *brokers*<sup>24</sup>, il profilo di tutela maggiormente controverso riguardava la possibilità di configurare la responsabilità dell'impresa verso i clienti-assicurati per i danni arrecati dalle condotte illecite dell'agente<sup>25</sup>. Tali condotte consistevano, generalmente, nella distrazione delle somme ricevute dall'assicurato a titolo di pagamento dei premi<sup>26</sup>, nelle false, inesatte o insufficienti informazioni fornite all'assicurato, nei comportamenti che potevano determinare l'invalidità o l'inefficacia del contratto e, ancora, nella cattiva gestione del medesimo<sup>27</sup>.

In tutti questi casi, per arrivare all'essenza del problema, si discuteva sui limiti entro i quali poteva trovare applicazione l'art. 2049 c.c. e, quindi, configurarsi la responsabilità solidale dell'impresa e dell'agente per i danni causati al cliente dalla condotta dell'agente medesimo<sup>28</sup>. Solo in caso di applicazione di tale norma, infatti, si determinava il vincolo solidale, considerato che l'agente rispondeva ex art. 2043 c.c., per il proprio atto illecito, mentre l'impresa era, appunto, ritenuta responsabile ex art. 2049 c.c., per il fatto dell'agente. Qualche dubbio sull'applicazione di quest'ultima norma derivava dal fatto che essendo l'agenzia un rapporto di collaborazione coordinato o "parasubordinato" (art. 409 n. 3 c.p.c.) - e, quindi, non presentando gli indici della subordinazione (art. 2094 c.c.)<sup>29</sup> - non vi fossero i margini per la configurare il c.d. rapporto di preposizione che costituisce uno degli elementi essen-

---

<sup>24</sup>La disciplina dell'albo degli agenti, era contenuta nella l. n. 48/79, e quella relativa ai mediatori di assicurazione, nella l. n. 792/84.

<sup>25</sup>Sul tema v., per tutti, ALPA, *La responsabilità degli "intermediari" nel diritto comune, nel diritto speciale e nel diritto comunitario*, in *Le assicurazioni private*, a cura di Alpa, nella *Giur. sist. di dir. civ e comm.* fondata da Bigiavi, I, Milano, 2006, p. 367 ss.

<sup>26</sup>V., in ordine a tali ipotesi, Cass., 5 marzo 2009, n. 5370, in *Giust. civ.*, 2009, p. 1517; Cons. Stato, Sez. I, 30 ottobre 2014, n. 1052.

<sup>27</sup>Per una esauriente elencazione dei possibili comportamenti illeciti dell'agente, cfr. ROSSETTI, *Il diritto delle assicurazioni*, cit., p. 580 ss.

<sup>28</sup>V., ancora, ROSSETTI, *op. ult. cit.*, p. 588 ss.; ANNUNZIATA e ANELLI, Sub art. 119, in *Il codice delle assicurazioni private*, diretto da F. Capriglione, II, 1, Padova, 2007, p. 126.

<sup>29</sup>Sul tema sia consentito, anche gli opportuni riferimenti, di rinviare a CORRIAS, *Contratto di agenzia o contratti di agenzia ? Alcuni spunti di riflessione*, in *Resp. civ. prev.*, 2012, p. 12 s.

ziali della fattispecie di cui all'art. 2049 c.c.; le maggiori dissonanze, peraltro, riguardavano le ipotesi di agenti imprenditori commerciali, di notevoli dimensioni, operanti in sostanziale autonomia (c.d. gestione libera)<sup>30</sup>. Ebbene, nel contesto di un orientamento, oramai divenuto dominante, la giurisprudenza, ha adottato una nozione estensiva del rapporto di preposizione, volta a ricomprendere financo le ipotesi nelle quali l'agente-imprenditore risulta organizzato in forme societarie<sup>31</sup>.

Sulla base dell'assetto precedente all'entrata in vigore del codice delle assicurazioni, in definitiva, accanto alla responsabilità dei singoli intermediari (*brokers* e agenti) nei confronti dell'assicurato per le loro eventuali condotte illecite, era configurabile, con riguardo alla sola condotta degli agenti, una ulteriore responsabilità dell'impresa e, in tale ipotesi, l'assicurato poteva contare su tale tutela suppletiva unicamente sulla base delle regole generali (art. 2049 c.c.).

Va poi osservato che, in tale contesto, si manifestava con sempre maggiore insistenza la necessità di accrescere il grado di protezione dell'assicurato con riguardo alla possibile condotta illecita di operatori del settore diversi dagli agenti e dai *brokers*: anzitutto le banche, ma anche i produttori diretti<sup>32</sup> e altri addetti alla distribuzione (quali dipendenti, collaboratori, incaricati e simili) che agiscono in qualità di ausiliari degli agenti, dei *brokers* e delle banche.

---

<sup>30</sup>Sul punto v., ampiamente, BOITI, *Alcune osservazioni in tema di responsabilità dell'assicuratore per il fatto illecito del proprio agente costituito in forma di società di persone*, in *Resp. civ. prev.*, 2014, p. 292 ss.; DE FAZIO, *L'art. 2049 c.c. nelle ipotesi di assenza di un rapporto di lavoro subordinato*, in *Resp. civ. prev.*, 2010, p. 1279.

<sup>31</sup>Così, Trib. Bologna, 17 gennaio 2013, s.m., in *Resp. civ. prev.*, 2014, 289, secondo cui "il preposto ai sensi dell'art. 2049 può essere anche una società e non solo una persona fisica". Nella stessa direzione v., inoltre, Trib. Arezzo, 2 marzo 2016, in [www.iusexplorer.it](http://www.iusexplorer.it).

<sup>32</sup>Sono produttori diretti gli intermediari che, anche in via sussidiaria rispetto all'attività svolta a titolo principale, esercitano l'intermediazione assicurativa nei rami vita e nei rami infortuni e malattia per conto e sotto la piena responsabilità di un'impresa di assicurazione e che operano senza obblighi di orario o di risultato esclusivamente per l'impresa medesima (art. 109, comma 1, lett. c), cod. ass.).

Tali criticità e lacune sono state in larga misura colmate dal codice delle assicurazioni che, ha considerato tale profilo, ossia la tutela dell'assicurato nei confronti degli atti illeciti dell'intermediario, in diverse disposizioni, contenute nel Titolo IX.

Per i due intermediari tradizionali, ossia gli agenti e i *brokers*, è stato previsto, come requisito necessario per l'iscrizione all'albo, la stipulazione di una polizza della responsabilità civile, con un massimale di almeno un milione di euro per ciascun sinistro e di un milione e mezzo di euro all'anno globalmente per tutti i sinistri (artt. 110, comma 3, e 112, comma 3, cod. ass.).

Per gli intermediari non soggetti a tale obbligo, quali i produttori diretti iscritti nella sezione c) del registro di cui all'art. 109 cod. ass., gli operatori di bancassicurazione, iscritti nella sezione d) e gli ausiliari degli agenti, dei *brokers* e degli operatori di bancassicurazione, iscritti nella sezione e), è stato, invece, introdotto il meccanismo della responsabilità solidale (art. 119 c. ass.). Più precisamente, è stata prevista la responsabilità solidale dell'impresa di assicurazioni per i danni arrecati dai produttori diretti (art. 119, comma 1, c. ass.), la responsabilità solidale dell'impresa di assicurazioni o degli agenti o dei *brokers* per i danni causati dall'operatore di bancassicurazione a cui essi abbiano dato incarico (art. 119, comma 2, c. ass.); infine la responsabilità solidale degli agenti o dei *brokers* o dell'operatore di bancassicurazione per i danni causati dai loro ausiliari iscritti nella sezione di cui alla lettera e) del registro (art. 119, comma 1, c. ass.).

Emerge, dunque, la previsione alternativa di due strumenti di tutela - quali la solidarietà tra impresa e intermediario (o l'intermediario e il suo ausiliario) e l'assicurazione della responsabilità professionale - i quali, nonostante le profonde differenze tra loro intercorrenti, sono entrambi idonei a rafforzare la possibilità del cliente assicurato di reintegrare il proprio patrimonio a fronte del danno causato dal fatto illecito dell'intermediario (o dell'ausiliario di questo), mediante la previsione di

un ulteriore soggetto (assicuratore o obbligato solidale) tenuto ad una prestazione a suo favore.

E' appena il caso di ricordare, peraltro, che il ricorso all'istituto della responsabilità solidale tra impresa preponente e intermediario in contesti di questo genere non costituisce una novità, in quanto era stata già operata con riguardo alla posizione del promotore finanziario. Ai sensi dell'art. 31, comma 3, TUF, infatti, "Il soggetto abilitato che conferisce l'incarico è responsabile in solido dei danni arrecati ai terzi dal promotore finanziario anche se tali danni siano conseguenti a responsabilità accertata in sede penale"<sup>33</sup>. La scelta della responsabilità solidale nell'ambito della intermediazione assicurativa, infine, è stata anche ribadita dall'art. 22, comma 10, della l. n. 221/2012<sup>34</sup>, che prevede la collaborazione tra intermediari appartenenti anche a sezioni diverse del registro, e in tali ipotesi dispone la responsabilità solidale tra gli stessi.

Va, infine, precisato che quantunque con riguardo alla condotta degli agenti – tenuti a stipulare una polizza di responsabilità professionale - non trovi applicazione l'art. 119 c. ass., la responsabilità solidale tra questi e l'impresa di assicurazioni è evidentemente configurabile, anche nel nuovo regime, sulla base dell'art. 2049 c.c. Peraltro, mentre nel contesto dell'art. 119 c.c. è naturalmente esclusa qualsiasi indagine sulla sussistenza del rapporto di preposizione, siffatta verifica, come si è rilevato, è invece richiesta dall'art. 2049 c.c. Di qui la non trascurabile differenza tra le due ipotesi, opportunamente sottolineata dalla dottrina<sup>35</sup>.

5. In ordine all'assicurazione obbligatoria della responsabilità professionale, il par. 4 dell'art. 10 della direttiva ripropone senza alcuna modifica (fatto salvo un leg-

---

<sup>33</sup>Sulle analogie tra le due discipline v. le belle pagine di ANNUNZIATA e ANELLI, Sub *art. 119*, cit., p. 125 ss.

<sup>34</sup>Legge di conversione del d.l. 18 ottobre 2012, n. 179 – misure urgenti per la crescita del paese (c.d. decreto crescita o sviluppo *bis*).

<sup>35</sup>V. F. ANNUNZIATA E A. ANELLI, Sub *art. 119*, cit., p. 126.

gero incremento dell'importo della polizza) il par. 3 dell'art. 4 della direttiva n. 2002/92/CE, il quale disponeva che gli intermediari assicurativi e riassicurativi dovessero essere in possesso di un'assicurazione per la responsabilità professionale con determinate caratteristiche, salvo che tale assicurazione o analoga garanzia fosse già fornita dall'impresa di assicurazione per conto della quale essi agissero o fossero autorizzati ad agire ovvero tale impresa avesse assunto la piena responsabilità per i loro atti.

A fronte di tale impostazione generale, tuttavia, la direttiva (par. 2 comma 4, dell'art. 10) non ripropone la disposizione (art. 4, par. 1, comma 2) di quella precedente che consentiva agli intermediari accessori l'esercizio della attività di intermediazione assicurativa, solo se un altro intermediario assicurativo (che soddisfacesse le condizioni richieste) avesse assunto l'intera responsabilità dei suoi atti. La direttiva, per contro, ha previsto anche per questi ultimi intermediari, l'obbligo dell'assicurazione di responsabilità professionale o di analoga garanzia (art. 10, par. 5): v'è dunque il passaggio dal meccanismo della responsabilità solidale a quello della assicurazione professionale (o di altra idonea garanzia).

Tale indicazione è stata recepita<sup>36</sup> nello schema di decreto legislativo, il quale, nel nuovo art. 109-*bis*, relativo al regime applicabile agli intermediari a titolo accessorio, ha stabilito che tali intermediari siano tenuti ad osservare anche i requisiti previsti dall'art. 110, comma 3 per le persone fisiche e 112 comma 3, per quelle giuridiche, ossia le disposizioni che prevedono l'obbligo per gli agenti e i *brokers* di stipulare la polizza della responsabilità civile<sup>37</sup>.

---

<sup>36</sup>A nostro avviso in maniera inadeguata sotto il profilo della tecnica legislativa, posto che sarebbe stato più chiaro e lineare, invece di operare il rinvio del quale si sta per dar conto, modificare direttamente il comma 3 degli art. 110 e 112 cod. ass., contemplando tra i soggetti tenuti alla stipulazione della polizza di responsabilità civile, gli intermediari (accessori) iscritti nella sezione f del registro in aggiunta a quelli di cui alle sezioni a e b (agenti e *brokers*).

<sup>37</sup>Dopo l'articolo 109, del decreto legislativo 7 settembre 2005, n. 209, è inserito il seguente: "ART. 109-*bis* (Regime applicabile agli intermediari assicurativi a titolo accessorio) 1. L'intermediario assicurativo a titolo accessorio, di cui alla sezione del registro prevista all'articolo 109, comma 2,

Il legislatore parrebbe, dunque, aver operato la scelta di fondo di prevedere l'assicurazione della responsabilità professionale, sul piano generale, per tutti gli intermediari e di lasciare la responsabilità solidale ex art. 119 c.c., nelle ipotesi in cui l'assicurazione o analoga garanzia sia già stata fornita dall'impresa per conto della quale essi agiscono o sono autorizzati ad agire, quando questa abbia assunto la piena responsabilità per i loro atti. In definitiva, l'unico elemento che giustifica l'esenzione dall'assicurazione sembrerebbe l'esistenza di uno stretto collegamento tra l'intermediario e l'impresa<sup>38</sup> o, meglio, un potere di coordinamento e di controllo molto forte da parte di questa sugli intermediari che agiscono nel suo interesse.

Alla luce di siffatta *ratio* dell'esonero, tuttavia, se appaiono senz'altro giustificate le esenzioni dall'obbligo assicurativo produttori diretti (di cui alla lettera c del registro), in considerazione dello strettissimo legame con l'impresa di assicurazioni e del fatto che essi operano con il vincolo di esclusiva, e degli ausiliari (dipendenti, collaboratori e altri incaricati) degli intermediari (di cui alla lettera e del registro), posto che anche questi sono soggetti ad una forma molto intensa di coordinamento da parte dell'intermediario, il quale risponde interamente del loro operato, meno agevole appare, allo stato, giustificare ancora quella della banca (di cui all'art. c del registro). Non si colgono, infatti, le ragioni per le quali questa non sia tenuta ad assicurare la propria responsabilità professionale, quantunque non eserciti necessariamente l'attività di intermediazione in regime di stretto collegamento con l'impresa di assicurazioni, non sempre abbia la rappresentanza di questa e, ancora, non sia richiesto che operi in regime di esclusiva. E' vero che la banca ha i limiti della promozione di prodotti standardizzati, ma questo elemento, tenendo conto di quanto si

---

lettera f), agisce su incarico di una o più imprese di assicurazione. Laddove sia una persona fisica è tenuto ad osservare i requisiti di cui all'articolo 110, commi 1 e 3. Nell'ipotesi in cui sia persona giuridica rispetta i requisiti di cui all'articolo 112, commi 1, 2 e 3".

<sup>38</sup>In tal senso, VOLPE PUTZOLU, *L'attuazione della direttiva sulla intermediazione assicurativa, Doveri e responsabilità degli intermediari*, in *Ass.*, 2004, p. 337.

sta per osservare, non sembra che incida in maniera decisiva sui caratteri e l'intensità del legame con l'impresa.

In sede di attuazione della direttiva si dovrebbe quindi valutare attentamente se l'esonero delle banche dalla assicurazione della responsabilità professionale – considerato il ruolo assai rilevante, anche dal punto di vista quantitativo, che esse hanno oramai assunto nell'ambito della distribuzione dei prodotti assicurativi – sia ancora opportuno alla luce dell'impostazione data dal legislatore europeo del 2016, o se, invece, non sarebbe meglio sottoporre le stesse all'obbligo assicurativo mediante una modifica dell'art. 110, comma 2, cod. ass.

Siffatta eventuale modifica, peraltro, dovrebbe, a nostro avviso, indurre a ri-considerare anche il limite della standardizzazione dei prodotti suscettibili di essere distribuiti tramite la rete bancaria, attualmente previsto come è noto, dall'art. art. 119, comma 2, ultimo periodo, cod. ass. e, in maniera più dettagliata, dall'art. 41, comma terzo, del Regolamento ISVAP n. 5 del 2006<sup>39</sup>.

Ricordiamo, infatti, che tale limitazione ha prestato il fianco a numerose critiche dal momento che essa non è stata affatto imposta dalla precedente direttiva 2002/92/CEE<sup>40</sup> né tantomeno da quella in oggetto. Entrambe le direttive, per converso, hanno indicato agli Stati membri, quali finalità principali oltre alla tutela dei consumatori, la parità di trattamento tra operatori, come si evince con chiarezza dal nono considerando di quella precedente<sup>41</sup> e dal sedicesimo di quella attuale, ai sensi

---

<sup>39</sup>Siffatto articolato assetto normativo, derivante dalla integrazione di fonti normative primarie e secondarie è stato interpretato dalla giurisprudenza nel senso che, fermo il divieto generale di modificare e/o negoziare le condizioni di contratto da parte dell'intermediario bancario, la distribuzione in tale ambito mediante contratti non standardizzati, può avvenire unicamente tramite l'intervento di agenti (iscritti nella sezione A del registro) che operino all'interno dei locali della banca (Cons. Stato, 16 ottobre 2008, n. 5026, in *Ass.*, 2008, p. 519 ss., spec. 529 s.).

<sup>40</sup>V. MARANO, *Il mercato unico della intermediazione assicurativa: aspirazioni europee ed illusioni nazionali*, in *Banca borsa, tit. cred.*, 2008, I, p. 189 ss., spec. 191.

<sup>41</sup>Il quale recita « I prodotti assicurativi possono essere distribuiti da distinte categorie di soggetti o enti, quali agenti, mediatori ed operatori di «bancassicurazione». La parità di trattamento tra gli operatori e la tutela dei consumatori esigono che la presente direttiva si applichi a ciascuna di queste categorie ».

del quale la direttiva “dovrebbe promuovere condizioni omogenee e una concorrenza paritaria tra intermediari siano essi collegati ad una impresa di assicurazioni o meno”<sup>42</sup>.

Appare evidente, del resto, che l’attuale divieto per l’intermediario bancario di negoziare le clausole contrattuali non sia di ausilio per il raggiungimento di questi obiettivi.

Per ciò che riguarda il primo obiettivo, ossia la tutela del consumatore nei confronti della presunta insufficiente conoscenza del prodotto offerto dall’intermediario, infatti, può osservarsi che: (i) la banca ha senz’altro una adeguata competenza specifica in ordine ai prodotti finanziari dei rami III e V, in quanto è abilitata dalla legge, in qualità di intermediario finanziario (art. 18, comma 1, TUF), ad offrire modelli con caratteristiche del tutto analoghe<sup>43</sup>; (ii) con riferimento alle polizze non finanziarie, ossia ai rami vita c.d. tradizionali ed ai rami danni, il vincolo della standardizzazione può agevolmente essere aggirato dalla banca, prevedendo la presenza fisica in sede di un agente (iscritto nella sezione a del registro), il quale si limita ad avallare formalmente le operazioni poste in essere dai dipendenti della banca medesima. Conseguentemente, agli assicurati non viene, di fatto, garantita una illustrazione del prodotto diversa e più completa rispetto a quella che avrebbe ricevuto dal solo intermediario bancario ma, allo stesso tempo, vengono aumentati (della provvigione che spetta all’agente) i costi della intermediazione che, alla fine, vengono “scaricati” sugli stessi assicurati. Di qui la sostanziale frustrazione di una delle principali ragioni dell’attivazione del canale di intermediazione bancaria, ossia la possibilità di far compiere, a costo zero, al personale della banca, l’attività di promozione di prodotti assicurativi.

---

<sup>42</sup>L’obiettivo della tutela dei consumatori, come si ricorderà, unitamente alle condizioni di parità tra i distributori, era stato, invece, enunciato nel sesto Considerando.

<sup>43</sup>In tal senso, MARANO, *Il mercato unico*, cit., p. 203.

Con riguardo al secondo obiettivo – ossia la parità di trattamento tra intermediari – è di tutta evidenza che esso viene del tutto disatteso con il vincolo della standardizzazione, in quanto vengono penalizzati gli intermediari bancari rispetto a quelli (*brokers* ed agenti) per i quali non sono previste le stesse limitazioni<sup>44</sup>.

Il recepimento della direttiva dunque potrebbe costituire un'occasione propizia per adeguare, sotto il profilo normativo, l'intermediazione bancaria alle attività degli altri intermediari "tradizionali" che non sono in stretto regime di collegamento con l'impresa di assicurazioni (agenti, *brokers* e intermediari accessori), eliminando, appunto, il vincolo della distribuzione dei soli prodotti standardizzati e bilanciando però questa estensione con la già evocata introduzione dell'obbligo di assicurazione della responsabilità professionale.

## **Paoloefisio Corrias**

*Ordinario di Diritto dell'economia  
nell'Università degli Studi di Cagliari*

---

<sup>44</sup>Ancora MARANO, *Il mercato unico*, cit., p. 200.

**L'ACQUISTO DELLO STATUS DI «SOCIETÀ CON AZIONI DIFFUSE  
FRA IL PUBBLICO IN MISURA RILEVANTE» TRA VOLONTÀ  
DELL'EMITTENTE ED EFFETTIVITÀ DELLA DIFFUSIONE \***

*(Acquiring the status of «unlisted public companies with widely distributed shares»: between the intent of the issuer and the effectiveness of the distribution)*

**ABSTRACT:** *This paper examines whether it is the intent of the issuer or the actual and effective dispersion of its shares to trigger the acquisition of the special status of unlisted public companies with widely distributed shares among investors as provided for under article 2325-bis of the Italian civil code.*

**SOMMARIO:** 1. Premessa. – 2. L'individuazione delle società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante. – 3. L'esercizio della delega regolamentare dopo la riforma del diritto societario: l'art. 2-bis del Regolamento emittenti. – 4. La proposta di modifica al Regolamento emittenti. – 5. La *volontà* dell'emittente (o del socio di controllo) è necessaria (ma, da sola, non sufficiente) a importare l'acquisto dello *status* di emittente azioni diffuse. – 6. *L'effettività* della diffusione. – 7. Il collocamento deve essere la causa della diffusione o è sufficiente che prelude a essa senza averla prodotta in concreto? – 8. Conclusioni.

1. Un documento di consultazione della Consob, pubblicato alla fine del 2017 in vista dell'introduzione di alcune modifiche al Regolamento emittenti<sup>1</sup>, offre lo

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>Cfr. CONSOB, *Proposte di modifica al Regolamento emittenti - Disposizioni attuative della definizione di emittenti azioni quotate "PMI" e modifiche della disciplina applicabile agli emittenti*

spunto per alcune riflessioni sulle «società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio» e, in particolare, su quelle non quotate.

L'espressione *fare ricorso al mercato del capitale di rischio* è ricca di significati, anche perché molti dei termini che la compongono sono polisemi. Basti muovere da quello che acquista un rilievo centrale nella definizione della fattispecie delle società c.d. aperte: *capitale*, utilizzato nell'art. 2325-bis c.c. non nell'accezione tradizionale di capitale sociale, ma nel senso di «liquidità funzionale ad operazioni di investimento» (*i.e.* capitale di rischio)<sup>2</sup>. Polisema o, almeno, bivalente, è anche l'espressione *fare ricorso*, potendo una tale azione essere la conseguenza di un procedimento complesso che culmina con l'ammissione a quotazione delle azioni oppure la conseguenza di una situazione di concreta diffusione di azioni fra il pubblico, ma al di fuori di un mercato regolamentato. In questa prospettiva, anche il termine *mercato* viene in rilievo in una duplice accezione: quella di *sede di negoziazione* per le quotate, quella di *mercato del pubblico risparmio* per le società aperte e non quotate. La seconda accezione pone alcune delicate questioni interpretative.

La prima è quella della individuazione delle società non quotate che, comunque, *fanno ricorso* al mercato del capitale di rischio.

La seconda è quale sia il rilievo da attribuire alla *volontà* dell'emittente che fa ricorso al mercato e quale quello da attribuire al fatto della *effettiva* diffusione fra il pubblico. In altre parole, si tratta di verificare se sia la volontà dell'emittente a importare la modificazione dello statuto applicabile a una s.p.a. e se, allo scopo, siffatta volontà sia necessaria e allo stesso tempo sufficiente.

Senza anticipare quanto si dirà, e solo per delimitare il campo di indagine, si può muovere da un assunto, che parrebbe trovare il conforto del dato normativo.

---

*strumenti finanziari diffusi presso il pubblico in misura rilevante*, Documento di consultazione del 24 novembre 2017, p. 16 e ss., disponibile sul sito dell'Autorità.

<sup>2</sup>Cfr. SPADA, *Un numero che detta le regole*, in *Riv. not.*, 2014, I, p. 439.

La legge suggerisce che l'emittente che desideri ricorrere al mercato del capitale di rischio debba manifestarne l'intenzione<sup>3</sup>. Con riguardo alla disciplina delle società quotate, peraltro, si può immediatamente constatare come l'intenzione, da sola, non sia sufficiente per l'ammissione alle negoziazioni e per il conseguente assoggettamento allo statuto normativo previsto dal t.u.f. Un'indicazione interpretativa in tal senso, forse non dirimente, sicuramente non automaticamente estensibile alle aperte non quotate, si rinviene nell'art. 2.2.2, lett. b), del Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana<sup>4</sup>. La disposizione annovera tra le condizioni per l'ammissione alla quotazione delle azioni la *sufficiente diffusione*, che si presume realizzata quando le azioni siano ripartite presso investitori professionali e non «per almeno il 25% del capitale rappresentato dalla categoria di appartenenza»<sup>5</sup>. Sicché il *fatto* della diffusione, in concreto, rileva per le quotate, insieme con la volontà di quotarsi.

---

<sup>3</sup>Oltre all'atto di *fare ricorso* al mercato, previsto dall'art. 2325-*bis* c.c., l'argomento si trae anche *ex* art. 94, comma 1°, t.u.f.: «coloro che *intendono* effettuare un'offerta al pubblico pubblicano preventivamente un prospetto».

<sup>4</sup>Deliberato dal Consiglio di amministrazione di Borsa Italiana del 20 luglio 2016 e approvato dalla Consob con delibera n. 19704 del 3 agosto 2016, disponibile sul sito della società di gestione del mercato. La sufficiente diffusione non è peraltro un'invenzione contrattuale di Borsa Italiana. Trattasi di requisito la cui valutazione era un tempo rimessa alla Consob, e ciò anche in epoca successiva all'art. 49 del d.lgs. 26 luglio 1996, n. 415 con cui, ad avvenuta privatizzazione della borsa, il potere di disporre l'ammissione di titoli alla quotazione fu attribuito alla società di gestione del mercato (per il rilievo, allora strumentale a negare l'esistenza di un "diritto" alla quotazione, v. CHIAPPETTA, *Fondi comuni chiusi. Legge n. 344 del 1993 e relative disposizioni attuative. Una analisi sistematica*, in *Riv. soc.*, 1997, I, p. 1001).

<sup>5</sup> Si tratta di una indicazione di massima che non vale, ad esempio, per le azioni di risparmio, in relazione alle quali «la sufficiente diffusione dovrà essere tale da assicurare un regolare funzionamento del mercato» (art. 2.2.6 Reg. Borsa) e conosce altre deroghe. Il concetto di *sufficiente diffusione* era già presente nella disciplina secondaria italiana, v. tra gli altri Delibera Consob 24 maggio 1989, n. 4088 (in Suppl. GURI, n. 147, del 26 giugno) recante l'approvazione del regolamento per l'ammissione di titoli alla quotazione ufficiale nelle borse valori e il DM 8 agosto 1996, n. 457, in GURI 2 settembre 1996, n. 205, art. 7. In tema di sufficiente diffusione, v. VENTORUZZO, *Gli "American Depositary Receipts": problemi in tema di emissione, cross listing e disciplina delle società quotate*, in *Riv. soc.*, 2001, I, p. 883 e ss.

Anche l'applicazione delle regole dettate per le società aperte non quotate richiede la ricorrenza di un presupposto di fatto<sup>6</sup>, la *rilevante diffusione* delle azioni fra il pubblico. Per certificare una tale situazione non pare ci si possa limitare a registrare una manifestazione di volontà, dovendo questa essere riscontrabile in concreto. Questo perché la volontà di raccogliere, o comunque quella di offrire al mercato strumenti di investimento, sembra dovere essere seguita da una qualche forma di adesione (*i*) che conduca almeno qualcuno degli *indistinti* soggetti costituenti pubblico risparmio a diventare, con l'acquisto di azioni, un numero chiuso di *individuati* investitori<sup>7</sup>; e (*ii*) che implichi la presenza di un numero *rilevante* di *individuati* investitori (tanto rilevante da importare l'applicazione di uno statuto normativo diverso da quello previsto per le società che non fanno ricorso al mercato).

Pur se si tratta di un novero di soggetti piuttosto circoscritto<sup>8</sup>, l'individuazione delle s.p.a. aperte non quotate è della massima importanza. Sapere se una società è un emittente azioni diffuse, infatti, significa anche sapere se molte norme del codice civile le si applicano o meno<sup>9</sup>. Il riferimento cade, tra l'altro, sulla

---

<sup>6</sup>Cfr. DE LUCA, *Sul diritto alla quotazione in borsa. Difesa di una tesi nella prospettiva del listing comunitario*, in *Banca e borsa*, 2009, I, p. 29, in part. nota 14.

<sup>7</sup>Se non individuati, almeno individuabili. Ovviamente il riferimento a uno o più individuati investitori non vuole qui significare che questi siano individuati *nominalmente* nel titolo azionario, che potrebbe ben essere non documentato o documentato ma al portatore (nel caso di azioni di risparmio). Si vuole in altre parole, con il concetto di *individuato investitore*, definire colui che, sollecitato da un emittente, aderisca a un'offerta o a un collocamento, così emergendo, in virtù del rapporto contrattuale con l'emittente, dal novero dei soggetti che genericamente costituiscono il pubblico risparmio.

<sup>8</sup>Si tratta, nel momento in cui si scrive, di 66 società. Tante sono quelle incluse nell'elenco pubblicato dalla Consob (con la precisazione che l'inclusione dell'elenco da parte della Consob non ha effetti costitutivi, perché lo *status* di emittente azioni diffuse si acquista *ope legis*).

<sup>9</sup>E, quindi, definire la fattispecie è fondamentale anche e soprattutto per identificare quelle società che, pur avendone i requisiti e le caratteristiche, non hanno comunicato alla Consob di essere divenute aperte, con conseguente mancata iscrizione nel relativo elenco.

disciplina della pubblicità dei patti parasociali 2341-ter c.c.<sup>10</sup>, sulle disposizioni in tema di acquisto di azioni proprie ex artt. 2357 e 2359-bis c.c.<sup>11</sup>, sulla disciplina delle proprie azioni ex art. 2357-ter c.c.<sup>12</sup>, sulle formalità per la convocazione dell'assemblea ex art. 2366 c.c., sui *quorum* assembleari ex artt. 2368 e 2369 c.c.<sup>13</sup>, sulle regole sulla rappresentanza in assemblea ex art. 2372 c.c., sui *quorum* in tema di impugnazione delle delibere assembleari ex art. 2377 e 2379-ter c.c.<sup>14</sup>, sulla di-

---

<sup>10</sup>Cfr. LIBERTINI, *I patti parasociali nelle società non quotate. Un commento agli articoli 2341 bis e 2341 ter del codice civile*, in *Il nuovo diritto delle società, Liber amicorum G.F. Campobasso*, diretto da Abbadessa e Portale, Torino, 2006, 4, p. 463.

<sup>11</sup>Anche alla luce del venire meno dell'originario limite del 10%, su cui, tra gli altri, v. SPOLIDORO, *Attuazione della direttiva 2006/68/ce su conferimenti non in contanti, acquisto di azioni proprie e assistenza finanziaria*, in *Notariato*, 2009, 1, p. 64 ss., ove il rilievo, poi ulteriormente discusso in dottrina, secondo cui la disciplina potrebbe ammettere che le società che non fanno ricorso al mercato dei capitali di rischio acquistino tutte le azioni proprie che vogliono (anche *tutte*) con l'interrogativo: «se sia concepibile che la società acquisti tutte le sue azioni e diventi unico socio di sé stessa» e con la risposta che una tale “inquietante” eventualità finirebbe con ridurre la s.p.a. a «un patrimonio personificato, come una fondazione».

<sup>12</sup> Questione che ovviamente incide sul problema del computo delle azioni medesime nei *quorum* costitutivi e deliberativi, Cfr. Trib. Milano, Sez. Imprese, ord. 28 giugno 2012, in *giurisprudenzadelleimprese.it* secondo cui il computo, ai fini del calcolo delle maggioranze, dopo la modifica intervenuta con il d.lgs. 224/2010, è differenziato per le società aperte e per le società chiuse. Mentre per le seconde il trattamento riservato alle azioni proprie deve ritenersi equivalente a quello delle azioni astenute (*i.e.* vanno computate ai fini dei *quorum* e delle maggioranze), per le società aperte la regola del “non computo” discende dall'equiparazione delle azioni a quelle con voto sospeso ex art. 2368, comma 3°, c.c. Il provvedimento si legge anche in *Società*, 2012, 12, p. 1278 con nota adesiva di BONAVERA, *Computo delle azioni proprie ai fini del calcolo delle maggioranze in assemblea*. V. anche Cass., sez. I, 14 marzo 2016, n. 4967, in *Corr. giur.*, 2016, p. 962, interessante anche (e forse più) per il profilo evidenziato (e connesso a quello che qui interessa) nella nota di M. STELLA RICHTER JR, *Può una norma statutaria riferirsi a se stessa?*, *ivi*, p. 964 e ss.

<sup>13</sup> Nella prospettiva di questa indagine assumono centrale rilievo i *quorum* assembleari e di legittimazione alle impugnazioni delle deliberazioni sociali, molto ridotti per le società aperte in ragione delle esigenze di tutela delle minoranze di cui si dirà. Basti qui il rilievo per cui l'art. 2368, comma 2°, c.c., prevede che nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio i *quorum* costitutivi e deliberativi dell'assemblea straordinaria in prima convocazione sono pari alla metà del capitale e ai 2/3 del capitale rappresentato in assemblea; in seconda convocazione il *quorum* deliberativo è integrato da soci che rappresentano almeno più di un terzo del capitale e quello deliberativo richiede il voto favorevole di tanti soci che rappresentano i 2/3 del capitale rappresentato in assemblea.

<sup>14</sup> Per un profilo problematico in tema di impugnazione di delibera consiliare di società chiusa divenuta aperta nel corso del giudizio, v. Trib. Catania, Sez. Imprese, 9 aprile 2015, in *Giur. comm.*, 2016, II, p. 393 ss., con nota di FICHERA, *Sull'impugnazione delle deliberazioni del consiglio di*

disciplina delle operazioni con parti correlate ex art. 2391-bis c.c.<sup>15</sup>, sulla disciplina della denuncia al tribunale ex art. 2409 c.c.<sup>16</sup>, su quella dell'arbitrato societario<sup>17</sup>)<sup>18</sup>.

---

*amministrazione di s.p.a.*; per un'altra applicazione recente, ancorché nell'ambito di un diverso e più complesso giudizio, v. Trib. Napoli, Sez. Imprese, 24 marzo 2016, in *Giur. comm.*, 2017, II, p. 735, con nota di SALERNO, *Una decisione in tema di limitazione del diritto di rimborso delle azioni di banche popolari* e in *Banca borsa*, 2017, II, p. 190 con nota di ROMANO, *Trasformazione di banca popolare, recesso e limiti al rimborso delle azioni: il d.l. n. 3/2015 di fronte alla giustizia civile, amministrativa e costituzionale*.

<sup>15</sup>Disciplina che, secondo la giurisprudenza che se ne è occupata, impone alle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio di adottare specifiche procedure interne in ragione del fatto che le operazioni con parti correlate espongono «al rischio endemico che le scelte gestionali siano meramente opportunistiche, ossia piegate agli interessi dei soggetti che esercitano il controllo della società (manager e/o soci di controllo) dando luogo a fenomeni espropriativi a danno degli investitori e dei soci di minoranza», v. C. App. Bologna, sez. III, 20 gennaio 2016, in *iusexplorer.it*. Sul profilo di distinzione tra quotate e società con azioni diffuse (o neo quotate), per le quali ultime è possibile prevedere lo strumento di delibere-quadro per serie omogenee di operazioni v. GIUDICI, *Neo-quotate, piccole quotate e società con azioni diffuse: lo speciale regime per le operazioni con parti correlate*, in *Società*, 2010, 7, p. 871.

<sup>16</sup>Una recente enunciazione del principio in Trib. Milano, Sez. Imprese, 19 ottobre 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*

<sup>17</sup>Per una critica al divieto di arbitrato nelle società aperte, v. ALLOTTI, *L'arbitrato societario nella prospettiva delle imprese*, in *Riv. Arbitrato*, 2017, I, p. 344 e ss. sulla questione della *perpetuatio iurisdictionis* v. MONTALENTI, *L'arbitrato societario: appunti*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2013, p. 1284. BOVE, *La giustizia privata*<sup>3</sup>, Milano-Padova, 2015, pp. 323-324 sostiene che la clausola compromissoria inserita nello statuto di società aperta sarebbe invalida. La giurisprudenza costituzionale (Corte cost. 108/2015; Id. 99/2016) nella simile, ma non sovrapponibile, fattispecie delle clausole compromissorie inserite nei contratti di appalto pubblico in corso al momento dell'entrata in vigore della l. 190/2012 (c.d. anticorruzione) ha stabilito che l'effetto del divieto di (o della violazione dei limiti posti all') arbitrato non è quello di rendere nulle le clausole compromissorie inserite (in quel caso) nei contratti, bensì quello di sancirne l'inefficacia *pro futuro* (ovviamente l'ipotesi è diversa, perché nel caso degli appalti pubblici la nuova legge ha importato uno *ius superveniens* in contrasto con patti precedentemente assunti, mentre nel caso che interessa l'inefficacia potrebbe essere la sanzione applicabile alle clausole statutarie inserite prima del 2003 o in statuti di società chiuse poi divenute aperte, mentre la clausola inserita nello statuto di società già aperta potrebbe essere in effetti nulla, in vista della sua contrarietà a norma imperativa già vigente).

<sup>18</sup>Senza dimenticare il dibattito sull'applicabilità della disciplina della postergazione ex art. 2467 c.c., su cui in generale v. PORTALE, *I "finanziamenti" dei soci nelle società di capitali*, in *Banca borsa*, 2003, I, p. 670; M. STELLA RICHTER JR, *Disposizioni generali. Conferimenti. Quote*, in AA.VV., *Diritto delle società*, Milano, 2008, p. 289; TOMBARI, *"Apporti spontanei" e "prestiti" dei soci nelle società di capitali*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2006, I, p. 563 ss.; MAUGERI, *Sul regime concorsuale dei finanziamenti soci*, in *Giur. comm.*, 2010, p. 385 e ss.; ABRIANI, *Finanziamenti "anomali" e postergazione: sui presupposti di applicazione dell'art. 2467*, in *Fall.*, 2011, p. 1353; BALP, *Questioni in tema di postergazione ex 2467 e 2497-quinquies*, in *Banca borsa*, 2012, II, p. 246. Per l'estensione della disciplina alle sole s.p.a. chiuse ("di modeste dimensioni"), v. Cass. civ., sez. I, 7 luglio 2015, n. 14056, in *Foro it.*,

2. Prima di tentare di offrire una risposta alle questioni isolate in sede di premessa, si deve ricostruire la nozione di società che fa ricorso al mercato del capitale rischio. Come è noto, l'art. 2325-*bis* c.c., nell'individuare il genere, fa riferimento a due specie<sup>19</sup>: (i) le società con azioni quotate in mercati regolamentati e (ii) le società con azioni diffuse fra il pubblico in misura rilevante. L'individuazione delle prime non pone particolari difficoltà all'interprete<sup>20</sup>. Quella delle società con azioni diffuse è più problematica, e demandata alla potestà regolamentare della Consob. Un'attribuzione di potere che, per vero, precede la riforma del diritto societario.

Prima dell'introduzione della nozione di «società con azioni diffuse» all'art. 2325-*bis* c.c., quella più ampia di «emittenti strumenti finanziari diffusi» era stata introdotta dal legislatore del t.u.f. Sin dal 1998, infatti, l'art. 116 t.u.f. attribuisce alla Consob il compito di dettare i criteri per l'individuazione della categoria. La funzione di quella originaria potestà regolamentare era, tuttavia, più circoscritta di quella odierna. Il legislatore speciale aveva previsto che la Consob individuasse gli emittenti *strumenti finanziari* diffusi per facilitare l'applicazione a questi del regime pubblicitario, informativo e di revisione contabile previsto per le società con azioni

---

2016, I, c. 3150; ma v. anche Cass., Sez. I, 20 maggio 2016, n. 10509, in *Mass.*, 2016, 353 in dissenso con la tesi dell'applicabilità della regola della postergazione ex art. 2467 c.c. alla disciplina della società azionaria (quale necessario presupposto per risolvere una questione interpretativa in materia di finanziamenti dei soci sovventori a cooperative cui detta disciplina sia applicabile ex art. 2519, comma 1°, c.c.). Di recente, conforme alla Cassazione del 2015, Trib. Lucca, 4 luglio 2017, n. 1367, in *Redazione Giuffrè* 2017. Per una interessante posizione intermedia, v. Trib. Milano, Sez. Imprese, 16 novembre 2017, in *giurisprudenzadelleimprese.it*. In tema, v. anche OLIVIERI, *Quel che resta del capitale nelle s.p.a. chiuse*, in *Riv. soc.*, 2016, I, p. 152 ss.

<sup>19</sup>Introducendo così un rapporto di genere e specie tra le società aperte, che appunto costituiscono il genere, e le società quotate e quelle con azioni diffuse ma non quotate, che appunto ne sono due specie. In questi termini PRESTI, *La riforma e le società quotate*, in *Dir. banca e mercato fin.*, 2004, 1, p. 43. V. anche PARALUPI, *Le società con azioni diffuse in maniera rilevante: una prima analisi del nuovo punto di contatto tra diritto commerciale e diritto dei mercati finanziari*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 829 e ss.

<sup>20</sup>Se non quella di individuare la nozione presupposta di mercato regolamentato, v. MINERVINI, *sub art. 2325-bis*, in *Comm. Sandulli, Santoro*, II, 1, Torino, 2003, p. 17.

quotate (artt. 114, 115 comma 1°, e 156, comma 2° t.u.f.)<sup>21</sup>. Una tale previsione si giustificava, allora, in vista dell'esigenza di protezione di minoranze<sup>22</sup> e terzi, *stakeholder* della società aperta non quotata<sup>23</sup>, anche in ragione dell'abrogazione del potere di disporre la quotazione d'ufficio<sup>24</sup>, istituito in contrasto con il modello privatistico del mercato finanziario affermatosi nel tempo<sup>25</sup>.

In conseguenza, nella prima versione del Regolamento Emittenti (d'ora in avanti, "RE")<sup>26</sup>, la Consob aveva stabilito all'art. 2, lett. e), che si qualificassero come diffusi «gli emittenti italiani dotati di un patrimonio netto non inferiore a dieci miliardi di lire e con un numero di azionisti o obbligazionisti superiore a duecento».

A seguito della riforma del 2003, la disposizione attributiva del potere regolamentare (art. 116 t.u.f.) ha assunto più ampio rilievo, offrendosi come base giuridica per l'individuazione degli emittenti *azioni* diffuse ex art. 2325-*bis* c.c. e, quindi, risultando decisiva per la conseguente applicazione del più rigoroso statuto norma-

---

<sup>21</sup>Tra l'altro, gli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico sono tenuti a fornire alla Consob e al mercato informazioni su fatti rilevanti o idonei a influenzare sensibilmente il prezzo degli strumenti medesimi, devono mettere a disposizione la documentazione contabile e informare il mercato in materia di attribuzione di strumenti finanziari a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori (cfr. anche artt. 114-*bis* e artt. 108-112 t.u.f.).

<sup>22</sup>Il riferimento è qui volutamente generico e operato nella consapevolezza dell'astrattezza del termine *minoranza*, dovendosi in concreto certamente tentare di individuare quale minoranza (o quale tipo di minoranza) venga in rilievo nella compagine azionaria; risposte queste non sempre offerte dal diritto positivo, sin dai tempi dell'emanazione del t.u.f., v. ANGELICI, *Le "minoranze" nel decreto 58/98: "tutela" e "poteri"*, in *Riv. dir. comm.*, 1998, I, pp. 207 ss.

<sup>23</sup>Cfr. M. CAMPOBASSO, *La tutela delle minoranze nelle società quotate: dall'eterotutela alla società per azioni "orizzontale"*, in *Banca e borsa*, 2015, I, p. 151.

<sup>24</sup>Cfr. TROVATORE, *sub art. 116*, in *Comm. Alpa-Capriglione*, Padova, 1998, II, p. 1074; PISCITELLO, *sub art. 116*, in *Comm. Testo Unico Campobasso*, Torino, 2002, II, p. 962; SFAMENI, *sub art. 116*, in *La disciplina delle società quotate nel testo unico della finanza D.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58. Comm. Marchetti-Bianchi*, Milano, 1999, I, p. 678. Sulla disciplina ante riforma del diritto societario, v. R. LENER, *La diffusione delle informazioni «price sensitive» fra informazione societaria e informazione riservata*, in *Società*, 1999, p. 142 ss.; ANNUNZIATA, *La nuova disciplina delle comunicazioni societarie al pubblico e alla Consob*, *ivi*, 1999, p. 398 ss. Su quella ancora previgente, anche per gli ulteriori riferimenti, v. COLTRO CAMPI, voce *Borsa* (Contratti di), in *Digesto disc. priv. (sez. comm.)*, Agg., II, Torino, 1987, p. 171 ss.

<sup>25</sup>Cfr. SALANITRO, *La riforma delle società di capitali*, in *Banca borsa*, 2001, I, p. 572.

<sup>26</sup>Cfr. Delibera Consob 14 maggio 1999, n. 11971.

tivo delle s.p.a. aperte non quotate. Un risultato che si deve, in particolare, all'introduzione dell'art. 111-*bis* disp. att. c.c., ove è previsto che «la misura rilevante di cui all'articolo 2325-*bis* del codice è quella stabilita a norma dell'articolo 116 del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58».

La riforma imprese così un mutamento di prospettiva. Da allora, l'individuazione degli emittenti diffusi non ha più costituito, almeno non solo, il presupposto per l'applicazione della disciplina informativa e contabile speciale del t.u.f., ma ha aumentato il tasso di cogenza e il peso delle minoranze nell'applicazione di alcune disposizioni del diritto societario comune<sup>27</sup>. Una diversa disciplina<sup>28</sup> che, secondo la dottrina, si giustifica in ragione di un assunto: l'impresa societaria che si proponga di adottare forme di raccolta più articolate fa emergere più penetranti esigenze di tutela delle minoranze e dei terzi<sup>29</sup>. Nell'intendimento storico del legislatore, la previsione di uno "scalino" intermedio per le società aperte non quotate ha trovato la propria *ratio* nella necessità di facilitare l'investimento diffuso<sup>30</sup> e, così, la transizione dal modello di base della società chiusa a quello della società quotata, con l'ulteriore proposito di favorire la modernizzazione di un mer-

---

<sup>27</sup>Ponendo serie questioni di coordinamento che la dottrina più avveduta aveva paventato già prima dell'entrata in vigore della riforma MONTALENTI, *La riforma del diritto societario: appunti*, in *Società*, 2002, 12, p. 1449.

<sup>28</sup>Applicabile peraltro alle sole azioni diffuse e non estendibile analogicamente ad altri strumenti finanziari, v. MONTALENTI, *Sub art. 2325-bis*, in *Il nuovo diritto societario*, diretto da Cottino, Bonfante, Cagnasso, Montalenti, I, Bologna, 2002, p. 34; ABBADESSA – GINEVRA, *Sub art. 2325-bis*, in *Società di capitali*, a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, t. I, 2004, p. 12.

<sup>29</sup>Cfr. PRESTI, *Riforma delle s.p.a. e scalini normativi*, in *Società*, 2003, p. 323 ss.

<sup>30</sup>Offrendo tutela ai soci risparmiatori o, comunque, investitori (come tali interessati soprattutto a lucrare a breve termine) un incentivo ad apportare capitali, incentivo costituito dall'approntamento di strumenti di tutela più facilmente azionabili. Per altro verso, la novella ha introdotto forme di *governance*, o meglio, di adozione delle decisioni, che siano in grado di far funzionare la società anche nella ordinaria situazione di scarsa partecipazione dell'azionariato frammentato alla vita sociale. Per il duplice rilievo v. ancora ABBADESSA – GINEVRA, *Sub art. 2325-bis*, cit., p. 12. V. anche VITALI, *sub art. 2325-bis*, in *Notari* (a cura di), *Costituzione, Conferimenti*, in *Comm. Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari*, Milano, 2008, p. 66. Sul rilievo del voto nella prospettiva dell'investimento (qui, ai nostri fini, del socio-investitore), v. LUCANTONI, *Il voto in assemblea. Dall'organizzazione al mercato*, Torino, 2012, p. 158 ss.

cato della raccolta ritenuto asfittico<sup>31</sup>, senza però creare involontari disincentivi alla quotazione per quelle società che «in ragione dell'effettivo ricorso al mercato del capitale di rischio, sono sottoposte a un grado di imperatività maggiore rispetto alle s.p.a. di base»<sup>32</sup>. Disincentivo involontario che, con la privatizzazione del mercato finanziario e con la contestuale eliminazione del potere di quotazione d'ufficio, non avrebbe potuto essere altrimenti evitato<sup>33</sup>.

3. Nel quadro delle fonti primarie novellate dall'introduzione degli artt. 2325-*bis* c.c. e 111-*bis* disp. att. c.c., la Consob ha modificato la previgente disciplina di dettaglio contenuta nel RE<sup>34</sup> cambiandone la sede e trasformandone l'impianto. Quanto previsto nell'abrogato art. 2, lett. e), RE è stato trasfuso in una autonoma disposizione, l'art. 2-*bis* RE<sup>35</sup>, nella quale è stato introdotto un duplice criterio *quantitativo* fondato sul numero degli azionisti e sulla percentuale di capitale diffuso tra essi e, in concorso con esso, un criterio *qualitativo*, con cui si è inteso evidenziare come la rilevanza della diffusione delle azioni postuli un'offerta, un collocamento o una negoziazione fra il pubblico<sup>36</sup>.

---

<sup>31</sup>Cfr. R. LENER - A. TUCCI, *La nuova disciplina delle OPA e i poteri della Consob*, in *Società*, 2004, 5, p. 550, in part. p. 553.

<sup>32</sup>Cfr. PRESTI, *Riforma cit., ibi*. Questione peraltro ben chiara già nel corso dei lavori di preparazione del t.u.f., v. *Audizione parlamentare 10 dicembre 1997 del Prof. Mario Draghi davanti alla Commissione Finanza e Tesoro della Camera dei Deputati*, in *Giur. comm.*, 1997, I, p. 771 ss., in part. 773.

<sup>33</sup>Cfr. COSTI, *Il mercato mobiliare*<sup>10</sup>, Torino, 2016, p. 397.

<sup>34</sup>Cfr. Delibera Consob 23 dicembre 2003, n. 14372.

<sup>35</sup>Nel corso del tempo è stata interessata da modificazioni che non ne hanno trasformato l'impianto, incidendo sul numero-soglia degli azionisti (aumentato da duecento a cinquecento con delibera n. 16840 del 19.3.2009) e riguardando l'adeguamento della stessa al contesto normativo *medio tempore* mutato (delibera n. 18214 del 9.5.2012).

<sup>36</sup>Il risultato delle successive modificazioni intervenute ha conferito al testo vigente dell'art. 2-*bis* RE il tenore che segue: «1. Sono emittenti azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante gli emittenti italiani i quali, contestualmente:

a) abbiano azionisti diversi dai soci di controllo in numero superiore a cinquecento che detengano complessivamente una percentuale di capitale sociale almeno pari al 5%;

I primi due commi della disposizione contengono la combinazione dei due piani quantitativo e qualitativo che costituiscono il presupposto per l'inclusione della s.p.a. nel novero di quelle "aperte" non quotate. Rilevano, in particolare, i seguenti concorrenti elementi: (i) i soci da considerare ai fini del conseguimento della soglia per la *misura rilevante* sono solo quelli *diversi* dai soci di controllo; e, in punto di quantità, (ii) essi devono essere più di cinquecento (iii) e detenere almeno il 5% del capitale (art. 2-bis, comma 1°, lett. a). Ancora su di un piano quantitativo, emerge la dimensione dell'impresa, potendo una s.p.a. acquisire lo *status* di emittente azioni diffuse solo se *non* abbia titolo per redigere il bilancio in forma abbreviata (art. 2-bis, comma 1°, lett. b)<sup>37</sup>.

Siffatti criteri di ordine quantitativo devono, come accennato, a loro volta concorrere con almeno una delle situazioni che rilevano su di un piano più strettamente qualitativo (art. 2-bis, comma 2°). Possono infatti acquistare la qualità di emittente diffuso soltanto quelle s.p.a. le cui azioni siano *alternativamente* (i) state oggetto o corrispettivo di offerta al pubblico; (ii) state oggetto di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato; (iii) negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione

---

b) non abbiano la possibilità di redigere il bilancio in forma abbreviata ai sensi dell'art. 2435-bis, primo comma, del codice civile.

2. I limiti di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente:

- abbiano costituito oggetto di offerta al pubblico di sottoscrizione e vendita o corrispettivo di un'offerta pubblica di scambio;

- abbiano costituito oggetto di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato, anche rivolto ai soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lettera b);

- siano o siano state negoziate su sistemi multilaterali di negoziazione con il consenso dell'emittente o del socio di controllo ovvero siano state ammesse alla negoziazione sui mercati regolamentati e successivamente siano state oggetto di revoca;

- siano emesse da banche e siano acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

3. Non si considerano emittenti diffusi quegli emittenti le cui azioni sono soggette a limiti legali alla circolazione riguardanti anche l'esercizio dei diritti aventi contenuto patrimoniale, ovvero il cui oggetto sociale prevede esclusivamente lo svolgimento di attività non lucrative di utilità sociale o volte al godimento da parte dei soci di un bene o di un servizio [...].»

<sup>37</sup>V. sul punto Trib. Milano, Sez. Imprese, 1° ottobre 2014, secondo cui la società facoltizzata a redigere il bilancio in forma abbreviata per ciò stesso non possiede i requisiti congiuntamente a tal fine dall'art. 2-bis RE.

con il consenso dell'emittente o del socio di controllo o essere state ammesse alla negoziazione sui mercati regolamentati e successivamente revocate; (iv) emesse da banche e acquistate o sottoscritte presso le loro sedi o dipendenze.

Il terzo comma della disposizione regolamentare offre pure interessanti coordinate interpretative là dove pone un ulteriore requisito negativo: non sono diffuse le azioni che non circolano liberamente in ragione di vincoli legali, né quelle di società che esercitano attività «non lucrative di utilità sociale» o «volte al godimento di un bene o di un servizio». Si tratta di concordanti indici circa il carattere (se non necessariamente negoziabile, almeno) sempre trasferibile del titolo diffuso e del carattere (necessariamente) commerciale dell'impresa societaria interessata.

In sintesi, con una situazione di obiettiva frammentazione della compagine sociale (almeno cinquecento soci), devono concorrere una «reale significativa diffusione delle azioni tra il pubblico»<sup>38</sup> (azionisti non di controllo che rappresentino almeno il 5% del capitale) e una dimensione imprenditoriale tanto rilevante da escludere la facoltà di redigere il bilancio in forma abbreviata. Non solo, ma la compresenza di tutti questi requisiti non è sufficiente ove difetti la *volontà* dell'emittente, in quanto la situazione di diffusione rilevante delle azioni deve, almeno in apparenza, porsi quale *conseguenza* di un'operazione di offerta, o di collocamento, o di negoziazione su di un mercato (o di offerta, comunque al pubblico, di titoli bancari). Sicché la diffusione diviene rilevante soltanto se, fermo il superamento di tutti i limiti quantitativi, siffatto superamento è ottenuto attraverso una delle operazioni che rilevano sul piano qualitativo (offerta, collocamento), e ciò in ragione della circostanza che l'assunzione dello *status* di emittente con azioni diffuse non può ri-

---

<sup>38</sup>Cfr. BLANDINI, *Emittenti strumenti finanziari diffusi fra il pubblico in misura rilevante*, in *Società*, 2004, 2, p. 229.

condursi «alla mera casualità» bensì deve ricollegarsi «ad una scelta della società, o di chi la controlla, di rivolgersi al mercato dei capitali»<sup>39</sup>.

Ne deriva che la diffusione deve essere la conseguenza di un'operazione di effettiva apertura al mercato, la quale deve essere *voluta* dall'emittente (o da chi la controlla), *rilevante* sul piano della diffusione fra il pubblico e su quello della dimensione dell'impresa (necessariamente lucrativa) e non limitata da vincoli alla circolazione delle azioni (vincoli che neutralizzerebbero, o potrebbero neutralizzare, l'effettività della diffusione o, comunque, comprimere il carattere della negoziabilità che rafforza l'esigenza di tutela delle minoranze e dei terzi).

4. La descritta impostazione è oggi posta innanzi a una prova di resistenza dalla sicuramente opportuna e già richiamata consultazione avviata da Consob<sup>40</sup>. È, infatti, proprio il documento di consultazione a offrire elementi di riflessione per tentare di rispondere al secondo dei quesiti isolati poco sopra e, in particolare, per soffermarsi su quale rilievo debba attribuirsi alla volontà dell'emittente nel passaggio da società chiusa ad aperta (non quotata). In particolare, lo spunto decisivo è offerto da un passo nel quale la Commissione, manifestata l'intenzione di non modificare il delineato impianto di condizioni quantitative e qualitative<sup>41</sup>, riferisce che nella prassi sono stati riscontrati profili di incertezza in merito alla qualificazione di emittenti titoli diffusi con riferimento alle «società per le quali i titoli emessi sono stati (anche solo in parte) oggetto di un'operazione di *collocamento con un basso grado di adesione*»<sup>42</sup>.

---

<sup>39</sup>Cfr. CONSOB, *Proposte*, cit., pp. 16.

<sup>40</sup>Cfr. CONSOB, *Proposte*, cit., pp. 16 e ss.

<sup>41</sup>Cfr. CONSOB, *Proposte*, cit., *ivi*.

<sup>42</sup>Cfr. CONSOB, *Proposte*, cit., pp. 18-19.

Per tale ipotesi, nel documento si afferma che la qualifica di emittente diffuso, in presenza di un numero rilevante di azionisti, come indicato dall'art. 2-*bis*, comma 1°, lett. a), dovrebbe continuare a discendere da una operazione di offerta, di collocamento o da una precedente situazione di negoziazione. Si aggiunge poi, con riguardo alla sola ipotesi di effettuazione di un'operazione di collocamento, che si dovrebbe prescindere dalla valutazione degli effetti dell'operazione. Ciò in quanto, nella tesi dell'autorità, per l'assunzione dello *status* di emittente azioni diffuse sarebbe di per sé rilevante «la manifestazione storica della volontà dell'emittente (o del socio di controllo) di rivolgersi al mercato, attraverso un'attività di sollecitazione comunque realizzata»<sup>43</sup>.

Sulla scorta di tale indicazione sistematica, la Consob formula la seguente proposta di modifica dell'art. 2-*bis*, comma 2°, RE: « [...] 2. I limiti di cui al comma precedente si considerano superati soltanto se le azioni alternativamente: [...] - abbiano costituito oggetto di un collocamento, in qualsiasi forma realizzato e *a prescindere dal relativo esito*, anche rivolto ai soli investitori qualificati come definiti ai sensi dell'art. 34-ter, comma 1, lettera b) [...]» (in corsivo la parte che verrebbe introdotta nel caso di approvazione della modificazione sottoposta a consultazione).

La proposta, pur muovendo da un presupposto condivisibile (evitare ipotesi di acquisto "involontario" dello *status* di emittente azioni diffuse), presenta un profilo di criticità: la nuova formulazione, ove approvata, potrebbe conferire rilievo decisivo alla mera volontà dell'emittente, o del suo gruppo di controllo, per l'assunzione dello *status* di emittente azioni diffuse.

5. Nel documento di consultazione si sostiene che anche un collocamento con basso grado di adesione manifesterebbe la volontà dell'emittente (o del socio

---

<sup>43</sup>Cfr. CONSOB, *Proposte*, cit., p. 19.

di controllo) di rivolgersi al mercato. Senza dubbio ciò è vero. Il problema è, nondimeno, se una tale volontà, da sola, sia sufficiente a importare il mutamento dello statuto applicabile alla società. Se si condivide la sia pur sintetica ricostruzione della *ratio* della disciplina di rango primario (2325-*bis* c.c., 111-*bis* disp. att. c.c. e 116 t.u.f.), non sembra potersi convenire, almeno non *in toto*, con la tesi per cui ciò che rilevarebbe ai fini dell'acquisto dello *status* di emittente diffuso è il semplice collocamento (*i.e.*, se è consentito semplificare, il mero atto di *fare ricorso* al mercato), vale a dire un'operazione che si limita a certificare la volontà della s.p.a. di collocare, senza però che si verifichi se quella volontà ha trovato un riscontro effettivo fra il pubblico (perché ciò significa la locuzione «a prescindere dal relativo esito»). Al contrario, la *ratio* della disciplina di rango primario sembrerebbe imporre che sia mantenuto quel collegamento funzionale, opportunamente introdotto dalla stessa Consob con la prima novella del RE risalente al 2003, tra il ricorso al mercato del capitale di rischio attuato mediante un collocamento e il conseguente superamento delle soglie quantitative (che, infatti, oggi si considerano superate solo se vi sia stato *prima* un collocamento).

È vero che l'impostazione proposta dall'autorità nel documento di consultazione, ponendo al centro l'azione necessariamente volontaria del "collocare", avrebbe il pregio di evitare sempre e comunque ipotesi di acquisto involontario dello *status* di società con azioni diffuse. Tuttavia un tale obiettivo, certamente da perseguirsi, non può essere conseguito assumendo il rischio di rimettere alla sola volontà dell'emittente, e cioè, in definitiva, al suo mero gradimento, la possibilità di optare per un regime normativo o per un altro. Del resto, non è revocabile in dubbio che il mutamento di *status* da società chiusa a società con azioni diffuse dipende dal superamento dei parametri quanti-qualitativi e che in definitiva costituisca una conseguenza non solo volontaria, ma anche obiettiva, del verificarsi delle con-

dizioni per quel superamento<sup>44</sup>. Il che non significa che tale mutamento non possieda un carattere *anche* volontario, ma certo implica che la volontà, pur necessaria, da sola non sia sufficiente, dovendo essa concorrere con un'effettiva diffusione delle azioni, la quale deve essere peraltro conseguita per il tramite di un collocamento (o di un'offerta, o di una previa negoziazione su mercati regolamentati)<sup>45</sup>. Nell'ipotesi allo studio della Consob, invece, anche la circostanza di aver effettuato un collocamento «con basso grado di adesione» varrebbe a mutare lo *status* dell'emittente. Ciò, tuttavia, potrebbe non solo far venire meno quel collegamento funzionale tra limiti quantitativi e condizioni qualitative di cui si è detto, ma potrebbe anche finire con il rimettere, almeno in talune patologiche - ma non inimmaginabili - ipotesi, alla esclusiva volontà dell'emittente (o di un socio di controllo), l'applicazione di una diversa disciplina<sup>46</sup>.

La disciplina primaria impone di non obliare che un emittente si qualifica come diffuso se le sue azioni sono diffuse tra il pubblico, e se lo sono in modo rilevante. Espressioni queste che indicano chiaramente come non si possa prescindere, per aversi società *aperta*, da una qualche forma di apprezzamento da parte del

---

<sup>44</sup>Cfr. MOSCO, *Le società con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante fra definizione, norme imperative e autonomia statutaria. Uno scalino sbeccato, da riparare in fretta*, in *Riv. soc.*, 2004, I, p. 867. ABBADESSA – MIRONE, *Le competenze dell'assemblea nelle s.p.a.*, *ivi*, 2010, I, p. 324, nt. 131.

<sup>45</sup>Cfr. Diversa appare invece la ragione della presunzione di diffusione delle azioni emesse da banche in auto-collocamento, ma certo lo sfumare dell'elemento *qualitativo* si deve in questa ipotesi alla peculiare natura dell'emittente-banca, soggetto vigilato e comunque tenuto al rispetto di statuto normativo speciale (senza contare che l'esperienza insegna come le banche costituiscano la maggior parte delle società aperte non quotate in ragione degli ampi volumi di collocamento che naturalmente tendono a realizzare). Sul profilo, alla luce della riforma del settore, v. CAPRIGLIONE, *L'autoriforma delle banche di credito cooperativo. Una svolta decisiva nella morfologia del sistema bancario italiano*, in questa *Rivista*, 2015, suppl. 4, p. 3 ss.

<sup>46</sup>Si comprendono allora le perplessità manifestate da alcuni interpreti nei riguardi della tesi già avanzata dalla Consob nel 2003, secondo cui l'applicazione di norme imperative (di rango primario) più stringenti di quelle dettate per le società chiuse possa dipendere solo, o anche solo, da una scelta volontaria di aprirsi al mercato del capitale di rischio. In particolare, v. MOSCO, *Le società con azioni diffuse*, cit., 869 – 870; SCIUTO, *sub art. 2325 bis c.c.*, in *Commento s.p.a.*, Abbadessa-Portale, Milano, t. I, 2016, p. 146.

mercato. Se così non fosse, del resto, non avrebbero senso le soglie quantitative e, soprattutto, si svuoterebbe la portata della necessaria compresenza di una minoranza *diffusa* titolare di almeno il 5% del capitale, che rileva non *ex se*, ma in quanto le azioni in concreto siano frammentate tra un numero significativo di azionisti *non imprenditori* e lo siano in ragione di un'offerta, di un collocamento etc. Infatti, un'applicazione su base oggettiva delle richiamate norme imperative può conseguire l'obiettivo di tutela delle minoranze<sup>47</sup>, ed essere fedele alla *ratio* dell'art. 2325-*bis* c.c.<sup>48</sup>, solo se vi sia un *effettivo* ricorso al mercato del capitale di rischio: cioè, se vi sia una vera minoranza da tutelare formata da soggetti che da indistinti soggetti del mercato, siano divenuti azionisti per effetto di un collocamento<sup>49</sup>. Se, invece, si conferisce esclusivo rilievo all'atto di volontà costituente collocamento, prescindendosi *in toto* dalla valutazione degli effetti dello stesso, l'applicazione di un diverso plesso normativo può finire con il dipendere dalla mera volontà dell'emittente o di chi lo controlla, con il rischio che una tale scelta sia il portato non già di una volontà apprezzata dal mercato, ma dell'arbitrio del soggetto destinatario di quelle stesse norme<sup>50</sup>.

---

<sup>47</sup>Così MOSCO, *Le società*, cit., *ivi*.

<sup>48</sup>V. l'indicazione contenuta nell'art. 4 della l. delega 3 ottobre 2001, n. 366: «La disciplina della società per azioni è modellata sui principi della rilevanza centrale dell'azione, della circolazione della partecipazione sociale e della possibilità di ricorso al mercato del capitale di rischio. Essa, garantendo comunque un equilibrio nella tutela degli interessi dei soci, dei creditori, degli investitori, dei risparmiatori e dei terzi, prevederà un modello di base unitario e le ipotesi nelle quali le società saranno soggette a regole caratterizzate da un maggiore grado di imperatività in considerazione del ricorso al mercato del capitale di rischio».

<sup>49</sup>Il che sembra superi il problema, giustamente segnalato all'indomani della riforma del 2003, che potrebbe porsi nell'ipotesi di società che non abbia 500 soci ma desideri assumere lo *status* di aperta (v. BERTACCHINI – GRIPPO, *Profili della riforma societaria: le società di capitali, aperta*, in *Impresa*, 2003, p. 1 ss., in particolare p. 4): se la società non ha un numero rilevante di azionisti non può scegliere un diverso statuto normativo perché ciò farebbe sorgere proprio il rischio che la stessa dottrina citata opportunamente segnala: quello di comportamenti opportunistici volti a incidere sull'applicabilità delle numerose disposizioni imperative che prevedono regolamenti diversi nei casi di società chiuse o aperte.

<sup>50</sup>Cfr. SCIUTO, *sub art. 2325-bis c.c.*, cit., p. 146.

Questa conclusione impone di interrogarsi se, in uno con la volontà, debba darsi ingresso a una valutazione in concreto della diffusione delle azioni, cercando di chiarire se la rilevante diffusione fra il pubblico postuli un'effettiva frammentazione del capitale sociale.

6. La disciplina vigente, tanto di rango primario, là dove utilizza il vocabolo *rilevante*, che di livello regolamentare, là dove postula che la diffusione sia una conseguenza del collocamento, sembrerebbe evidenziare che il ricorso al mercato da parte dell'emittente debba essere connotato da effettività. La stessa Consob appare avere interpretato le disposizioni in questo senso quando, in passato, ha esercitato la potestà regolamentare dettando criteri che fossero, in concreto, adeguati a individuare la *misura rilevante* della diffusione delle azioni<sup>51</sup>.

Se la diffusione deve essere effettiva, la volontà dell'emittente incontra un limite: desiderare la diffusione non basta, dovendosi essa verificare in concreto. Ci vuole, quindi, mutuando un'espressione cardinale dall'ordinamento contrattuale, un incontro tra le volontà di collocare dell'emittente e quella di investire del mercato. Solo ove un tale incontro sia prolifico, ed abbia un successo misurabile (*i.e.* la rilevanza), può aversi società aperta.

Se l'impostazione è corretta, il profilo conduce a porre l'attenzione su di un'altra questione di fondo: se sia la volontà dell'emittente (o del socio di controllo)

---

<sup>51</sup>Del resto, Consob è chiamata ad individuare i criteri per stabilire una *misura rilevante*, concetto che certo va interpretato anche sul piano della effettività, prima che avendo riguardo alla volontà storica dell'emittente. Di questo avviso sembra BLANDINI, *Emittenti strumenti finanziari diffusi*, cit., p. 232, per il quale la volontarietà (per certo necessaria) nemmeno pare sufficiente: «non è ben chiaro questo concetto della «volontarietà» ribadito in più occasioni dalla Consob nei propri documenti: se, per un verso, non si può ipotizzare che un soggetto ricorra solo involontariamente al mercato del capitale di rischio, d'altro canto, si poteva anche dare seguito a questo target della volontarietà senza per questo dovere per forza deprimere il concetto di emittenti azioni diffuse, riducendone l'ambito di operatività».

oppure quella del mercato (*i.e.* il pubblico) ad essere decisiva per fare di una s.p.a. una società del *genere* che fa ricorso al mercato del capitale di rischio e della *specie* con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante.

Ove la questione fosse risolta nel senso che solo la volontà dell'emittente o di chi lo controlla è sufficiente per importare l'acquisto della qualità di emittente azioni diffuse, sorgerebbe forse il rischio di introdurre una disciplina regolamentare contrastante con quella di rango primario, che alla volontà dell'emittente (non quotato) non assegna rilievo, almeno non apertamente, di certo non alla volontà soltanto. Ecco perché la sterilizzazione dell'esame (invero necessario) dell'esito del collocamento non pare del tutto condivisibile. Prescindere dall'esito del collocamento può infatti: (i) conferire rilievo all'*acquisizione involontaria dello status* (nell'ipotesi di collocamento con nullo grado di adesione, una società che avesse già in precedenza superato i limiti numerici per ragioni storiche, che nulla hanno a che vedere con la successiva operazione di collocamento, potrebbe assumere lo *status* di aperta); (ii) importare l'acquisto dello *status* di s.p.a. aperta anche *contro la volontà* dell'emittente (si faccia l'ipotesi dell'emittente che, formalmente superati i limiti di cui all'art. 2-bis, comma 1°, RE scelga di avviare un collocamento per fare *effettivo* ricorso al mercato, essendo però disposto a modificare il proprio *status* solo a condizione che le azioni siano effettivamente acquistate dal pubblico. Dunque nell'ipotesi in cui, in esito all'operazione di collocamento, la compagine azionaria rimanesse immutata perché vi è stato un basso o nullo grado di adesione, l'infruttuosa operazione di collocamento, dovendosi prescindere dal suo esito, imporrebbe comunque all'emittente di assumere lo *status* di società con azioni diffuse, e ciò *contro la sua volontà*, che era nel senso di assumerla solo a condizione di realizzare un *effettivo* collocamento, cioè con significativo grado di adesione).

Se, invece, la risposta da offrire al quesito fosse - come sembra indicare la stessa vigente disciplina di rango secondario - che vanno valutate tanto l'iniziativa dell'emittente, quanto l'effettiva diffusione delle azioni sul mercato, allora si dovrebbe concludere che un collocamento con basso o nullo grado di adesione non è suscettibile, da solo, di determinare la modificazione dello *status* di una società da chiusa ad aperta. Ciò proprio perché in esito a un collocamento con basso grado di adesione potrebbe continuare a mancare quel profilo di effettiva diffusione delle azioni fra il pubblico che il codice civile pone come requisito della fattispecie e ciò anche nelle ipotesi in cui, prima del non soddisfacente collocamento, l'emittente avesse, per ragioni storiche o per puro caso, già superato le soglie quantitative e dimensionali.

Quest'ultimo rilievo merita di essere ulteriormente scrutinato, verificando quale sia il rapporto temporale o, se si preferisce, di causa ed effetto, tra collocamento e diffusione delle azioni.

7. Nel testo vigente dell'art. 2-*bis* RE il collocamento è un presupposto per l'acquisto della qualità di emittente azioni diffuse. E lo è formalmente. Se il collocamento manca, infatti, la società, anche se ha superato le soglie di ordine quantitativo (più di cinquecento soci, detentori di almeno il 5% del capitale), non acquista la qualità di emittente azioni diffuse. La disposizione tuttavia non chiarisce del tutto se il collocamento debba anche essere la causa della diffusione. L'adozione della proposta modifica avrebbe però, per un'eterogenesi dei fini, l'effetto di chiarire il contrario, e cioè che il collocamento non deve costituire la causa della diffusione, ma solo che deve esservi *un* collocamento, essendo la manifestazione di volontà rappresentata dall'atto di collocare di per sé sufficiente a rendere la società aperta, sempre che, ovviamente, siano state superate le soglie quantitative. L'introduzione

dell'espressione sterilizzatrice «a prescindere dal relativo esito» importa questa prima conseguenza. Essa ha peraltro un effetto ulteriore. Ove approvata, verrebbe modificata l'impostazione originaria dell'art. 2-*bis*, comma 2°, RE là dove è oggi previsto che le soglie quantitative si considerano superate «soltanto se» le azioni «*abbiano costituito* oggetto di collocamento». Espressione quest'ultima, significativamente coniugata con il tempo passato, che suggerisce che una società può divenire emittente azioni diffuse nel solo caso in cui le azioni tali risultino *in esito a un collocamento*, cioè dopo di esso, e forse anche a causa di esso<sup>52</sup>.

Se non in termini causali, del resto, è innegabile che, almeno sotto il profilo temporale, il collocamento si ponga nella disposizione in vigore quale precondizione della diffusione, la quale quindi postula un *previo* collocamento. Se la novella proposta fosse adottata, un effettivo collocamento precedente la situazione di diffusione non sarebbe più necessario. Ma se si prescinde dall'esito del collocamento, anche un collocamento dello 0,01% delle azioni presso un singolo nuovo azionista o anche un collocamento andato deserto sarebbero sufficienti a mutare il regime giuridico della società che, per ragioni storiche o per caso, avesse, già prima del collocamento, più di cinquecento soci titolari di almeno il 5% del capitale. Una situazione che, anche volendo mettere da parte ipotesi opportunistiche o di collo-

---

<sup>52</sup>A non diverse conclusioni si deve giungere per l'ipotesi di offerta al pubblico, nel qual caso Consob non si propone novelle volte a neutralizzare l'esame degli effetti dell'operazione. Peraltro, anche con riferimento agli altri criteri qualitativi, si postula nel vigente RE un previo ed effettivo ricorso al mercato del capitale di rischio: questo pare essere il senso profondo delle altre fattispecie tipizzate, dal momento che tanto la negoziazione di strumenti finanziari presso un sistema multilaterale di negoziazione quanto la quotazione degli stessi presso un mercato regolamentato, benché verificatesi in passato, possano costituire non solo indice ma anche causa della diffusione rilevante. In questo senso, mi pare, la tesi di DRAGANI – SEMINARA, *Gold-plating e semplificazione regolamentare: le novità introdotte dalla Delibera Consob n. 18214 del 9 maggio 2012*, in *Riv. soc.*, 2013, I, p. 1281 ss., in particolare, par. 2.1.

camento mirato<sup>53</sup>, sul piano dell'effettività testimonierebbe non già la necessità che una s.p.a. acquisti lo *status* aperta, ma suggerirebbe la conservazione di quello di società chiusa, in ragione della scarsa o nulla attenzione da parte del pubblico di indistinti cui si è rivolta, senza successo, la richiesta di liquidità (*i.e.* il capitale di rischio).

In parole povere, la tesi che si vuole sostenere è che la vigente impostazione regolamentare, per la quale l'operazione di collocamento deve preludere alla situazione di diffusione (se non anche costituirne la *causa*, in tutto o in parte), merita di essere mantenuta. Se si inverte il rapporto tra collocamento (*causa* o *prius* logico) e diffusione (effetto o *posterius* logico), o anche se si accetta il rischio che una tale inversione sia rimessa al gradimento dell'emittente o di chi lo controlla, si rischia di tradire la *ratio* che giustifica l'esistenza stessa dello scalino normativo delle società con azioni diffuse in modo rilevante.

Per cercare di rendere meno apodittica la conclusione che precede, si faccia l'ipotesi, per nulla improbabile, di società chiusa con due soci titolari di partecipazioni del 49%, per un totale complessivo pari al 98% del capitale sociale, e 498 soci titolari del restante 2%.

---

<sup>53</sup>Si pensi altresì (*i*) alle ipotesi di collocamento infruttuoso per scelta dell'emittente o del socio di controllo (determinazione di un prezzo fuori mercato, apposizione di condizioni gravose in capo ai potenziali sottoscrittori o acquirenti), o a quelle di (*ii*) collocamento "mirato" a soggetti individuati o individuabili *ex ante* (azionisti di società collegate, dipendenti etc.), come tali difficilmente assimilabili al pubblico di indistinti cui si riferisce l'art. 2325-*bis* c.c. Su quest'ultimo profilo è degna di nota la disciplina statunitense relativa agli strumenti finanziari emessi da società non quotate: «an issuer is required to register a class of equity securities with the Commission» quando, ai sensi del *Securities Exchange Act* del 1934 [Sec.12(g)(1)] abbia un patrimonio superiore a dieci milioni di dollari e gli strumenti siano stati emessi in favore di 2.000 persone (o 500 persone, se «not accredited investors»). Il *Securities Exchange Act* è stato peraltro riformato nel 2016 proprio su di un profilo che qui interessa: il collocamento presso i dipendenti di strumenti finanziari nell'ambito di un *compensation scheme* non rende la società "aperta", cioè soggetta all'onere di iscrizione presso la SEC (v. le modifiche alla definizione di «Held of Record», *Rule 12g5-1*).

(i) Se una tale società non effettua alcuna delle operazioni di cui all'attuale art. 2-bis, comma 2°, RE, mantiene senz'altro lo *status* di società chiusa.

(ii) Se effettua un collocamento, e questo produce l'effetto di realizzare un 5% di nuovi azionisti diffusi in conseguenza del collocamento (in ipotesi, dopo il collocamento i due soci principali si attestano al 46% ciascuno, per un totale complessivo pari al 92% del capitale sociale, e 500 o più soci di minoranza risultano in possesso del 7% del capitale, con un nuovo 5% collocato rispetto alla situazione di partenza), allora è certo che ciò importi - per effetto del superamento delle soglie quantitative, grazie a un nuovo 5% collocato - la modificazione dello *status* della società da chiusa a emittente azioni diffuse tra il pubblico.

(iii) Se effettua un collocamento, e questo produce l'effetto di realizzare una maggior diffusione delle azioni tale da superare la soglia del 5%, sommando gli azionisti diffusi ante-collocamento con quelli post-collocamento (in ipotesi, dopo il collocamento i due soci principali si attestano al 47,5% ciascuno, per un totale complessivo pari al 95% del capitale sociale, e 500 o più soci di minoranza risultano in possesso del 5% del capitale), allora potrebbe comunque essere ragionevole, anche se non certo come nel caso sub (ii), che ciò importi - per effetto del superamento delle soglie quantitative, anche se non con un nuovo 5% collocato, ma comunque con un 5% di effettiva diffusione complessiva, e in conseguenza della volontà espressa dal collocatore e con la risposta effettiva e favorevole da parte del pubblico - la modificazione dello *status* della società da chiusa a emittente azioni diffuse tra il pubblico (sempre che la diffusione sia effettiva e siano rispettati gli altri requisiti regolamentari, tra cui quello dell'assenza di limiti legali alla circolazione delle azioni).

(iv) Se, però, l'operazione non produce alcun effetto, come nell'ipotesi di collocamento andato deserto, seguendo la tesi proposta nel documento di consulta-

zione, si avrebbe che nella ipotizzata situazione di partenza (*i.e.* società chiusa con due soci titolari di partecipazioni vicine al 49%, per un totale complessivo pari al 98% del capitale sociale, e 498 soci titolari del restante 2%), la società diverrebbe aperta pur se nulla nella sua compagine sociale sia mutato in concreto e, dunque, pur se solo il 2% delle azioni sia rappresentato da azioni davvero diffuse (così, ad esempio, ove la percentuale di uno dei due soci maggioritari ma non di controllo in senso formale fosse all'uopo conteggiata per il superamento del limite quantitativo del 5%). Soluzione questa che, pur denotando una volontà di aprirsi dell'emittente o di (uno o entrambi i) soci più rilevanti, non sembrerebbe *in concreto* meritevole di assumere un rilievo tale da importare il mutamento della disciplina applicabile alla società, che, pur a seguito di un collocamento solo formale, sarebbe in sostanza nella condizione di partenza.

(v) A non diverse conclusioni si dovrebbe pervenire nell'ipotesi in cui il collocamento, pur producendo qualche minimo effetto, si concluda con un basso grado di adesione (in ipotesi, là dove produca un aumento della soglia degli azionisti *davvero* diffusi, in quanto diversi dai due titolari delle partecipazioni più rilevanti, dall'originario ipotizzato 2% al 2,1%). Anche in questa ipotesi, infatti, se la modifica proposta da Consob fosse approvata, e si dovesse prescindere dall'esito del collocamento nella valutazione dei requisiti quantitativi, si assisterebbe a un mutamento di *status* della società che non discenderebbe dall'effettiva diffusione delle azioni tra il pubblico, ma solo dalla astratta volontà di collocare.

8. Si può a questo punto offrire una prima risposta ai quesiti isolati in premessa.

L'individuazione delle società con azioni diffuse fra il pubblico, rimessa alla Consob, è operazione ermeneutica che deve essere compiuta valorizzando la disci-

plina di rango primario. Questa, a parere di chi scrive, con le espressioni *fare ricorso, diffusione rilevante e fra il pubblico* pone tre requisiti della fattispecie che indicano la necessità di tenere conto dell'effettività della diffusione, nel senso che può aversi società aperta solo là dove ricorra una situazione di obiettiva frammentazione che sia conseguenza di una delle operazioni di sollecitazione previste dall'ordinamento.

Con riguardo al rilievo da attribuire alla volontà dell'emittente, o del suo socio di controllo, se può in parte condividersi che la volontarietà può «giustificare la sottoposizione dell'emittente a norme civilistiche imperative, essenzialmente volte a tutelare gli investitori di minoranza»<sup>54</sup>, è altrettanto vero che una tale scelta, da sola, non basta, dovendo l'operazione di collocamento produrre un effetto, dalla valutazione del quale non può prescindersi. Una manifestazione di volontà di rivolgersi al mercato dei capitali è, quindi, sempre necessaria, ma da sola non sufficiente. In altre parole, non si può dubitare che una manifestazione di volontà (offrire, collocare etc.) debba esservi, ma essa deve porsi quale *prius* rispetto alla situazione di diffusione, o di maggiore diffusione, rispetto alla situazione che l'ha preceduta (ad es., realizzando una nuova frammentazione tra cinquecento azionisti che rappresentino un "nuovo" 5% di capitale diffuso o, almeno, superare la soglia del 5% con azionisti titolari di partecipazioni *davvero* frammentate e dunque diversi da azionisti storici, soprattutto se titolari di partecipazioni rilevanti).

Pertanto, condividendo (non la prospettata modifica, ma) l'impostazione di fondo del documento della Consob, e volendo valorizzare l'elemento volitivo dell'emittente, sarebbe forse opportuno mantenere la formulazione corrente della disposizione o, in alternativa, studiare una diversa formulazione che, pur comprimendo la portata dell'esito del collocamento, tenga fede alla *ratio* della disciplina

---

<sup>54</sup>Cfr. CONSOB, *Proposte*, cit., p. 17, nota 19.

primaria. Si potrebbe, in questa prospettiva, definire un limite minimo di adesione, evitando così che anche un collocamento andato del tutto deserto consenta alla società di modificare volontariamente il proprio regime giuridico. Si dovrebbe, in ogni caso, chiarire se un socio non di controllo formale, ma con una partecipazione rilevante, valga nel computo del 5% del capitale diffuso, ciò per evitare il rischio che in una (ipotetica) situazione in cui vi siano due soci titolari del 99,90% del capitale e 499 azionisti titolari dello 0,10%, magari collegati in tutto o in parte a uno dei primi (per vincoli familiari, lavorativi o altro), la società che collochi senza esito sia considerata diffusa, con abbassamento dei *quorum* (assembleari, per le impugnazioni etc.) a tutto vantaggio non già degli azionisti veramente frammentati titolari dello 0,10% (come tali comunque ininfluenti), ma di uno dei soci di maggioranza relativa con la partecipazione più rilevante.

**Edoardo Rulli**

*Ricercatore di Diritto commerciale*

*nell'Università degli Studi Niccolò Cusano di Roma*

VARIETÀ

## ADEGUATEZZA E REGOLE DI COMPORTAMENTO DOPO IL RECEPIMENTO DELLA DIRETTIVA IDD \*

*(Suitability and conduct rules after IDD transposition)*

**ABSTRACT:** *Italy has transposed the Insurance Distribution Directive 2016/97/UE (IDD) through Legislative Decree No n. 68/2018. This paper moves from the Insurance Mediation Directive 2002/92/CE (IMD) - repealed by IDD - and explores the new contents of the IDD and its impact on the Italian insurance market. It illustrates, in particular, the consequences of the introduction of the Insurance Product Information Document (IPID) a standardised, pre-contractual document for all non-life insurance products. The IPID must be short, comprehensible, accurate and not misleading and is intended to insure transparency, simplicity, accessibility and fairness across the internal market and to allow consumers to make an informed decision..*

**SOMMARIO:** L'attuazione della direttiva IDD. – 2. Le modifiche comportamentali e organizzative. - 3. La standardizzazione della forma espositiva.

1. Il d.lgs. 21 maggio 2018, n. 68<sup>1</sup> ha attuato la direttiva 2016/97/UE sulla distribuzione assicurativa (*Insurance Distribution Directive*, cd. IDD)<sup>2</sup>, che abroga la direttiva 2002/92/CE (*Insurance Mediation Directive* cd. IMD).

A prescindere dalle specifiche modifiche apportate, in generale la direttiva

---

\*Contributo approvato dai revisori.

<sup>1</sup>L'originario termine di recepimento della direttiva del 23.2.2018 è stato differito dal Consiglio UE al 1.7.2018, mentre l'entrata in vigore è stata posticipata al 1.10.2018, al sito [www.europa.eu.int](http://www.europa.eu.int). Cfr. FRIGESSI DI RATTALMA, *Gli atti delegati nel diritto comunitario e nella direttiva IDD*, in *Assicurazioni*, 2017, fasc. 1, pt. 1, p. 25 ss. Il testo definitivo del decreto di recepimento ha tenuto conto dei pareri espressi dalle commissioni speciali della Camera e del Senato, accogliendo inoltre alcune delle modifiche suggerite dalle associazioni di categoria degli intermediari.

<sup>2</sup>Cfr. MARINO, CIMARELLI, PANTALEO, *Lo Schema di Decreto Legislativo recante attuazione alla direttiva IDD. Un primo sguardo d'insieme ad alcune delle nuove disposizioni*, al sito [www.diritto bancario.it](http://www.diritto bancario.it), aprile 2018; ROSSI, *Relazione annuale IVASS*, 2016, p. 174 ss., al sito [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

IDD – unitamente ai criteri dispositivi fissati nelle MIFID 1 e 2<sup>3</sup> e in altri recenti provvedimenti normativi europei (fra cui la MCD, *Mortgage Credit Directive*)<sup>4</sup> – accentua l’impianto sistemico stabilito dal regolatore europeo in materia finanziaria. In tale premessa, infatti, si stanno consolidando i criteri ordinatori della legislazione post crisi, criteri che sono volti a realizzare il disegno europeo di una disciplina omogenea, adottata avendo presente l’efficacia e l’efficienza della sua portata prescrittiva conforme ad un’ottica di *law and economics*.

La IDD compie infatti un importante passo in avanti nella direzione di una maggiore tutela del contraente assicurativo rispetto a quella precedente disposta dalla direttiva 2002/92/CE<sup>5</sup>; risultato che si rintraccia *in primis* valutando il passaggio dal concetto di intermediazione a quello di distribuzione, quindi dall’ampliamento dei soggetti destinatari delle disposizioni della direttiva (conseguente - come viene evidenziato nel *considerando* n. 8 della IDD – all’esplosione delle nuove tecnologie che hanno favorito la moltiplicazione dei canali di vendita).

---

<sup>3</sup>Cfr., per quanto di nostro interesse, RIGONI, GARDENAL, *Finanza comportamentale e gestione del risparmio*, Torino, 2016; ROSSANO, *Finanza comportamentale e MiFID 2*, in *LA MiFID II, Rapporti con la clientela – regole di governance - mercati*, a cura di Troiano e Motroni, Padova, 2016, p. 457 ss.; PELLEGRINI, *Le regole di condotta degli intermediari finanziari*, in *Manuale di diritto bancario e finanziario*, a cura di Capriglione, Padova, 2015, p. 580.

<sup>4</sup>Cfr. Direttiva n. 2014/17/UE in materia di contratti di credito ai consumatori relativa a beni immobili residenziali, attuata con il d.lgs. 21.4.2016, n. 72, provvedimento con il quale è stato modificato il TUB. Cfr. AA, *I mutui ipotecari nel diritto comparato europeo, Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, a cura di Sirena, in *Quaderni della Fondazione italiana del Notariato*, 2015, n. 2, LUPOI, *La direttiva 17/2014, il mercato dei crediti immobiliari e la consulenza al credito*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, p. 234 ss.; 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, p. 523 ss; PELLECCCHIA, *La direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2016, I, p. 206 ss.

<sup>5</sup>Cfr. *ex multis*, AMBROSELLI, *La direttiva del parlamento e del Consiglio sull’intermediazione assicurativa*, in *Dir. econ. ass.*, 2003, I, p. 222; MARANO, *Quale mercato per l’intermediazione assicurativa? Riflessioni sulle possibili modifiche all’IMD*, in *Assicurazioni*, 2011, n. 2, p. 207 ss.; PARACAMPO, *Direttiva 2002/92/CE sull’intermediazione assicurativa e prospettive di adeguamento*, in *I Nuovi contratti nella prassi civile e commerciale*, a cura di Cendon, Torino, 2004, XXI, *Assicurazioni*, Tomo I, p. 53 ss.; Cfr. SIRI, *La protezione dell’assicurato mutuatario nel codice del consumo*, in *Le assicurazioni abbinate ai finanziamenti*, cit., p. 43 ss.; VOLPE PUTZOLU, *La direttiva comunitaria 2002/92 sull’intermediazione assicurativa*, in *Assicurazioni*, 2003, I, p. 315 ss.

Vengono, poi, in considerazione l'intensificarsi delle forme di collaborazione tra le parti e la maggiore responsabilizzazione del distributore assicurativo<sup>6</sup>.

Indicativo di questo ulteriore "slancio" consumeristico del regolatore e della ricerca di maggiore coerenza sistemica è la disposizione del *considerando* n. 10 della direttiva in esame nel quale si sottolinea che le turbolenze finanziarie hanno evidenziato quanto sia importante "garantire una tutela efficace dei consumatori in tutti i settori finanziari, rafforzando la fiducia degli utenti e rendendo più uniforme la regolamentazione". Da qui l'esigenza di "allineare la regolamentazione dell'attività di distribuzione dei contratti di assicurazione, compresi i prodotti di investimento", alla MIFID 2 per creare condizioni paritarie tra questi ultimi e quelli assicurativi<sup>7</sup>. Ovviamente necessita tener conto della natura specifica dei contratti di assicurazione rispetto agli altri già disciplinati dalla MIFID 2 al fine di garantire ai primi un grado di tutela superiore rispetto a quello esistente nella regolazione pre-vigente.

Impianto sistemico, questo, che spiega anche la ragione per cui la IDD si propone di uniformare alla MIFID 2 anche la disciplina in materia di compensi (art. 17, par. 3)<sup>8</sup>.

Ed invero, riflette detta costruzione l'esigenza di coerenza avvertita dal legislatore nazionale allorché ha individuato i criteri della delega al Governo per l'attuazione della direttiva in commento (art. 5, comma 1, lett. m della legge di delegazione europea 2016/2017, legge n. 163 del 2017).

La direttiva n. 92 del 2002 - pur effettuando solo un generico riferimento alla

---

<sup>6</sup>Cfr. BALSAMO, *Il fenomeno dei "siti comparativi" alla luce della recente "Insurance Distribution Directive: a new consumer trend"?* in *Assicurazioni*, 2017, n. 1, pt. 1, p. 71 ss.; CORRIAS, *La direttiva UE 2016/97 sulla distribuzione assicurativa: profili di tutela dell'assicurando*, in *Assicurazioni*, 2017, fasc. 1, pt. 1, p. 9 ss.; MOSSINO, *La nuova direttiva (IDD) vista con gli occhi dell'operatore* in *Assicurazioni*, 2017, fasc. 1, pt. 1, pp. 59-70

<sup>7</sup>Sulle "incongruenze" fra MIFID 2 e IDD, cfr. ANTONUCCI, *Commento sub art. 125 bis TUB*, in *Commentario al testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, diretto da Capriglione, tomo III, Padova, 2018, p. 2180.

<sup>8</sup>Cfr. MARINO, PANTALEO, *La nuova direttiva sulla distribuzione assicurativa. Uno sguardo d'insieme e primi spunti di riflessione*, al sito [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), marzo 2016, p. 3.

tutela del consumatore (*consideranda* nn. 17, 18, 19, 21, 23) -, in sostanza dava la prima risposta organica all'opacità che tradizionalmente contraddistingueva i contratti assicurativi. Non a caso l'art. 12 imponeva in capo agli intermediari precisi obblighi informativi sia in fase precontrattuale sia in fase di modifica e rinnovo. Come è noto i contenuti di tale norma sono stati poi recepiti nel nostro ordinamento con l'art. 120 del cod. ass. che – unitamente all'art. 183 e ss.- ha individuato altresì precise regole di comportamento<sup>9</sup>. La IMD non assoggettava, però, in maniera espressa e in modo così incisivo - come fa invece la IDD – l'assicuratore a precisi obblighi al fine di consentire all'assicurato di effettuare una scelta economica consapevole e responsabile; risultato che - come è noto - si realizza non soltanto attraverso il possesso di adeguate informazioni sul prodotto oggetto di negoziazione, bensì in presenza - fatto salvo il possibile verificarsi di situazioni di *overconfidence*<sup>10</sup> - di idonei strumenti valutativi delle stesse, donde la capacità di elaborarle e applicarle.

Il regolatore europeo in realtà già da tempo è orientato a garantire al risparmiatore bancario e finanziario una scelta economica consapevole<sup>11</sup>. Ed è proprio al fine di realizzare suddetto obiettivo che la IDD richiede, come si è accennato, un atteggiamento sempre più responsabile ai distributori assicurativi, rafforzando gli strumenti atti a superare le asimmetrie informative e migliorando la valutazione qualitativa del prodotto, non sempre garantita dal principio di adeguatezza e dalla regola del *know your customer* (esplicitati negli articoli 120 e 183 del cod. ass. e ne-

---

<sup>9</sup>Cfr. MARANO, ROMA, *Commento sub. art. 120 cod. ass.*, in *Commentario breve al codice delle assicurazioni*, a cura di Volpe Putzolu, Padova, 2010, p. 437 ss.; MOLITERNI, *Commento sub. art. 120 cod. ass.*, in *Il codice delle assicurazioni private*, diretto da Capriglione, Padova, 2007, Vol. II, Tomo I, p. 145 ss.; TOMMASINI, *Commento sub. art. 183 cod. ass.*, in *Il codice delle assicurazioni private*, cit., Vol. II, Tomo II, p. 196 ss.

<sup>10</sup>Cfr. GENTILE, LUCARELLI, LINCiano, SOCCORSO, *Financial advice seeking, financial knowledge, and overconfidence*, in *Quaderno di Finanza Consob*, n. 83, Marzo 2016, al sito [www.consob.it](http://www.consob.it).

<sup>11</sup>Aggettivo che si rintraccia nel *considerando* n. 29 della direttiva MCD e che viene configurato come "capacità dei consumatori di prendere autonomamente decisioni informate e responsabili".

gli articoli da 47 a 52 del Regolamento ISVAP intermediari n. 5 del 2006<sup>12</sup>, oltre che - per quanto riguarda i prodotti finanziari assicurativi - nell'art. 21 del TUF e nell'art. 39 del Regolamento Consob Intermediari n. 16190 del 2007.

I contratti assicurativi, pertanto, non soltanto “dovrebbero risultare sempre adeguati” alle esigenze e alla particolare situazione del contraente, ma dovrebbero garantire a quest'ultimo di poter pienamente autodeterminarsi e prendere una “decisione con cognizione di causa”, così come viene espressamente affermato nel *considerando* n. 44 della IDD; *considerando* quest'ultimo che riprende una perifrasi utilizzata nell'art. 5 della direttiva 2008/48/CE, relativa ai contratti di credito ai consumatori, nella quale veniva riconosciuto in maniera espressa il ruolo centrale del processo cognitivo, riguardato appunto nella duplice fase di acquisizione dei dati informativi ed elaborazione degli stessi<sup>13</sup>.

In sostanza, la IDD coinvolge sempre di più l'assicuratore nell'attività di favorire una determinazione consapevole dell'assicurato<sup>14</sup>; ciò si riscontra con riferimento all'opportunità di stipulare il contratto evitando che il contraente si orienti verso comportamenti economici che – in assenza delle informazioni fornite e di un'attenta valutazione – non avrebbe preso. Per tal via la direttiva in parola attribuisce maggior rilievo al nesso “cooperazione/corresponsabilità”<sup>15</sup> espresso già dalla MIFID 1, nesso che si concretizza, per l'appunto, in una “più congrua partecipazione dell'intermediario al rapporto negoziale”<sup>16</sup>. Suddetto coinvolgimento

---

<sup>12</sup>Cfr. Regolamento modificato dal Regolamento IVASS n. 8 del 3.3.2015.

<sup>13</sup>Il giudizio di adeguatezza, e quindi di “verifica” della corrispondenza del precipuo prodotto alle richieste e delle esigenze del cliente (per evitare casi di vendite abusive) avviene “sulla base delle informazioni fornite dal cliente” (*considerando* 44). E qui il legislatore europeo ripropone la formulazione del comma 3 dell'art. 12 della direttiva del 2002, non ripresa poi in sede di recepimento dall'art. 120 del cod. ass. che al terzo comma fa invece riferimento alle “informazioni fornite al contraente”.

<sup>14</sup>Cfr. HAZAN, *L'assicurazione responsabile e la responsabilità dell'assicuratore: quali prospettive dopo IDD?*, in *Danno e resp.*, 2017, n. 5, p. 630 ss.

<sup>15</sup>Cfr. DE POLI, *Asimmetrie informative e rapporti contrattuali*, Padova, 2002, p. 7.

<sup>16</sup>Cfr. CAPRIGLIONE, *I “prodotti” di un sistema finanziario evoluto. Quali regole per le banche?*, in *La distribuzione dei prodotti finanziari, bancari e assicurativi*, a cura di Antonucci e Paracampo, Bari, 2008, p. 51.

dell'assicuratore è in evidente analogia con l'impostazione *responsible lending*<sup>17</sup> fissata dalla disciplina europea in materia di credito al consumo (2008/48/CE), nonché a quella concernente i contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali (2014/17/UE).

Tale maggiore partecipazione si concretizza nell' "allargamento del concetto di adeguatezza"<sup>18</sup> realizzato anche attraverso l'estensione dell'utilizzo dello stesso dal singolo rapporto contrattuale a quello del mercato di riferimento, di cui sono espressione le regole in materia di governo e controllo del prodotto (*Product Oversight and Governance arrangements* – POG) previste dall'articolo 25 della direttiva<sup>19</sup>.

Appare evidente come tale impostazione - data la rilevanza che il settore economico della gestione del rischio sta acquisendo nel mercato finanziario (tanto che un autorevole studioso quale Jacques Attali ritiene che "una delle partite finali di sopravvivenza del mondo occidentale si gioca proprio sulla prevalenza tra sistema bancario e assicurativo") - sul piano sistemico, attribuisca alla direttiva del 2017 natura duale, con la conseguenza che la tutela del consumatore, e quindi il rafforzamento della fiducia - quale elemento portante di un mercato evoluto -, è strumento per regolamentare il mercato finanziario in una prospettiva di solidità e stabilità.

---

<sup>17</sup>Cfr. nota 4, e SABBATELLI, *Educazione finanziaria e credito responsabile*, in *Questa rivista*, 2016, n. 3, p. 282 ss.

<sup>18</sup>Cfr. HAZAN, *op. cit.*, p. 636

<sup>19</sup>L'obiettivo del POG - aspramente criticato dalle rappresentanze delle associazioni di categoria è "l'individuazione di un mercato di riferimento c.d. *target market* per ciascun prodotto e di un gruppo di clienti compatibili con il prodotto", così LOLLI, MONACELLI, *Le disposizioni in materia di "governo del prodotto" nell'ambito della nuova disciplina sulla distribuzione assicurativa*, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it). Cfr. LANDINI, *Le "Preparatory Guidelines" di EIOPA in relazione agli obblighi in materia di governo e controllo del prodotto da parte delle imprese di assicurazione e dei distributori di prodotti assicurativi* in *Dir. merc. ass. e finanz.*, 2016, n. 2, p. 411 ss.; MARANO, *La banca come intermediario polifunzionale*, in *Le assicurazioni abbinata ai finanziamenti*, a cura di Marano e Siri, *Quaderni di banca borsa e titoli di credito*, Milano, 2016, p. 33 ss.

2. Alla centralità attribuita dalla IDD al criterio di adeguatezza e all'accresciuta responsabilità dei distributori assicurativi consegue la necessità per questi ultimi di modifiche comportamentali e organizzative<sup>20</sup>. Rilevano a tal fine, oltre alle già riferite politiche di governo e controllo del prodotto - l'accrescimento professionale dei distributori<sup>21</sup> e l'insediamento di presidi volti a fornire informazioni e assistenza ai contraenti.

Se sotto il profilo dei requisiti professionali ed organizzativi, la IDD in sostanza conferma la precedente disciplina, è invece nuova rispetto alla direttiva del 2002 l'ulteriore considerazione del regolatore europeo in ordine alla necessità che i dipendenti dispongano di tempo e risorse adeguate per poter fornire ai clienti tutte le informazioni pertinenti sui prodotti offerti (*consideranda* nn. 31, 32 e 48). Tale esigenza acquista maggiore rilievo nei casi di intermediari assicurativi e di imprese di assicurazione che forniscono consulenza su prodotti di investimento assicurativi o vendono tali prodotti ai clienti al dettaglio, in ragione della maggiore complessità, delle implicazioni sul rischio e della continua innovazione nella progettazione di tali

---

<sup>20</sup>Cfr. NATOLI, *Il contratto "adeguato", la protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, p. 165 ss., il quale svolge un'interessante analisi della valutazione dell'adeguatezza nei vari rami.

<sup>21</sup>Sotto il profilo dei requisiti professionali ed organizzativi, l'art. 10 della direttiva IDD prevede che i distributori di prodotti assicurativi e riassicurativi e i dipendenti delle imprese di assicurazione e riassicurazione possiedano adeguate cognizioni e capacità per svolgere le proprie funzioni e per ottemperare ai propri obblighi in maniera adeguata (*consideranda* da 28 a 33). Si conferma così l'importanza - già evidenziata nella disciplina previgente e nella normativa nazionale - di assicurare un elevato livello di professionalità e competenza, commisurato alla complessità delle attività svolte, sollecitando a garantire ai soggetti prima indicati una formazione certificata e uno sviluppo professionale continui. Tale obbligo può essere modulato nel caso di intermediari a titolo accessorio e, nonostante la formulazione della disposizione faccia espresso riferimento ai "dipendenti", non si applica a "tutte le persone fisiche che lavorano per un'impresa di assicurazione". Questi ultimi, se svolgono direttamente l'attività di distribuzione assicurativa o riassicurativa, devono possedere il requisito dell'onorabilità e il certificato dei carichi pendenti che non riporti condanne sulla base della considerazione generale per cui tutti i requisiti in materia di integrità contribuiscono alla solidità e all'affidabilità del settore assicurativo e di conseguenza alla tutela degli assicurati. Con la differenza per cui la IMD all'art. 4 individuava come destinatari di detto obbligo "gli intermediari assicurativi e riassicurativi".

prodotti (*considerando* n. 33). Il “fattore tempo”<sup>22</sup>, per tal via, viene configurato come uno degli elementi fondanti di una corretta informativa del cliente e, quindi, di un’attenta valutazione dell’adeguatezza del prodotto, assurgendo a canone ermeneutico e metodologico della qualità della negoziazione, nel senso che l’affidamento dell’assicurato va realizzato “dentro il contratto, nella dinamica della sua formazione”<sup>23</sup>.

Alla luce di quanto sin qui detto, si pone la questione di individuare sul piano delle concretezze quali possano essere – ai fini dell’effettività della norma -, gli strumenti idonei a verificare i tempi di negoziazione e i criteri per valutare l’adeguatezza degli stessi<sup>24</sup>.

I dispositivi atti a consentire all’assicurando l’assunzione di una decisione responsabile (in linea con le regole tese a tutelare il cliente contro le distorsioni cognitive indotte dalla complessità dei prodotti assicurativi) si rintracciano nell’articolato del capo V della direttiva in esame. Il primo strumento individuato dalla IDD attiene alla forma che deve essere comprensibile (art. 20, par. 1) e, in particolare alle concrete modalità di presentazione del prodotto assicurativo offerto, che devono essere imparziali, chiare e non fuorvianti (art. 17, par. 1); il secondo riguarda le modalità dell’attività dei distributori, la quale deve rispondere a criteri di onestà, imparzialità e professionalità (art. 17, par. 2); il terzo attiene alla tipologia delle informazioni da comunicare al cliente (artt. 18, 19 e 20).

Sotto questo ultimo profilo, l’art. 20 della IDD (par. 1, punto 3) introduce due documenti: il primo è una raccomandazione personalizzata (che deve essere disposta dal distributore nel caso in cui fornisca una consulenza) contenente i motivi per i quali un particolare prodotto sarebbe più indicato (rispetto ad altri) per soddisfare

---

<sup>22</sup>Cfr. HAZAN, *L’assicurazione responsabile e la responsabilità dell’assicuratore: quali prospettive dopo IDD?*, cit., p. 634.

<sup>23</sup>Cfr. MOLITERNI, *Commento sub art. 120 cod. ass.*, cit., p. 153.

<sup>24</sup>Cfr. MARINO, PANTALEO, *Distribuzione di prodotti di investimento assicurativi: le nuove regole di condotta europee*, al sito [www.dirittobancario](http://www.dirittobancario), gennaio 2018, p. 3.

le richieste e le esigenze del cliente; il secondo è il documento informativo standardizzato per le polizze non vita (art. 20, par. 5). Con riguardo al secondo documento va detto che si tratta di un format standard in linea con la tecnica già utilizzata per i prodotti d'investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati, i cd. PRIIPs (*packaged retail and insurance-based investment products*) per i quali è prevista la consegna del *KID* (*Key Information Document*)<sup>25</sup> disciplinato dal Regolamento UE n. 1286 del 2014 (successivamente integrato dal Regolamento delegato della Commissione europea n. 653 del 2017)<sup>26</sup> attuato a livello nazionale (per le parti non direttamente applicabili) dal d.lgs. n. 224 del 2016 che ha apportato modifiche al TUF<sup>27</sup>.

3. L'obiettivo perseguito dal regolatore è quello di innalzare il livello di tutela del consumatore mediante l'utilizzo in ambito europeo di un unico formato, perfettamente identico nei contenuti e nella presentazione; atto, quindi, a fornire in modo chiaro e semplice le informazioni "chiave" sui prodotti danni e ad agevolarne la comparabilità, fatto salvo l'obbligo di consegna al cliente dell'ulteriore documentazione precontrattuale e contrattuale completa e personalizzata. La IDD, in sostanza, incrementa rispetto alla disciplina previgente recata dalla IMD - consolidando sotto molto aspetti regole e principi presenti nel nostro ordinamento - il livello di standardizzazione della forma espositiva.

Il citato *considerando* n. 68 e l'art. 20, par. 9 della IDD hanno delegato all'EIOPA la elaborazione di un modello del menzionato documento per le polizze danni che - nel rispetto delle modalità di cui all'art. 20, par. 7, della direttiva - deve

---

<sup>25</sup>Critico in argomento è Salvatore ROSSI, per il quale, in generale, gli orientamenti europei in materia di informativa sui prodotti di investimento e, in particolare su come redigere il KID, sollevano più di una perplessità, dal momento che "far risultare alcuni prodotti, quelli assicurativi, come più rischiosi di altri che hanno le stesse caratteristiche dal punto di vista dei risparmiatori, introduce pericolose distorsioni nei mercati", in IVASS, *Relazione annuale 2015*, Considerazioni del Presidente, 15.6.2015, p. 12.

<sup>26</sup>Come integrato dal Regolamento delegato della Commissione europea n. 653 del 2017.

<sup>27</sup>Introducendo l'obbligo di consegna preventiva del KID alla Consob per tutti i prodotti PRIIPS e la competenza ripartita tra IVASS e CONSOB per quanto riguarda i prodotti IBIPs per la verifica del rispetto delle disposizioni dei Regolamenti in materia.

tenere conto delle informazioni tassativamente richieste dal paragrafo 8 della riferita norma (il tipo di assicurazione, i principali rischi, le modalità e la durata del pagamento dei premi, le esclusioni per le quali non è possibile presentare una richiesta di risarcimento, gli obblighi all'inizio e nel corso del contratto, e nel caso di presentazione di una richiesta di risarcimento del danno, le condizioni del contratto, le modalità di scioglimento del contratto).

Ciò posto, l'EIOPA<sup>28</sup>, nell'ambito del suo lavoro di implementazione delle regole attuative della direttiva, ha presentato alla Commissione europea un progetto, denominato IPID (*Insurance Product Information Document*) e, dopo la pubblica consultazione, la Commissione europea ha emanato il Regolamento di esecuzione 2017/1469 dell'11.8.2017 con il quale ha sviluppato gli ITS (*Implementing Technical Standard*) e ha definito i criteri di redazione dello stesso che non contemplano eventuali personalizzazioni (le quali potranno, invece, essere inserite negli altri documenti precontrattuali e contrattuali cui rinvia l'art. 20 della IDD)<sup>29</sup>.

Ne discende che al fine di evitare il rischio di *information overload*<sup>30</sup> il tratto caratterizzante dell'IPID è la semplificazione attuata attraverso un rapporto sempre più equilibrato fra quantità e qualità delle informazioni. Tale tratto distintivo emerge chiaramente, ad esempio, dalla disposizione in base alla quale il riferito documento deve essere composto da un numero massimo di 2 facciate di un foglio A4 (in caso di stampa), numero che può arrivare a 3 unicamente in caso di necessità. Tale previsione conferma non solo il grado di dettaglio delle norme tecniche ema-

---

<sup>28</sup>Sul ruolo dell'EIOPA, cfr. MARANO, *La banca come intermediario polifunzionale*, in *Le assicurazioni abbinata ai finanziamenti*, cit., p. 20 ss.; ANTONUCCI, *Commento sub art. 125 bis del TUB*, cit., loc. cit. 2017; FRIGESSI DI RATTALMA, *Gli atti delegati nel diritto comunitario e nella direttiva IDD*, cit., p. 25.

<sup>29</sup>Va precisato che la IDD non prevede che l'IPID sia alternativo agli altri documenti informativi, ma fa salva la "possibilità" degli Stati membri di stabilire che esso sia fornito contestualmente alle informazioni richieste a norma di altri atti legislativi dell'Unione europea o del diritto nazionale, e dispone che contenga la dichiarazione in base alla quale le informazioni precontrattuali e contrattuali complete sono fornite in altri documenti (art. 20, par. 7, ult. cpv.).

<sup>30</sup>Cfr. LACK, PAPPALARDO, *The Effect of Mortgage Broker Compensation Disclosures on Consumers and Competition: A Controlled Experiment*, in *Federal Trade Commission Bureau of Economics Staff Report*, February, 2004.

nate dall'EIOPA e dalla Commissione europea, ma soprattutto l'esigenza<sup>31</sup> di fornire le informazioni in modo sintetico, chiaro e pratico, utilizzando un linguaggio semplice ed evitando termini ed espressioni gergali (art. 5 del Regolamento). Detta esigenza semplificatrice consegue al dato fattuale per cui i consumatori non sono propensi a leggere lunghi documenti precontrattuali. Gli aspetti chiave delle polizze danni sono così presentati nella forma di domande e risposte e il *format* tiene conto anche della possibilità di presentare le informazioni attraverso canali digitali.

Appare quindi evidente come l'implementazione della direttiva rappresenti una importante occasione per procedere ad una razionalizzazione delle norme primarie in materia di informativa precontrattuale rispetto a quanto previsto dalla IMD e da *Solvency 2* (direttiva 2009/138/UE)<sup>32</sup>.

Al riguardo è bene sottolineare che il d.lgs. n. 68 del 2018, nel recepire il capo V della IDD (fra i quali i prima menzionati articoli 17, 18, 19 e 20), riformula e integra il Capo III del titolo IX e i Capi I e II del titolo XIII del cod. ass.<sup>33</sup>. In particolare, la nuova formulazione dell'art. 185 cod. ass. rubricato "documentazione informativa" (e non più nota informativa) fa salvo quanto previsto dal TUF e disciplina l'obbligo (in capo all'impresa) della redazione e (in capo al distributore) della conse-

---

<sup>31</sup>Sottolineata in più occasioni dal Presidente EIOPA, Gabriel Bernardino.

<sup>32</sup>Attuata dal d.lgs. n. 74 del 12 maggio 2015, che ha recepito (per lo più riproducendone il testo) le novità della Direttiva modificando direttamente il Codice delle Assicurazioni. In argomento cfr. BALSAMO TAGNANI, "Solvency" II. L'avvio del nuovo regime di vigilanza prudenziale nel settore assicurativo in *Contr. e impr./Europa*, 2016, fasc. 2, p. 691ss.; SCALISE, FICHERA, "Solvency II": impatti del nuovo regime sui profili pubblicistici della vigilanza assicurativa, in *Dir. merc. Ass. e finanz.*, 2017, fasc. 1, p. 119 ss.-161; ROSSI, *Vigilanza finanziaria ed obblighi di trasparenza alla luce della direttiva solvency II: guida introduttiva al c.d. terzo pilastro*, in *Resp. civ. e prev.*, 2016, n. 4, p. 1443 ss.; VELLISCIG, *L'accesso e l'esercizio dell'attività assicurativa tra normativa europea e normativa italiana: il modello di Solvency II*, in *Contr. e impr./Europa*, 2017, p. 357 ss.

<sup>33</sup>In particolare il testo sostituisce gli artt. 120 (informazione precontrattuale), 121 (informazione precontrattuale in caso di vendita a distanza) e 185 (documentazione informativa); modifica l'art. 183 e introduce *ex novo*: l'art. 119 *bis* (regole di comportamento e conflitti di interesse), l'art. 119 *ter* (consulenza e sulle vendite senza consulenza, l'art. 120 *bis* (trasparenza sulle remunerazioni, l'art. 120 *ter* "trasparenza sui conflitti di interesse, l'art. 120 *quater* (modalità dell'informazione), l'art. 120 *quinqies* (vendita abbinata), l'art.121 *sexies* (informativa al contraente e incentivi), l'art. 121 *septies* (valutazione dell'idoneità e dell'adeguatezza del prodotto assicurativo al cliente e comunicazioni ai clienti).

gna di diversi documenti: del *DIP* (Documento informativo precontrattuale dei contratti di assicurazione dei rami danni) - redatto in conformità a quanto stabilito dal Regolamento UE n. 1469 del 2017 (art. 185, lett. a); del *DIP - Vita* per i prodotti vita diversi dai prodotti di investimento (i cd. non IPIBs prodotti di investimento assicurativi) nell'ambito dell'informativa rafforzata disciplinata dall'art. 22, par 2 della IDD; del prima citato *KID* per i prodotti di investimento (di cui al Regolamento UE n. 1286 del 2014); e infine del *DIP "aggiuntivo"* che raccoglie appunto le informazioni precontrattuali aggiuntive ed eccedenti il formato predeterminato qualora se ne ravvisi la necessità in relazione alla complessità del prodotto<sup>34</sup>. Tale meccanismo regolatorio conferma l'esigenza di fornire al potenziale cliente un'informativa il più aderente possibile alla reale portata delle coperture offerte. Gli artt. 185 *bis* e 185 *ter* prevedono poi le stesse caratteristiche e contenuti del *DIP* rispettivamente per i prodotti assicurativi danni e vita, con rinvio, in quest'ultimo caso, al potere regolamentare dell'IVASS quanto alla definizione del formato standardizzato e alle modalità di redazione del documento nel caso di contratti di assicurazione con garanzie multirischio<sup>35</sup>.

L'Organo di controllo nel 2017 ha posto in pubblica consultazione<sup>36</sup> lo schema di modifica del Regolamento ISVAP n. 35 del 2010, con l'introduzione del

---

<sup>34</sup>BALSAMO TAGNANI, *Il fenomeno dei "siti comparativi" alla luce della recente "Insurance Distribution Directive: a new consumer trend"?* in *Assicurazioni*, 2017, n.1, pt. 1, p. 71 ss.

<sup>35</sup> A parte, vi è il profilo delle regole di condotta applicabili alla vendita di prodotti d'investimento assicurativi (IBIPs, *Insurance Based Investment Products*), che hanno natura supplementare, applicandosi in aggiunta e non in sostituzione alle regole generali in materia di trasparenza prima citate, al fine di accrescere la tutela del consumatore (artt. 26-30 IDD).

<sup>36</sup> Consultazione n. 3/2017. In data 8.6.2018 l'IVASS ha posto in pubblica consultazione: lo schema di Regolamento sulla distribuzione assicurativa (documento di consultazione 5/2018) che reca le regole di accesso al mercato, di esercizio dell'attività, di condotta nella fase di vendita alla clientela, di formazione e aggiornamento professionale degli operatori; lo schema di Regolamento sulla trasparenza, pubblicità e realizzazione dei prodotti (documento di consultazione 6/2018) introduce i documenti informativi precontrattuali (*DIP*); lo schema di Regolamento sulle sanzioni (7/2018) innova il procedimento sanzionatorio, definendo i criteri per l'individuazione della "rilevanza" della violazione, la nozione di fatturato per l'applicazione delle sanzioni pecuniarie e l'accertamento unitario di più violazioni. Al sito [www.ivass.it](http://www.ivass.it).

DIP e del DIP aggiuntivo<sup>37</sup> in luogo della “Nota informativa”<sup>38</sup> (distinguendo un DIP aggiuntivo per i contratti di RCA e *un altro* per i contratti di assicurazione degli altri rami danni), con la conseguente eliminazione del “Fascicolo informativo”.

Alla luce di quanto sin qui esposto, ci si chiede se la direttiva in commento - destinata a recare grandi cambiamenti ai distributori assicurativi - porterà effettivamente vantaggi ai consumatori. Non ci sono dubbi che l’ampliamento dei destinatari delle regole è fattore positivo, allo stesso modo della maggiore responsabilizzazione del distributore, ma non è chiaro fino a che punto lo sia anche la nuova impostazione – se davvero la si può qualificare come nuova - dell’informativa pre-contrattuale. La chiarezza espositiva, la semplicità del linguaggio, la brevità dei documenti sono evidenti elementi a tutela dell’assicurato, ma, a prescindere dalla efficacia di una standardizzazione sempre più “spinta” dei documenti informativi - non si può tacere che l’assicurazione deve essere responsabile anche per quanto riguarda il versante del cd. contraente debole (che tale, a mio avviso, non è più). In sostanza, dopo avere obbligato l’intermediario ad una maggiore cooperazione al rapporto negoziale, forse è arrivato il momento di prevedere un più intenso coinvolgimento di entrambe le parti, e non di una soltanto. In conclusione, come per il mercato del credito si richiede un atteggiamento responsabile sia al creditore (*responsible lending*) che al debitore (*responsible borrowing*)<sup>39</sup>, allo stesso modo è necessario richiedere - al fine della stipulazione di un contratto davvero adeguato<sup>40</sup> -

---

<sup>37</sup>A differenza di quanto prevede il Regolamento ISVAP n. 35/2010 che individua alcuni casi di esonero dalla consegna della Nota informativa (e la versione sottoposta alla prima consultazione, in cui veniva proposta una deroga per i contratti cd. “*tailor made*”), la proposta di modifica del Regolamento non prevede alcun esonero dalla consegna del DIP, salvo quello relativo ai “grandi rischi”, in coerenza con quanto previsto dalla IDD.

<sup>38</sup>Attualmente articolata in quattro schemi calibrati sui diversi rami danni.

<sup>39</sup>Cfr. AZADI, *Valutazione del merito creditizio, adeguatezza delle sanzioni e tutela micro-economica dei consumatori*, in *Giur. it.*, 2015, p. 285 ss.; NATOLI, *La protezione del cliente finanziariamente analfabeta tra irrazionalità del mercato e paternalismo liberale*, in *La tutela dei “soggetti deboli tra diritto internazionale, dell’Unione europea e diritto interno*, a cura di Queirolo, Benedetti e Carpaneto, Roma, 2012, p. 165 ss.; PIEPOLI, *Sovraindebitamento e credito responsabile*, in *Banca borsa e tit. cred.*, 2013, I, p. 38 ss.

<sup>40</sup>Cfr. NATOLI, *Il contratto “adeguato”, la protezione del cliente nei servizi di credito*, di

un atteggiamento di maggiore responsabilità anche all'assicurato. Ne consegue che assume un ruolo fondamentale l'educazione finanziaria<sup>41</sup> (nello specifico della materia assicurativa), dal momento che è l'inadeguatezza della stessa a vanificare gli obiettivi che si vogliono realizzare con le regole di comportamento e di trasparenza.

**Illa Sabbatelli**

*Associato di Diritto dell'economia  
nell'Università Telematica Uninettuno*

---

*investimento e di assicurazione, cit.*

<sup>41</sup>Cfr. SABBATELLI, *Educazione finanziaria e credito responsabile, cit.*

## PARTE SECONDA

### NOTE ED OSSERVAZIONI A SENTENZA

**CASSAZIONE CIVILE, SEZ. UN., DEL 19 OTTOBRE 2017, N. 24675**

LA CORTE SUPREMA DI CASSAZIONE SEZIONI UNITE

[omissis]

ha pronunciato la seguente:

SENTENZA

sul ricorso 22972-2010 proposto da:

OMISSIS, in persona del legale rappresentante pro tempore, [Omissis]; - ricorrente  
contro

BANCA [Omissis] S.P.A., - controricorrente -

avverso la sentenza n. 1806/2009 della CORTE D'APPELLO di MILANO, depositata il  
23/06/2009.

Udita la relazione della causa svolta nella pubblica udienza del  
18/07/2017 [Omissis]

FATTI IN CAUSA

1. [Omissis] convenne in giudizio la Banca [Omissis] chiedendo dichiararsi nulla la previsione del tasso d'interesse del 7,75 % fisso semestrale, contenuta nel mutuo decennale di 14 miliardi di lire concluso con la convenuta il 19 gennaio 1990, perché detto tasso era superiore al tasso soglia determinato secondo le previsioni dalla legge 7 marzo 1996, n. 108 in materia di usura, entrata in vigore nel corso del rapporto. Chiese, conseguentemente, la condanna della convenuta al rimborso degli interessi già riscossi, dovendo il mutuo considerarsi gratuito, o comunque al rimborso della parte di tali interessi eccedente il tasso legale o quello ritenuto giusto, nonché al risarcimento dei danni, anche morali, conseguenti al reato di usura commesso dalla banca, rifiutatasi di rinegoziare il tasso a seguito dell'entrata in vigore della legge n.

108, cit.

La convenuta resistette e il Tribunale di Milano accolse la domanda, condannando la banca al rimborso degli interessi riscossi per la parte eccedente il tasso soglia.

2. La sentenza di primo grado è stata integralmente riformata dalla Corte d'appello su impugnazione della banca soccombente.

Qualificato il rapporto come mutuo fondiario, la Corte ha ritenuto applicabile il d.P.R. 21 gennaio 1976, n. 7 sulla disciplina del credito fondiario; dal che deriva, a suo giudizio, la legittimità del contratto di mutuo, con la relativa determinazione del tasso d'interesse, e l'assorbimento di ogni altra questione.

3. [Omissis] ha proposto ricorso per cassazione con quattro motivi.

La Banca [Omissis] si è difesa con controricorso.

Il ricorso è stato assegnato alle Sezioni Unite a seguito dell'ordinanza interlocutoria 31 gennaio 2017, n. 2484 della Prima Sezione, con cui, premessa l'applicabilità della legge n. 108 del 1996 anche ai mutui fondiari, è stato rilevato un contrasto di giurisprudenza, all'interno di quella Sezione, sulla questione qui rilevante in conseguenza della premessa appena indicata \_dell'incidenza del sistema normativo antiusura, introdotto dalla richiamata legge, sui contratti stipulati anteriormente alla sua entrata in vigore, anche alla luce della norma di interpretazione autentica di cui all'art. 1, comma 1, d.l. 29 dicembre 2000, n. 394, conv. dalla legge 28 febbraio 2001, n. 24.

Le parti hanno anche presentato memorie.

#### RAGIONI DELLA DECISIONE

1. Con il primo motivo di ricorso, denunciando vizio di motivazione e violazione di norme di diritto, si contesta la qualificazione del mutuo oggetto di causa come fondiario sulla base del solo richiamo, nel contratto, del d.P.R. n. 7 del 1976, cit., a prescindere dall'accertamento dei necessari requisiti oggettivi.

2. Con il secondo motivo, denunciando violazione di norme di diritto e vizio di

motivazione, si contesta che, comunque, la qualificazione del mutuo come fondiario comporti l'inapplicabilità delle disposizioni della legge n. 108 del 1996. In base a tali disposizioni — si soggiunge - il tasso d'interesse che al momento della pattuizione non ecceda la soglia dell'usura determinata secondo il meccanismo previsto dalla medesima legge, ma che superi poi tale soglia nel corso del rapporto, è comunque illegittimo e comporta la nullità della relativa clausola contrattuale. Il che fa sorgere la necessità di individuare un tasso sostitutivo ai sensi degli artt. 1419 e 1339 cod. civ., non essendo invocabile la previsione di gratuità del mutuo di cui all'art. 1815, secondo comma — come modificato dalla stessa legge — che è esclusa dall'interpretazione autentica di tale disposizione imposta dall'art. 1, comma 1, d.l. n. 394 del 2000, cit. Il tasso sostitutivo va individuato — si conclude — quantomeno in quello meno favorevole al mutuatario, ossia il tasso soglia, come ritenuto dal giudice di primo grado.

3. I due motivi, da esaminare congiuntamente data la loro connessione, non possono trovare accoglimento, anche se la motivazione della sentenza impugnata va corretta nei sensi che seguono (art. 384, ultimo comma, cod. proc. civ.).

3.1. E' infatti privo di fondamento - come denunciato nella prima parte del secondo motivo di ricorso - l'assunto, da cui muove la Corte d'appello, che il carattere fondiario del mutuo dispensi dall'osservanza delle disposizioni della richiamata legge n. 108 sull'usura. Basterà osservare, in proposito, che nessuna disposizione o principio normativo (del resto non specificato nella sentenza impugnata) giustifica tale assunto e che non v'è, del resto, alcuna ragione per sottrarre l'importante settore del credito fondiario al divieto di usura e ai meccanismi approntati dalla legge per renderlo effettivo.

3.2. Conseguentemente il primo motivo di ricorso, attinente alla qualificazione del mutuo come fondiario, è assorbito.

3.3. Il fondamento, però, della prima parte del secondo motivo di ricorso non è

sufficiente a far cadere la decisione impugnata, essendo infondata, invece, la seconda parte dello stesso motivo, avente ad oggetto la questione per la quale la Prima Sezione ha ritenuto necessario l'intervento di queste Sezioni Unite.

Essa riguarda l'applicabilità o meno delle norme della legge n. 108 del 1996 ai contratti di mutuo stipulati prima dell'entrata in vigore di quest'ultima e consiste, più precisamente, nel chiarire quale sia la sorte della pattuizione di un tasso d'interesse che, a seguito dell'operatività del meccanismo previsto dalla stessa legge per la determinazione della soglia oltre la quale un tasso è da qualificare usurario, si riveli superiore a detta soglia.

Peraltro la questione della configurabilità di una "usura sopravvenuta" si pone non soltanto con riferimento ai contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge n. 108 del 1996, come nel caso in esame, ma anche con riferimento a contratti successivi all'entrata in vigore della legge recanti tassi inferiori alla soglia dell'usura, superata poi nel corso del rapporto per effetto della caduta dei tassi medi di mercato, che sono alla base del meccanismo legale di determinazione dei tassi usurari: meccanismo basato, appunto, secondo l'art. 2 della legge n. 108, sulla rilevazione trimestrale dei tassi medi praticati per le varie categorie di operazioni creditizie, sui quali viene applicata una determinata maggiorazione. E si pone, in teoria, con riguardo sia ai tassi contrattuali fissi che a quelli variabili, anche se in pratica sono essenzialmente i primi a fornire la casistica sinora nota, dato che la variabilità consente normalmente di assorbire gli effetti del calo dei tassi medi di mercato. La questione sorse immediatamente all'indomani dell'entrata in vigore della legge n. 108. La giurisprudenza di legittimità iniziò ad orientarsi nel senso dell'applicabilità della legge ai rapporti pendenti alla data della sua entrata in vigore, con conseguenze sul tasso d'interesse contrattuale, sia pure riferite alla sola parte del rapporto successiva a tale data (cfr. Cass. Sez. III 02/02/2000, n. 1126; Cass. Sez. 1 22/10/2000, n. 5286; Cass. Sez. 1 17/11/2000, n. 14899).

Ciò indusse il legislatore ad intervenire appunto con la già richiamata norma d'interpretazione autentica di cui all'art. 1, comma 1, d.l. n. 394 del 2000, che recita: «Ai fini dell'applicazione dell'articolo 644 del codice penale e dell'articolo 1815, secondo comma, del codice civile, si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, indipendentemente dal momento del loro pagamento».

Si determinò, quindi, nella giurisprudenza delle sezioni semplici di questa Corte (quasi tutta riferita a contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge n. 108 del 1996) il contrasto tra due orientamenti richiamato nell'ordinanza di rimessione.

Un primo orientamento (cfr. Cass. Sez. III 26/06/2001, n. 8742; Cass. sez. 1 24/09/2002, n. 13868; Cass. Sez. 111 13/12/2002, n. 17813; Cass. sez. 111 25/03/2003, n. 4380; Cass. Sez. 111 08/03/2005, n. 5004; Cass. Sez. 1 19/03/2007, n. 6514; Cass. Sez. 111 17/12/2009, n. 26499; cass. Sez. 1 27/09/2013, n. 22204; Cass. Sez. 1 19/01/2016, n. 801) dà alla questione della configurabilità dell' usura sopravvenuta risposta negativa. Ciò in quanto la norma d'interpretazione autentica attribuisce rilevanza, ai fini della qualificazione del tasso convenzionale come usurario, al momento della pattuizione dello stesso e non al momento del pagamento degli interessi; cosicché deve escludersi che il meccanismo dei tassi soglia previsto dalla legge n. 108 sia applicabile alle pattuizioni di interessi stipulate in data precedente la sua entrata in vigore, anche se riferite a rapporti ancora in corso a tale data (pacifico essendo, peraltro, nella giurisprudenza di legittimità, che la legge n. 108 del 1996 non può trovare applicazione quanto ai rapporti già esauritisi alla medesima data).

In altre decisioni, al contrario, è stata affermata l'incidenza della nuova legge sui contratti in corso alla data della sua entrata in vigore, omettendo tuttavia di prendere in considerazione la norma d'interpretazione autentica di cui al d.l. n. 394 del 2000,

cit.:

- Cass. Sez. 111 13/06/2002, n. 8442; Cass. Sez. 111 05/08/2002, n. 11706 e Cass. Sez. 111 25/05/2004, n. 10032 si sono semplicemente richiamate alla giurisprudenza precedente al decreto legge;

- Cass. Sez. 1 25/02/2005, n. 4092; Cass. Sez. 1 25/02/2005, n. 4093; Cass. Sez. 111 14/03/2013, n. 6550; Cass. Sez. 111 31/01/2006, n. 2149 e Cass. Sez. 111 22/08/2007, n. 17854 hanno precisato (le prime tre in obiter dicta) che la clausola contrattuale recante un tasso che poi superi il tasso soglia non diviene, in conseguenza di tale superamento, nulla, bensì inefficace ex nunc, e tale inefficacia non può essere rilevata d'ufficio;

- Cass. Sez. 1 11/01/2013, n. 602 e n. 603 hanno affermato che nei casi di superamento della soglia del tasso usurario per effetto dell'entrata in vigore della legge n. 108, cit., opera la sostituzione automatica, ai sensi degli artt. 1319 e 1419, secondo comma, cod. civ., del tasso soglia del tempo al tasso convenzionale;

- Cass. Sez. 1 17/08/2016, n. 17150 sostiene la rilevanza d'ufficio dell'inefficacia di cui sopra.

Invece Cass. Sez. 1 12/04/2017, n. 9405, nell'affermare l'applicabilità del tasso soglia in sostituzione del tasso contrattuale che sia divenuto superiore ad esso, fa espresso riferimento alla richiamata norma d'interpretazione autentica, escludendone però la rilevanza in quanto essa non eliminerebbe l'illiceità della pretesa di un tasso d'interesse ormai eccedente la soglia dell'usura, ma si limiterebbe ad escludere l'applicazione delle sanzioni penali e civili di cui agli artt. 644 cod. pen. e 1815, secondo comma, cod. civ., ferme restando le altre sanzioni civili.

Quest'ultima tesi riprende in sostanza i contributi di una parte della dottrina, secondo la quale, mentre sarebbe sanzionata penalmente — nonché, nel mutuo, con la gratuità - la pattuizione di interessi che superino la soglia di legge alla data della pattuizione stessa, viceversa la pretesa di pagamento di interessi a un tasso non

usurario alla data della pattuizione, ma divenuto tale nel corso del rapporto, sarebbe illecita solo civilmente. Le conseguenze di tale illiceità sono diversamente declinate (nullità, inefficacia ex nunc) nelle varie versioni della tesi in esame, ma comprendono in ogni caso la sostituzione automatica, ai sensi dell'art. 1339 cod. civ., del tasso contrattuale o con il tasso soglia (secondo una versione), o con il tasso legale (secondo un'altra versione).

3.4. È avviso di queste Sezioni Unite che debba darsi continuità al primo dei due orientamenti giurisprudenziali sopra richiamati, che nega la configurabilità dell'usura sopravvenuta, essendo il giudice vincolato all'interpretazione autentica degli artt. 644 cod. pen. e 1815, secondo comma, cod. civ., come modificati dalla legge n. 108 del 1996 (rispettivamente all'art. 1 e all'art. 4), imposta dall'art. 1, comma 1, d.l. n. 394 del 2000, cit.; interpretazione della quale la Corte costituzionale ha escluso la sospetta illegittimità, per violazione degli artt. 3, 24, 47 e 77 Cost., con la sentenza 25/02/2002, n. 29, e della quale non può negarsi la rilevanza per la soluzione della questione in esame.

E priva di fondamento, infatti, la tesi della illiceità della pretesa del pagamento di interessi a un tasso che, pur non essendo superiore, alla data della pattuizione (con il contratto o con patti successivi), alla soglia dell'usura definita con il procedimento previsto dalla legge n. 108, superi tuttavia tale soglia al momento della maturazione o del pagamento degli interessi stessi.

3.4.1. La ragione della illiceità risiederebbe, come si è visto, nella violazione di un divieto imperativo di legge, il divieto dell'usura, e in particolare il divieto di pretendere un tasso d'interesse superiore alla soglia dell'usura come fissata in base alla legge.

Senonché il divieto dell'usura è contenuto nell'art. 644 cod. pen.; le (altre) disposizioni della legge n. 108, cit., non formulano tale divieto, ma si limitano a

prevedere (per quanto qui rileva) un meccanismo di determinazione del tasso oltre il quale gli interessi sono considerati sempre usurari a mente, appunto, dell'art. 644, comma terzo, cod. pen. novellato (che recita: «La legge stabilisce il limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari»). L'art. 2, comma 4, legge n. 108, cit. (che recita: «Il limite previsto dal terzo comma dell'art. 644 del codice penale, oltre il quale gli interessi sono sempre usurari, è stabilito nel tasso ...») definisce, sì, il limite oltre il quale gli interessi sono sempre usurari, ma si tratta appunto del limite previsto dal terzo comma dell'art. 644 del codice penale, essendo la norma penale l'unica che contiene il divieto di farsi dare o promettere interessi o altri vantaggi usurari in corrispettivo di una prestazione di denaro o di altra utilità.

Una sanzione (che implica il divieto) dell'usura è contenuta, per l'esattezza, anche nell'art. 1815, secondo comma, cod. civ. pure oggetto dell'interpretazione autentica di cui si discute — il quale però presuppone una nozione di interessi usurari definita altrove, ossia, di nuovo, nella norma penale integrata dal meccanismo previsto dalla legge n. 108.

Sarebbe pertanto impossibile operare la qualificazione di un tasso come usurario senza fare applicazione dell'art. 644 cod. pen.; «ai fini dell'applicazione» del quale, però, non può farsi a meno — perché così impone la norma d'interpretazione autentica di considerare il «momento in cui gli interessi sono convenuti, indipendentemente dal momento del loro pagamento».

Non ha perciò fondamento la tesi che cerca di limitare l'efficacia della norma di interpretazione autentica alla sola sanzione penale e alla sanzione civile della gratuità del mutuo, perché in tanto è configurabile un illecito civile, in quanto sia configurabile la violazione dell'art. 644 cod. pen., come interpretato dall'art. 1, comma 1, d.l. n. 394 del 2000. E non è fuori luogo rammentare che anche la giurisprudenza penale di questa Corte nega la configurabilità dell'usura sopravvenuta (cfr. Cass. Sez. V pen. 16/01/2013, n. 8353). Tale esegesi delle disposizioni della legge n. 108 non contrasta,

inoltre, con la loro ratio.

Una parte della dottrina attribuisce alla legge n. 108 una ratio calmieratrice del mercato del credito, che imporrebbe il rispetto in ogni caso del tasso soglia al momento del pagamento degli interessi.

Va però osservato che la ratio delle nuove disposizioni sull'usura consiste invece nell'efficace contrasto di tale fenomeno, come si legge nella relazione illustrativa del disegno di legge e come ha affermato anche la Corte costituzionale nella sentenza sopra richiamata. Il meccanismo di definizione del tasso soglia è basato infatti - lo si è accennato più sopra - sulla rilevazione periodica dei tassi medi praticati dagli operatori, sicché esso è configurato dalla legge come un effetto, non già una causa, dell'andamento del mercato.

Con tale ratio è senz'altro coerente una disciplina che dà rilievo essenziale al momento della pattuizione degli interessi, valorizzando in tal modo il profilo della volontà e dunque della responsabilità dell'agente.

Un ulteriore argomento utilizzato dai sostenitori della configurabilità dell'usura sopravvenuta e ripreso anche da Cass. Sez. 1 9405/2017, cit., è basato su un passaggio della motivazione della richiamata sentenza della Corte costituzionale n. 29 del 2002, in cui i giudici, dopo avere escluso l'irragionevolezza dell'interpretazione autentica e la sua incompatibilità con il dato testuale, osservano: «Restano, invece, evidentemente estranei all'ambito di applicazione della norma impugnata gli ulteriori istituti e strumenti di tutela del mutuatario, secondo la generale disciplina codicistica dei rapporti contrattuali». Poiché, si è osservato, tale affermazione non è un mero obiter dictum, bensì parte della ratio decidendi, essa è vincolante per l'interprete e impone di considerare illecita ancorché non penalmente, né a pena della gratuità del contratto ai sensi dell'art. 1815, secondo comma, cod. civ. - la pretesa del pagamento di interessi a un tasso convenzionale divenuto nel tempo superiore al tasso soglia.

Non conta qui approfondire se il passaggio in questione rientri o meno nella ratio

della decisione dalla Corte costituzionale. Basterà osservare che esso contiene un'affermazione indubbiamente esatta, ma non contrastante con le conclusioni sopra raggiunte circa la validità ed efficacia della previsione contrattuale di un tasso d'interesse che finisca poi col superare il tasso soglia nel corso del rapporto. E' evidente, infatti, che far salva la validità ed efficacia della clausola contrattuale non significa negare la praticabilità di altri strumenti di tutela del mutuatario previsti dalla legge, ove ne ricorrano gli specifici presupposti; significa soltanto negare che uno di tali strumenti sia costituito dalla invalidità o inefficacia della clausola in questione.

Deve perciò concludersi che è impossibile affermare, sulla base delle disposizioni della legge n. 108 del 1996, diverse dagli artt. 644 cod. pen. e 1815, secondo comma, cod. civ. come da essa novellati, che il superamento del tasso soglia dell'usura al tempo del pagamento, da parte del tasso convenzionale inferiore a tale soglia al momento della pattuizione, comporti la nullità o l'inefficacia della corrispondente clausola contrattuale o comunque l'illiceità della pretesa del pagamento del creditore.

3.4.2. L'illiceità della pretesa, tuttavia, è stata argomentata da una parte della dottrina anche su basi diverse, ossia valorizzando, piuttosto che il meccanismo della sostituzione automatica di clausole ai sensi degli artt. 1339 e 1419, secondo comma, cod. civ., il principio di buona fede oggettiva nell'esecuzione dei contratti, di cui all'art. 1375 cod. civ., per il quale sarebbe scorretto pretendere il pagamento di interessi a un tasso divenuto superiore alla soglia dell'usura come determinata al momento del pagamento stesso, perché in quel momento quel tasso non potrebbe essere promesso dal debitore e il denaro frutterebbe al creditore molto di più di quanto frutti agli altri creditori in genere.

Benché non sia questa la tesi sostenuta dalla ricorrente, di essa occorre tuttavia darsi carico per completezza.

Neppure detta tesi persuade.

Viene a suo sostegno richiamata la giurisprudenza di questa Corte, secondo cui il

principio di correttezza e buona fede in senso oggettivo impone un dovere di solidarietà, fondato sull'art. 2 Cost., per il quale ciascuna delle parti del rapporto è tenuta ad agire in modo da preservare gli interessi dell'altra, a prescindere dall'esistenza di specifici obblighi contrattuali o da quanto stabilito da singole norme di legge (Cass. Sez. III 30/07/2004, n. 14605; Cass. sez. 1 06/08/2008, n. 21250; Cass. Sez. U. 25/11/2008, n. 28056; Cass. sez. 1 22/01/2009, n. 1618; Cass. Sez. 111 10/11/2010, n. 22819).

Va però osservato che la buona fede è criterio di integrazione del contenuto contrattuale rilevante ai fini dell'«esecuzione del contratto» stesso (art. 1375 cod. civ.), vale a dire della realizzazione dei diritti da esso scaturenti. La violazione del canone di buona fede non è riscontrabile nell'esercizio in sé considerato dei diritti scaturenti dal contratto, bensì nelle particolari modalità di tale esercizio in concreto, che siano appunto scorrette in relazione alle circostanze del caso. In questo senso può allora affermarsi che, in presenza di particolari modalità o circostanze, anche la pretesa di interessi divenuti superiori al tasso soglia in epoca successiva alla loro pattuizione potrebbe dirsi scorretta ai sensi dell'art. 1375 cod. civ.; ma va escluso che sia da qualificare scorretta la pretesa in sé di quegli interessi, corrispondente a un diritto validamente riconosciuto dal contratto.

3.4.3. Va pertanto enunciato il seguente principio di diritto: «Allorché il tasso degli interessi concordato tra mutuante e mutuatario superi, nel corso dello svolgimento del rapporto, la soglia dell'usura come determinata in base alle disposizioni della legge n. 108 del 1996, non si verifica la nullità o l'inefficacia della clausola contrattuale di determinazione del tasso degli interessi stipulata anteriormente all'entrata in vigore della predetta legge, o della clausola stipulata successivamente per un tasso non eccedente tale soglia quale risultante al momento della stipula; né la pretesa del mutuante di riscuotere gli interessi secondo il tasso validamente concordato può essere qualificata, per il solo fatto del sopraggiunto superamento di

tale soglia, contraria al dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto».

4. Con il terzo e il quarto motivo di ricorso viene censurata, rispettivamente sotto i profili del vizio di motivazione e della violazione di norme di diritto, la qualificazione data dalla Corte d'appello al mutuo per cui è causa come finanziamento agevolato.

4.1. I motivi sono inammissibili. Tale qualificazione, infatti, non è di per sé rilevante ai fini della decisione sul carattere usurario degli interessi, né sono indicate nel ricorso le ragioni della sua eventuale rilevanza.

5. Il ricorso va in conclusione respinto.

Le oscillazioni giurisprudenziali registrate a proposito della principale questione oggetto del ricorso stesso giustificano la compensazione tra le parti delle spese del giudizio di legittimità.

P.Q.M.

La Corte rigetta il ricorso. Dichiara integralmente compensate tra le parti le spese del giudizio di legittimità.

Così deciso in Roma nella camera di consiglio del 18 luglio 2017.

## **L'USURA SOPRAVVENUTA AL VAGLIO DELLE SEZIONI UNITE.**

### **UNA RADICALE SOLUZIONE \***

*(A drastic solution to usury from United Section)*

**SOMMARIO:** 1. Il caso. – 2. La disciplina applicabile ai contratti in corso e Jus superveniens. Il trattamento dell'usura sopravvenuta. – 3. Il contrasto giurisprudenziale sull'usura sopravvenuta sorto all'indomani della riforma del 96: i due principali orientamenti e l'intervento chiarificatore del legislatore. – 4. Il revirement della Cassazione del 2013 sull'usura sopravvenuta. – 5. La posizione dell'Abf in argomento. – 6. Le Sezioni Unite del 2017 prendono le distanze dai due orientamenti ... – 6.1. (*Segue*) ... Sulla violazione del divieto di usura. 6.2. (*Segue*) ... Sulla impossibilità di inquadrare l'usura sopravvenuta sul piano della buona fede nell'esecuzione del contratto.

---

\*Contributo approvato dai revisori.

1. Con la sentenza in esame, le Sezioni Unite sono state chiamate a dirimere i contrasti insorti tra le Sezioni semplici in materia di usura sopravvenuta, al fine di mettere ordine all'interno di un panorama giurisprudenziale che nel corso degli ultimi venti anni è stato caratterizzato da frequenti oscillazioni e contrastanti orientamenti.

La vicenda che ha condotto alla decisione in commento si presta a essere sintetizzata nei seguenti termini.

Il cliente stipulava con un istituto di credito un contratto di mutuo fondiario, ottenendo un finanziamento di 14 miliardi di lire ad un tasso fisso del 7,75%. A seguito dell'entrata in vigore della normativa antiusura, avendo il tasso contrattualmente stabilito superato il tasso soglia imposto dalla legge, il mutuatario conveniva in giudizio l'istituto di credito, chiedendo l'accertamento della nullità della clausola relativa agli interessi e la restituzione degli importi pagati a titolo di interessi.

Il Giudice di primo grado accoglieva la domanda attorea, escludendo che il contratto concluso tra le parti avesse natura di mutuo fondiario agevolato e ritenendo, pertanto, ad esso applicabile la normativa antiusura. La Banca veniva così condannata al rimborso degli interessi riscossi per la parte eccedente il tasso soglia.

La sentenza di prime cure veniva totalmente riformata dal Giudice dell'appello, il quale, invece, riconosceva la sussumibilità del contratto stipulato tra le parti all'interno della categoria di mutuo fondiario agevolato, disciplinato, *ratione temporis*, dal d.p.r. 21 gennaio 1976, n. 7, riteneva ad esso inapplicabile la normativa di cui alla l. n. 108/1996, proprio in ragione della specialità della disciplina applicabile in materia.

Ne derivava, pertanto, la legittimità dei tassi di interesse pattuiti e applicati al rapporto di finanziamento.

Avverso tale pronuncia il cliente proponeva ricorso per Cassazione, al fine di ottenere la restituzione delle somme ritenute indebitamente versate a titolo di interessi.

La Suprema Corte, con ordinanza n. 2484 del 31 gennaio 2017, veniva dunque chiamata a decidere sulla questione preliminare relativa all'applicabilità della normativa antiusura ai contratti di finanziamento agevolato di natura fondiaria e, risolta questa in senso positivo (attesa l'inderogabilità assoluta e l'applicabilità generale delle disposizioni della l. n. 108/1996), si concentrava sulla più complessa questione dell'applicazione della normativa antiusura ai contratti conclusi anteriormente alla promulgazione della stessa, ma destinati a essere eseguiti in un momento successivo.

Rilevato il contrasto tra gli indirizzi espressi dalle sezioni semplici in tempi ravvicinati in ordine alla concreta incidenza della normativa antiusura sui contratti stipulati precedentemente alla sua entrata in vigore, la Suprema Corte decideva di trasmettere il procedimento al Primo Presidente per la rimessione alle Sezioni Unite.

Le Sezioni Unite, dal canto loro, non si sono limitate a prendere posizione solo sulla questione sottoposta alla loro attenzione, ma hanno ritenuto opportuno pronunciarsi anche sulla questione, strettamente correlata alla prima, del superamento del tasso soglia nei contratti conclusi successivamente all'entrata in vigore della riforma, senz'altro leciti al momento della conclusione del contratto, ma divenuti (oggettivamente) usurari nel corso del rapporto, per effetto delle variazioni in ribasso del tasso effettivo globale *medio tempore* rilevato.

Ciò premesso, le Sezioni unite, nella sentenza in commento, hanno enunciato il principio in base al quale qualora il tasso degli interessi concordato tra mutuante e mutuatario superi, nel corso dello svolgimento del rapporto, la soglia dell'usura, come determinata in base alle disposizioni della legge n. 108 del 1996, non si verifica la nullità o l'inefficacia della clausola di determinazione del tasso degli interessi stipulata anteriormente all'entrata in vigore della predetta legge, o della clausola stipulata successivamente per un tasso non eccedente tale soglia quale risultante al momento della stipula; né può ritenersi che la pretesa del mutuante di riscuotere gli interessi se-

condo il tasso validamente concordato possa essere qualificata, per il solo fatto del sopraggiunto superamento di tale soglia, contraria al dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto. La Suprema Corte, dunque, nega tanto la possibilità di predicare la nullità sopravvenuta della clausola determinativa degli interessi, tutte le volte in cui, per effetto di una variazione in diminuzione dei tassi di mercato, il tasso originariamente non usurario superi la soglia tempo per tempo vigente, quanto la possibilità di qualificare il comportamento del mutuante, che pretenda interessi divenuti successivamente usurari, contrastante con il canone di buona fede nell'esecuzione del contratto, con conseguente inesigibilità/inopponibilità dei tassi eccedentari la misura del tasso soglia legale.

L'impianto motivazionale della Sentenza in esame è sicuramente apprezzabile e condivisibile, nella parte in cui sgombra il campo dall'idea che un tasso originariamente lecito, ma divenuto usurario solo successivamente alla conclusione del contratto, possa incidere sulla validità di quest'ultimo. In particolare, il Supremo Collegio, avendo riguardo unicamente all'impianto generale della legge di contrasto all'usura, afferma che in tema di usura il giudice è vincolato solo all'interpretazione autentica degli artt. 644 cod. pen. e 1815, 2° comma, c.c. ai fini della cui applicazione, tuttavia, ciò che rileva è unicamente il momento della pattuizione degli interessi, poiché solo in questo modo può essere valorizzato "il profilo della volontà e dunque della responsabilità dell'agente". Una certa ambiguità, invece, come si dirà meglio in seguito, è riscontrabile nella parte di motivazione in cui la Corte affronta il tema della compatibilità del comportamento del creditore che riscuote interessi divenuti usurari in epoca successiva alla conclusione del contratto con il canone della buona fede *in executivis*.

Per cogliere appieno l'importanza del principio di diritto affermato dalle Sezioni Unite, pare opportuno ripercorrere le principali tappe che hanno scandito il dibattito sul trattamento dell'usura sopravvenuta.

2. La legge 108/96, come è noto, oltre ad aver riformato la disciplina penalistica del reato di usura, ha profondamente inciso sulle conseguenze civilistiche del contratto usurario, apportando modifiche destinate a spiegare i propri effetti all'interno del sinallagma del contratto di mutuo. Più precisamente, l'art. 4 della novella legislativa ha riformulato l'art. 1815, 2° co., c.c., stabilendo che "se sono stabiliti interessi usurari, la clausola è nulla e non sono dovuti interessi"<sup>1</sup>.

La sanzione civile con la quale l'ordinamento reagisce alla pattuizione di interessi usurari continua a essere, dunque, la nullità della relativa clausola, per effetto della quale il mutuatario non deve corrispondere più alcun interesse. Rispetto alla precedente formulazione, che si limitava ad operare una sorta di *reductio ad aequitatem*, attraverso la sostituzione dell'interesse usurario con quello legale, l'invalidità conseguente all'accertamento di patti usurari si mostra indubbiamente più rigida<sup>2</sup>, poiché non lascia spazio ad interventi di recupero e di normalizzazione dell'operazione economica. La norma, infatti, trasforma *de jure* il mutuo da oneroso in gratuito, ponendosi, conseguentemente come misura fortemente sanzionatoria nei confronti

---

<sup>1</sup>L'art. 1815 c.c., pur facendo esplicito riferimento alla nozione di interessi usurari, non ne fornisce una definizione, sicché, per enuclearla, occorre avere riguardo alle due nozioni di interesse o vantaggio usurario utilizzate dal legislatore nella descrizione della fattispecie penale di usura. Conseguentemente la nozione di usurarietà dell'interesse, che rappresenta il presupposto di applicabilità della fattispecie di cui all'art. 1815 c.c., 2° comma, finisce con il coincidere con l'elemento oggettivo del reato di usura: saranno quindi usurari gli interessi che superano il limite del tasso soglia sancito dall'art. 644, al 1° comma, c.p. e accertato in via amministrativa secondo la procedura di cui all'art. 2 legge 108/96, ovvero gli interessi anche inferiori a tale limite, o gli altri vantaggi o compensi che, avuto riguardo alle concrete modalità del fatto o al tasso medio praticato per operazioni similari, risultano comunque sproporzionati rispetto alla prestazione di denaro o di altra utilità...quando chi li ha dati o promessi si trovi in condizioni di difficoltà economica e finanziaria (art. 644, 3° comma, c.p.). Così testualmente QUADRI, *La nuova legge sull'usura: profili civilistici*, in *Corr. Giur.*, 1996, 3.

<sup>2</sup>Osserva in proposito QUADRI, *op.loc.cit.*, che la nuova formulazione risulta coerente con la visione della sanzione civile come priva di una propria autonomia funzionale ed essenzialmente destinata ad aggiungersi a quella penale, integrandone le conseguenze afflittive. Secondo l'Autore, la previgente disposizione era maggiormente incline alla "normalizzazione" dell'affare, poiché era protesa a recuperare l'operazione economica, una volta riequilibrati i relativi termini.

del mutuante che abbia applicato interessi usurari<sup>3</sup>. Come si è da più parti evidenziato, la disposizione in esame, pur dettata con specifico riferimento al contratto di mutuo, è espressione di un principio generale applicabile a tutte le operazioni finanziarie in cui sia pattuito un interesse<sup>4</sup>.

Attraverso la singolare sanzione introdotta in ambito civilistico, dunque, il legislatore consapevolmente sceglie di non riequilibrare, ma di sanzionare ulteriormente il mutuante che abbia applicato interessi usurari privandolo del diritto agli interessi e finendo, in questo modo, per affiancare una pena privata a quella pubblica irrogata dall'art. 644 c.p. Ed infatti, attraverso un procedimento riconducibile allo schema delle pene private<sup>5</sup>, la norma tende, da un lato, ad avvantaggiare il mutuatario, consen-

---

<sup>3</sup>Osserva INZITARI, *Il mutuo con riguardo al tasso soglia della disciplina antiusura e al divieto di anotocismo*, in *Banca e Borsa*, 1999, , 257 che la nuova disposizione attua una “modificazione d'imperio della natura onerosa in natura assolutamente gratuita del contratto”.

<sup>4</sup>All'indomani dell'entrata in vigore della legge 108/96 in dottrina è stato sollevato il problema interpretativo in ordine all'ambito di operatività dell'art. 1815, 2° comma, c.c. Secondo una prima ricostruzione, l'art. 1815 c.c. è norma speciale della categoria dei contratti a causa di finanziamento e, in quanto tale, applicabile non solo al contratto di mutuo, ma a tutti i contratti a questo funzionalmente affini. Per tale ricostruzione cfr., ex plurimis, REALMONTE, *Stato di bisogno e condizioni ambientali e nuove disposizioni in materia di usura e tutela civilistica delle vittime del reato*, in *Riv. dir. Comm.*, 1997, I,772; SINESIO, *Gli interessi usurari. Profili civilistici*, Napoli, 1999, 65; QUADRI, *Usura e legislazione civile*, in *Corr. Giur.*, 1999, 894; DI MARZIO, *La nullità del contratto*, Padova, 2008, 481). Secondo un'altra ricostruzione, invece, l'art. 1815, 2° comma, c.c., ha natura di norma eccezionale- in considerazione della spiccata natura sanzionatoria/afflittiva per il mutuante- pertanto non può applicarsi alle fattispecie contrattuali diverse dal mutuo, per le quali trova applicazione il rimedio dell'art. 117 TUB. Cfr., in tal senso, BRESCIA MORRA, MORERA, *L'impresa bancaria. L'organizzazione e il contratto*, in TRATT. PERLINGIERI, VI, 11, Napoli, 2006, 635; SILVETTI, *I contratti bancari. Parte generale*, in CALANDRA BONAURA-PERASSI- SILVETTI, *La banca: l'impresa e i contratti*, in *Tratt. Cottino*, VI, Padova 2001.

<sup>5</sup>La peculiare curvatura afflittiva della disposizione ha portato una parte della dottrina ad inquadrarla nella discussa categoria delle pene private, in cui al vantaggio per la vittima corrisponde lo svantaggio per l'autore dell'illecito: la norma, infatti, tende ad avvantaggiare il mutuatario, che potrà godere della somma mutuata per il periodo di tempo pattuito con l'obbligo alla scadenza di restituire niente più di quanto ricevuto, e a penalizzare incisivamente il mutuante, poiché questi, al termine del rapporto, avrà subito una perdita economica rappresentata dal mancato guadagno che la somma mutuata avrebbe potuto produrre se gli interessi pattuiti fossero stati leciti. Per la riconduzione della sanzione della non debenza degli interessi alle pene private, v. REALMONTE, *Stato di bisogno e condizioni ambientali*, cit., 772; BONILINI, *La sanzione civile dell'usura*, in *Contratti*, 225, PROSDOCIMI, *La nuova disciplina del fenomeno usurario*, in *Studium juris*, 1996, 771; CARBONE, *A pieno regime la legge 7 marzo 1996, n. 108*, in *Corr. Giur.*, 1997, 508. Tale impostazione non è stata condivisa da COLLURA, *La nuova legge di usura e l'articolo 1815 c.c.*, in *Contr. Impr.*, 609, per il quale il

tendogli di continuare a godere della somma mutuata sino al termine stabilito e di restituirla secondo l'originario piano di ammortamento (ma depurato da quanto previsto a titolo di interessi); dall'altro a penalizzare il mutuante che, in deroga al principio disposto dall'art. 1282 c.c., rimarrà vincolato al contratto, pur perdendo l'intera retribuzione del credito<sup>6</sup>.

La peculiare sanzione civilistica della conversione del mutuo usurario in mutuo gratuito ha, tuttavia, sollevato rilevanti perplessità di ordine applicativo, primo fra tutti, come emerge dalla disamina delle decisioni giurisprudenziali sull'argomento, quello relativo al regime applicabile ai contratti in corso al momento dell'entrata in vigore della novella e stipulati, dunque, anteriormente alla legge modificativa. In par-

---

riferimento alle pene private può avere solo un valore "allusivo" della funzione punitiva. Osserva, invece, OPPO, *Lo squilibrio contrattuale*, in *Riv.dir.civ.*, 533, che la repressione dell'usura non può risolversi in un arricchimento, invece che nel semplice ristoro, della persona offesa, per giunta senza riguardo alle circostanze concrete. Un'altra parte della dottrina ha, invece, ritenuto maggiormente opportuno il richiamo alla categoria delle sanzioni civili indirette, posto che trattasi di sanzione direttamente prevista dalla legge e non già scaturente da un atto negoziale o inflitta da un privato investito di una potestà punitiva. Queste ultime sono poste, al pari della sanzione penale, a tutela di interessi generali, azionando degli interessi individuali e assolvono la funzione di "pena" per prevenire la trasgressione di precetti posti a salvaguardia di interessi generali.. Cfr. per tale impostazione MERUZZI, *Usura*, in *Contr. Impr.*, 1996, 785, il quale rinvia per la definizione di sanzione civile indiretta a GALGANO, *Alla ricerca delle sanzioni civili indirette: premesse generali*, in *Contr. Impr.*, 1987, 532. Su analoghe posizioni anche DE ANGELIS, voce *Usura*, in *Enc. Giur.*, XXXXII, Roma, 1997, 9; MASULLO, *A due anni dalla riforma del delitto di usura: una riflessione sulla nuova scelta strategica*, in *Cass. Pen.*, 1998, 2218; COLLURA, *La nuova legge sull'usura e l'articolo 1815*, cit., 612; QUADRI, *Profili civilistici dell'usura*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 1997, 113.

<sup>6</sup>La scelta normativa diretta a sanzionare ulteriormente il mutuante privandolo del diritto agli interessi, ha suscitato più d'una perplessità nella dottrina, che non ha mancato di rilevare come lo spiccato carattere sanzionatorio della nuova disposizione mal si concili con gli obiettivi di regolamentazione e trasparenza del sistema legale del credito, rispetto ai quali il previgente meccanismo di riequilibrio del rapporto contrattuale sembrava essere più congruente. Vedi, in tal senso, QUADRI, *La nuova legge sull'usura i suoi diversi volti*, in *Corr. Giur.*, 1996, 365; BONORA, *L'usura*, Padova, 2007, 106 il quale sostiene che è discutibile la scelta di introdurre una simile regolamentazione in un quadro normativo civilistico che tende ad intervenire sugli abusi contrattuali riducendo ad equità il contratto, e non punendo la parte che tali abusi ha dato luogo. V. anche MASUCCI, *Disposizioni in materia di usura. La modificazione del codice civile in tema di mutuo ad interesse*, in *Le nuove leggi civ. comm.*, 1997, 1339; FERRONI, *La nuova disciplina civilistica del contratto di mutuo ad interessi usurari*, in *Quaderni della rassegna di diritto civile*, Napoli, 1997, 28; REALMONTE, *Stato di bisogno condizioni ambientali: nuove disposizioni in tema di usura e tutela civilistica della vittima del reato*, cit., 442; MANNA, *La nuova legge sull'usura*, cit., 147; GRASSI, *Il nuovo reato di usura: fattispecie penali e tutele civilistiche*, in *Riv. Dir. Priv.*1998, 231.

ticolare, mentre per i contratti conclusi antecedentemente all'entrata in vigore della nuova legge e già completamente esauriti, la giurisprudenza della Suprema Corte escludeva l'operatività delle nuove previsioni, plurime e circostanziate obiezioni venivano sollevate in merito all'applicazione del nuovo assetto normativo ai rapporti contrattuali ancora in corso.

In ordine alla problematica relativa allo *jus superveniens*, deve, anzitutto, rilevarsi che la legge 108/96, a differenza della previgente disciplina codicistica, non ha stabilito un regime transitorio diretto a regolare la sorte dei contratti di credito in corso e, più precisamente, non ha indicato il momento in relazione al quale debba essere effettuato il raffronto le tra condizioni contrattuali concretamente applicate e tasso soglia usurario. Ciò ha portato la dottrina, all'indomani dell'entrata in vigore della modifica legislativa, a interrogarsi se, nel silenzio della legge, potesse applicarsi – e, se sì, entro quali limiti - la legge 108/96 anche ai rapporti originati da contratti conclusi antecedentemente alla sua entrata in vigore e ancora in corso di esecuzione ovvero se agli stessi potessero continuare ad essere applicati i tassi originariamente pattuiti, anche se divenuti nel frattempo usurari<sup>7</sup>.

---

<sup>7</sup>Sulle problematiche sottese al diritto transitorio della nuova disciplina antiusura, si rinvia all'ampia letteratura in argomento. V., MORERA, *Interessi pattuiti, interessi corrisposti, Tasso<<soglia>> e... usurario sopravvenuto*, in *Banca e Borsa*, 1998, 517 ss; BELLI-MAZZINI, *La legge antiusura, tasso-soglia e problemi relativi ai contratti in corso*, nota a Trib. Roma, ord. 4 giugno 1998, in *Dir. Banca e merc. Fin.*, 1998, 4, I, 621 ss; TETI, *Profili civilistici della nuova legge sull'usura*, in *Riv. Dir. priv.*, 1997, 465 ss; COLLURA, *La nuova legge sull'usura e l'art. 1815 c.c.*, cit., 602; FERRONI, *Jus superveniens rapporti in corso e usurarietà sopravvenuta*, in *Rass. dir. civ.*, 1999, 3, 483 ss; INZITARI, *Il mutuo con riguardo al tasso soglia, della disciplina antiusura e al divieto di anatocismo*, cit., 237 ss; PANDOLFINI, *Sopravvenuta usurarietà del tasso di interesse e tutela civilistica dell'usura: incertezze e questioni di legittimità costituzionale*, nota a Trib. Venezia, 20 settembre 1999 e trib. Napoli, ord. 20 luglio 1999, in *Giur.it.*, 2000, 955 ss; MINNECI, *Sopravvenienza del mutuo in Ecu e doveri di buona fede*, in *Banca e Borsa*, 2000, 2, 194 ss; CONSOLO, *Legge 28/2/2001, n. 24. Dall'usurarietà sopravvenuta al tasso di sostituzione: mutui senza pace*, in *Corr. Giur.*, 2001, 10, 1350; DI MARZIO, *Il trattamento dell'usura sopravvenuta tra validità, intensità e inefficacia della clausola interessi*, in *Giust. Civ.*, 2000, 3103; DI VITO, *Usura sopravvenuta e inesigibilità della prestazione*, in *Corr. Giur.*, 2002, 4, 511; CAMERANO, *L'usurarietà sopravvenuta*, in *Contr. e impr.*, 2003, 3, 1063 ss; PORCELLI, *La disciplina degli interessi bancari tra autonomia ed eteronomia*, Napoli, 2003 261; RICCIO, *Ancora sulla usurarietà sopravvenuta*, in *Contr. e impr.*, 2003, 3, 1044; ID, *Nullità sopravvenuta del contratto*, *ivi*, 2000, 2,

Il suddetto interrogativo, inoltre, ne evocava immediatamente uno ulteriore, concernente la necessità di stabilire quali dovessero essere le conseguenze, sia penali che civili, nel caso in cui la banca avesse continuato a pretendere e a riscuotere i tassi originariamente pattuiti in contratto (nel tempo divenuti usurari), senza ricondurli nei limiti del tasso soglia .

Peraltro, il peculiare sistema di rilevazione trimestrale del parametro di usurarietà dei tassi introdotto dalla legge riproponeva lo stesso problema anche per i contratti conclusi successivamente all'entrata in vigore della riforma tutte le volte in cui il tasso di interesse, lecito al momento della conclusione del contratto, per effetto delle variazioni in ribasso del tasso effettivo globale medio, diventasse, nel corso del rapporto, usurario<sup>8</sup>.

### 3. Sul problema della c.d. usura sopravvenuta<sup>9</sup>, ossia dell'usura che sopravven-

---

628;PASSAGNOLI, *Contratto usurario e sopravvenienza normativa*, Padova, 2005, 65 ss; BONTEMPI, *Usura e retroattività*, in *Nuova Giur. Civ. comm.*, I, 2013, 656 ss; CIVALE, *Usura sopravvenuta: la Cassazione riapre il contenzioso banca – cliente*, in *dirittobancario.it.*, febbraio 2013.

<sup>8</sup>Quest'ultima eventualità si è verificata non solo negli anni immediatamente successivi all'entrata in vigore della legge antiusura, per effetto della tendenza deflazionistica di quel periodo, ma si è riproposta anche di recente a causa della drastica caduta dei tassi di interesse che ha portato numerosi rapporti creditizi, specie a tasso fisso, originariamente pattuiti sotto soglia ad eccedere le soglie trimestralmente applicabili in corso di rapporto. Secondo un'opinione largamente diffusa in dottrina, la questione dovrebbe porsi unicamente per i mutui a tasso fisso e non invece per quelli a tasso indicizzato o variabile poiché, per questi ultimi, i meccanismi di adeguamento dei tassi all'andamento di mercato dovrebbero evitare l'insorgenza di qualunque contestazione. Per tale posizione v., per tutti, SILVETTI, *I contratti bancari. Parte generale*, cit., 424. Osserva, in proposito PORCELLI, *La disciplina degli interessi bancari tra autonomia ed eteronomia*, cit., 261 che la distinzione tra tassi fissi e variabili appare priva di autentico rilievo, posto che, in entrambi i casi, la questione consiste nel verificare quali effetti l'ordinamento ricolleghi all'eventuale sopravvenuto superamento dei tassi soglia. Vedi, in tal senso anche MERUZZI, *Il contratto usurario tra nullità e rescissione*, cit., 482 e, in giurisprudenza, Trib. Roma, ord., 4 giugno 1998, in *Foro it.*, 1998, I, cc 2557 ss, con nota di PALMIERI, *Appunti sulla valutazione del carattere usurario degli interessi tra norme imperative, sanzioni e ragioni economiche*.

<sup>9</sup>L'espressione usura sopravvenuta viene in genere utilizzata per indicare due distinti fenomeni: anzitutto in relazione ai contratti bancari stipulati prima dell'entrata in vigore della legge 108/96, ma la cui esecuzione si sia protratta oltre quella data; in secondo luogo per i contratti conclusi sotto la vigenza della 108/96 con un tasso di interesse lecito al momento della conclusione del contratto (ossia

ga in un momento successivo a quello della conclusione del contratto la giurisprudenza di merito si è attestata su due fronti interpretativi contrapposti.

Un primo orientamento<sup>10</sup> ha sostenuto che la nuova disciplina non potesse trovare diretta applicazione alle obbligazioni sorte prima dell'entrata in vigore della legge stessa, dovendosi attribuire un ruolo decisivo, ai fini dell'individuazione del momento in cui effettuare la valutazione di usurarietà, alla fase genetica della stipulazione del contratto, essendo irrilevante il momento successivo della corresponsione degli interessi. A sostegno di tale impostazione, questa giurisprudenza prospettava varie argomentazioni. Anzitutto, si valorizzava il dato letterale dell'art. 1815, 2° comma, c.c., che, statuendo la nullità della clausola relativa alla pattuizione degli interessi "convenuti" nel contratto, sembrava confermare la volontà del legislatore di considerare rilevante, ai fini della verifica dell'usurarietà dell'interesse, il solo momento genetico della pattuizione. In secondo luogo, si richiamava la rilevanza penale della nuova disciplina, come tale insuscettibile di applicazione retroattiva. Infine, si sottolineava il carattere istantaneo del reato di usura, la cui condotta tipica si esaurisce nella stipulazione del patto, mentre le successive dazioni restano non punibili perché estranee al momento consumativo.

Si finiva, conseguentemente, per affermare che gli interessi pattuiti in un contratto di mutuo stipulato anteriormente alla novella, quantunque superiori al tasso soglia vigente al momento della restituzione del prestito, non avendo carattere usu-

---

entro-soglia), ma che per effetto di una variazione in diminuzione del tasso soglia, sia divenuto successivamente superiore alla soglia usuraria.

<sup>10</sup>Cfr. Trib. Roma, 4 giugno 1998, in *Foro it.*, 1998, I, 2557; Trib. Roma, 10 luglio 1998, in *Banca e Borsa*, 1998, II, 501; Trib. Salerno, 27 luglio 1998, in *Contratti*, 1999, II, 589; Trib. Torino, 27 novembre 1998, in *Corr. Giur.* 1999, 45. In dottrina, cfr. GAZZONI, *Usura sopravvenuta e tutela del debitore*, in *Riv. Notariato* 2000, 1447 e ss.; TETI, *Profili civilistici della nuova legge sull'usura*, cit. 481; ZORZOLI, *Interessi usurari e mutui stipulati anteriormente alla legge 108/96*, in *Contratti*, 1999, 589; MORERA, *Interessi pattuiti, interessi corrisposti, tasso soglia e ...usuraio sopravvenuto*, cit., 522; SEVERINO DI BENEDETTO, *Riflessi penali della giurisprudenza civile sulla riscossione di interessi divenuti usurari successivamente all'entrata in vigore della l. n. 108 del 1996*, in *Banca e Borsa*, 1998, II, 524.

rario, ben potevano essere legittimamente richiesti e corrisposti nella misura originariamente convenuta.

Alle medesime conclusioni, seppur all'esito di un diverso percorso argomentativo, si è pervenuti<sup>11</sup> attraverso l'analisi della struttura del contratto di mutuo. In proposito, si è affermato che sorgendo per il mutuatario, al momento dell'erogazione del finanziamento, un'unica obbligazione restitutoria relativa, tanto al capitale, quanto agli interessi, la corresponsione di questi ultimi non determinava il sorgere di una nuova obbligazione, trattandosi di mera esecuzione di quella già assunta al momento della conclusione del contratto; ragion per cui doveva escludersi l'applicabilità della disciplina prevista dalla nuova formulazione dell'art. 1815 ai contratti in corso, per i quali l'erogazione del finanziamento fosse avvenuta anteriormente alla novella legislativa<sup>12</sup>.

Ad opposte conclusioni è giunto, invece, un altro filone interpretativo<sup>13</sup>, che, traendo argomento dal dettato normativo contemplato dall'articolo 644 ter c.p. - che fa decorrere la prescrizione del reato dal giorno dell'ultima riscossione di capitale e interessi - ha, innanzi tutto, affermato la natura permanente della nuova ipotesi criminosa, osservando che solo per tali fattispecie la prescrizione decorre, in coerenza con il principio generale di cui all'art. 158 c.p., dal momento in cui cessi la sua permanente consumazione. Inoltre, sul rilievo che la condotta penalmente sanzionata riguarda non solo il farsi promettere ma anche il *farsi dare* interessi usurari, questa giurisprudenza ha finito per ritenere che l'eventuale sussistenza del reato dovesse essere valutata con riferimento non solo al momento della pattuizione, ma anche a quello

---

<sup>11</sup>Cfr. Trib. Venezia 20 settembre 1999, cit., 955

<sup>12</sup>Cfr. Trib. Venezia 20 settembre 1999, cit., 955

<sup>13</sup>Cfr. Trib. Firenze, 10 giugno 1998, in *Corr. Giur.*, n. 7, 1998, 805 ss.; Trib. Milano, 13 novembre 1997, in *Foro it.*, I, c. 1623, 1998.

dell'esecuzione del contratto<sup>14</sup>.

In tale contrasto di opinioni la Suprema Corte, prima in sede penale<sup>15</sup> e poi in sede civile<sup>16</sup>, ha affermato la necessità di attribuire rilevanza, ai fini della qualificazione usuraria degli interessi, non solo al momento della pattuizione, ma, altresì, a quello della loro dazione e riscossione.

In particolare, con tre pronunce rese nel corso del 2000, i giudici di legittimità hanno ribadito che la circostanza che il momento genetico del rapporto si collocasse in epoca antecedente alla legge n. 108/96 non poteva costituire elemento ostativo all'applicazione dei criteri previsti dalla nuova disciplina. Si finiva, conseguentemente, per ritenere che, ove il rapporto negoziale non si fosse ancora esaurito, dovesse

---

<sup>14</sup>Osserva PORCELLI, *La disciplina degli interessi bancari tra autonomia ed eteronomia*, cit., che “non possono sfuggire le inevitabili conseguenze derivanti sul piano civilistico dall'accoglimento di tale tesi: se ciascuna percezione di interessi (o di capitale) è suscettibile di assumere una propria autonomia consumativa ed è, come tale, autonomamente sanzionata dalla norma penale (che è, evidentemente, di ordine pubblico), ne deriva che il contratto di mutuo, originariamente lecito, risulta affetto da nullità sopravvenuta, ...o da inefficacia successiva”.

<sup>15</sup>La cassazione penale non ha tardato a schierarsi con quest'ultimo indirizzo interpretativo, qualificando la fattispecie delineata dall'art. 644 c.p. come reato permanente e affermando che, qualora alla promessa seguita attraverso la rateizzazione degli interessi convenuti- la dazione effettiva di essi, questa non costituisce un “*post factum*” non punibile, ma fa parte a pieno titolo del fatto lesivo penalmente rilevante e segna, mediante la concreta reiterata esecuzioni delle originaria pattuizione usuraria, il momento consumativo essenziale del reato. Vedi per tutte, in proposito Cass. Pen. 22 ottobre 1998, in *Nuovo dir.*, 1998, 929, con nota di SFORZA, *La corte di cassazione cambia orientamento in tema di qualificazione del reato di usura*, in *Corr.giur.*1999, II, 452. Secondo il riferito orientamento della Cassazione, una volta venuto meno il requisito dell'approfittamento dello stato di bisogno del mutuatario degradato a mera circostanza aggravante, per la configurazione del reato di usura non ha quindi più rilevanza la sola fase genetica del contratto, in quanto il disvalore della condotta si concreta tanto nell'ottenimento della promessa, quanto nella percezione di interessi usurari.

<sup>16</sup>Si fa riferimento alle sentenze Cass. Civ. 2 febbraio 2000, n. 1126, in *Giur.it.*, 2001, 311; Cass. Civ. 22 aprile 2000, n. 5286, in *Riv. Not.*, 6, 2000, 1445, con nota di GAZZONI, *Usura sopravvenuta e tutela del debitore*, cit., ; Cass. 17 novembre 2000, n. 14899, in *Giur. It.*, 2001, 678, con nota di G. TUCCI, *Usura e autonomia privata nella giurisprudenza della Corte di cassazione*, il quale, peraltro, si mostra fortemente critico sul richiamo anche teorico alla teoria della nullità sopravvenuta operato dalla Suprema Corte nella sentenza in commento, con ciò distinguendo la disciplina dell'usura da quella prevista in altri settori del mercato finanziario, come esempio dall'articolo 122 del TUF; in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2000, 620 con nota di DOLMETTA, *La prima sentenza della Cassazione in materia di usura ex lege n. 108/1996*; in *Foro it.*, 2001, I, c. 80, con nota di PALMIERI, *Tassi usurari e introduzione della soglia variabile: ancora una risposta interlocutoria?* e di SCODITTI, *Mutui a tasso fisso: inserzione automatica di clausole o integrazione giudiziale del contratto?*, *ivi*, 919; in *Contratti* 2001, 153, con nota di MANIACI, *Contratti in corso ed usura c.d. sopravvenuta*.

escludersi l'applicazione della clausola con la quale erano stati pattuiti interessi ad un tasso divenuto, nel corso del tempo, superiore a quello di riferimento.

La giurisprudenza, nell'applicare lo *jus superveniens* ai contratti in corso, ha prospettato, inoltre, rimedi differenti per il trattamento dell'usurarietà sopravvenuta, accrescendo, conseguentemente, il disagio tra gli operatori. Posto che le drastiche conseguenze civilistiche dell'art. 1815, 2° comma, c.c. non potevano prodursi a causa della irretroattività delle disposizioni introdotte dalla legge 7 marzo 1996, n. 108, la giurisprudenza ha affermato in alcuni casi la nullità della clausola determinativa di interessi divenuti usurari, con conseguente riduzione degli stessi al tasso legale<sup>17</sup>. In altri casi, si è sostenuta la validità della clausola usuraria, disponendosi, tuttavia, la riconduzione degli interessi usurari nell'ambito del tasso soglia<sup>18</sup>, ovvero la nullità della clausola usuraria, con sostituzione ex art. 1339 c.c. e 1419 c.c. del tasso divenuto usurario con la soglia massima consentita al momento del pagamento<sup>19</sup>.

Allo scopo di dirimere i contrasti interpretativi emersi in argomento, potenzialmente in grado, per la drasticità delle ricadute sul funzionamento del mercato del credito, di compromettere la tenuta del sistema bancario e finanziario del Paese, è intervenuto il legislatore, con una legge di interpretazione autentica, attraverso la quale la sanzione prevista dall'art. 1815, secondo comma, c.c. è stata circoscritta ai soli casi di usura genetica.

Più precisamente, con il primo comma dell'art. 1 del D.L. 394/2000, poi convertito nella legge 28 febbraio 2001, n. 24<sup>20</sup>, si è stabilito che "ai fini dell'applicazione

---

<sup>17</sup>Cfr. Trib. Milano 13 novembre 1997, cit.

<sup>18</sup>Cfr. Trib. Velletri, ord., 30 aprile 1998, in *Foro it.*, I, c., 1998, 1617, con nota di PALMIERI, *Usura e sanzioni civili: un meccanismo già usurato?*; App. Milano 3 marzo 2002, in *Contratti*, 2002, 7, 714;

<sup>19</sup>Così Cass. 22 aprile 2000, n. 5286 cit.; v. anche Tribunale di Bologna, 19 giugno 2001, in *Corr. Giur.*, 2001, 1347.

<sup>20</sup>Per un quadro ricostruttivo delle diverse posizioni della dottrina e della giurisprudenza in materia di usurarietà sopravvenuta dopo la legge di interpretazione autentica, SILVETTI, *I contratti bancari. Parte generale*, cit., 416 ss.; più ampiamente, PASSAGNOLI, *Il contratto usurario tra interpretazione giurisprudenziale e interpretazione autentica*, cit., 29 ss.

dell'art. 644 c.p. e 1815, secondo comma, c.c., si intendono usurari gli interessi che superano il limite stabilito dalla legge nel momento in cui essi sono promessi o comunque convenuti, a qualunque titolo, *indipendentemente dal momento del loro pagamento*"<sup>21</sup>.

Attraverso tale disposizione, il legislatore ha chiaramente stabilito che per la valutazione della usurarietà dei tassi, rileva solo il momento della pattuizione e, conseguentemente, che ai fini dell'applicazione dell'art. 1815, 2° comma, c.c. rileva solo l'usura genetica, sbarrando così la strada al giudizio di nullità delle clausole stipulate anteriormente all'entrata in vigore della riforma.

Il chiaro tenore della disposizione in esame sembrava aver risolto in radice tanto il problema transitorio degli interessi pattuiti in epoca antecedente all'entrata in vigore della legge 108/96, divenuti usurari a seguito delle pubblicazioni trimestrali, quanto ogni altra questione riguardante il superamento della soglia nel corso del rapporto creditizio per effetto della riduzione dei tassi globali medi<sup>22</sup>. Ed in effetti, l'interpretazione autentica della legge 108/96 ha avuto immediato recepimento nella giurisprudenza, sia di merito sia di legittimità, che si è mostrata incline ad escludere

---

<sup>21</sup>Il D.l. 394/2000, inoltre, prevedeva, al 2° e 3° comma, un meccanismo di calmieramento dei tassi di interesse dei mutui a tasso fisso allora in corso. Più precisamente per i mutui a tasso fisso in corso alla data del 2 gennaio 2001, veniva proposta la sostituzione imperativa dei tassi più sfavorevoli con un tasso rapportato ai rendimenti medi lordi dei BTP. L'interpretazione autentica fornita dal legislatore è stata sottoposta ad un duplice vaglio di costituzionalità, che la Consulta ha riunito e deciso congiuntamente con sentenza 25 febbraio 2002, n. 29. In particolare la Corte Costituzionale ha dichiarato infondate le questioni di legittimità costituzionale sollevate con riferimento all'art. 1, 1° comma, d.l. 29 dicembre 2000, n. 394, mentre ha dichiarato fondate quelle relative alla data di decorrenza del meccanismo di sostituzione dei tassi di cui all'art. 1, 2° e 3° comma, del suddetto d.l., reputando che la stessa dovesse coincidere con quella dell'entrata in vigore del decreto in esame. Cfr. Corte Cost. 25 febbraio 2002, n. 29, in *Giur.it*, 2002, 997

<sup>22</sup>Così SILVETTI, *I contratti bancari in generale* cit., 428. Osserva invece criticamente DOLMETTA, *La Cass. N. 602/2013 e l'usurarietà sopravvenuta*, in <http://www.ilcaso.it/opinioni/333-dolmetta-13-01-13.pdf>, 3, che la legge di interpretazione autentica ha finito per accordare una patente di immunità ai mutui con carico non usurario al tempo della stipula, il ché, a detta dell'A., non appare convincente, poiché la soluzione appare troppo meccanicistica. Al di là di ogni rilievo sulla sua natura intertemporale, in effetti, la legge n. 24/2001 viene unicamente a escludere l'applicazione della peculiare sanzione prescritta dal comma 2 dell'art. 1815 c.c. alle ipotesi di c.d. usura sopravvenuta. Non già a negare ogni rilevanza alla medesima.

l'applicazione dello *jus superveniens* a fattispecie anteriori all'entrata in vigore della legge 108/66<sup>23</sup>.

4. Sennonché, con due diverse decisioni emesse a gennaio 2013<sup>24</sup>, dal contenuto sostanzialmente identico, la Corte di Cassazione ha ribaltato l'orientamento giurisprudenziale consolidatosi dopo l'intervento normativo «d'interpretazione autenti-

---

<sup>23</sup>Cfr., in particolare Cass. Sez. III, 25 marzo 2003, n. 4380, in cui chiaramente si è affermato che “i criteri fissati dalla legge 7 marzo 1996, n. 108 per la determinazione del carattere usurario degli interessi non trovano applicazione con riguardo alle pattuizioni anteriori all'entrata in vigore della stessa legge, come emerge dalla norma di interpretazione autentica contenuta nell'articolo 1, comma 1, d.l. 29 dicembre 2000, n. 394 (conv., con modificazioni, nella l. 28 febbraio 2001, numero 24 ), norma riconosciuta non in contrasto con la Costituzione con sentenza 29 del 2002 Corte Cost.”. Hanno confermato l'inapplicabilità la legge antiusura ai contratti stipulati prima della sua entrata in vigore, anche se abbiano continuato ad avere esecuzione in data successiva, Cass. 4 aprile 2003, n. 5324, in *Foro it.*, Rep. 2003, voce Mutuo, n. 16; Cass. 3 aprile 2009, n. 8138, in *Foro it.*, Rep. 2009, voce Mutuo, n. 29; Cass. 17 luglio 2008, n.19698, in *Nuova Giur. Civ.*, 2009, I, 155, con nota di COLAVINCENZO; Cass., sez. III, 17 dicembre 2009, n. 26499; Cass. 13 dicembre 2010, n. 25182, in *Foro it.*, Rep. 2010, voce Usura, n. 21. Recentemente Cass. 19 gennaio 2016, n. 801, in [www.altalex.com](http://www.altalex.com). L'arbitro bancario e finanziario, dovendo fare applicazione del diritto vigente, ha escluso la rilevanza dell'usura sopravvenuta- Si veda in proposito anche ABF, Collegio di Milano, decisione n. 2183 del 18 ottobre 2011 che molto chiaramente ha sostenuto la tesi dell'irrelevanza dell'usura sopravvenuta in quanto sarebbero “irrelevanti, al fine di verificare se gli interessi applicati siano usurari, le eventuali variazioni che intervengano nella determinazione periodica dei tassi soglia (...). Ne consegue che gli interessi, che al momento della stipula del contratto che li contempla non sono usurari, non possono in alcuno modo divenirlo in un momento successivo. Ciò si evince chiaramente anche dal disposto dell'art. 1815, 2° comma, c.c., che commina la nullità, originaria, della clausola con cui sono convenuti interessi usurari. L'indagine deve quindi essere condotta verificando la legittimità degli interessi che erano stati stipulati nel contratto”. Nella giurisprudenza di merito si veda Trib. Cagliari, 17 febbraio 2006, in *Foro it.*, Rep. 2006, *Usura*, n. 10-11; Trib. Roma, 6 giugno 2005, in *DPSoc.*, 2005, 12, 75, Trib. Sulmona, 12 aprile 2005 e 3 maggio 2005, in *Foro it.*, Rep. 2006, *Usura*, n. 12-13; Trib. Napoli, 12 febbraio 2004, cit., Trib. Latina, 13 giugno 20003, cit., Trib. Napoli, 17 novembre 201, in *Foro it.*, 2002, I, 951; Trib. Roma, 16 novembre 201, in *Corr. Giur.*, 2002, 51, con nota di DI VITO, *Usurarietà sopravvenuta e inesigibilità della prestazione*.

<sup>24</sup>Cfr. Cass. 11 gennaio 2013, n. 892, in *Il caso.it*; Cass. 11 gennaio 2013, n. 602, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2013, , II, 487, nonché in *Nuova giur. Civ. comm.*, 2013, I, 653 ss, con nota di BONTEMPI, *Usura e retroattività*; Cass. 11 giugno 2013, n. 603, in *Foro it.*, 2014, 1, 128. Più recentemente, Cass. 17 agosto 2016, n. 17150, in [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it), così massimata “In tema di interessi usurari le norme che prevedono la nullità dei patti contrattuali che determinano la misura degli interessi in tassi così elevati da raggiungere la soglia dell'usura (introdotta con l'art. 4 l. 17 febbraio 1992 n. 154, poi trasfuso nell'art. 117 d.lgs. 1° settembre 1993 n. 385, e con l'art. 4 l. 7 marzo 1996, n. 108), pur non essendo retroattive, in relazione ai contratti conclusi prima della loro entrata in vigore, comportano l'inefficacia *ex nunc* delle clausole dei contratti stessi sulla base del semplice rilievo operabile d'ufficio anche dal giudice che il rapporto giuridico non si sia esaurito prima ancora dell'entrata in vigore di tali norme e che il credito della banca non si sia cristallizzato precedentemente.

ca», riaffermando con decisione l'ammissibilità della cosiddetta usura sopravvenuta per i contratti conclusi prima dell'entrata in vigore della legge 108/96. Più precisamente, chiamata a pronunciarsi in relazione ad un rapporto di conto corrente sorto prima della legge 7 marzo 1996, n. 108, la Suprema Corte, dopo aver ribadito l'impossibilità di applicare in modo retroattivo la legge 7 marzo 1996, n. 108 e affermato, conseguentemente, la validità delle originarie clausole contrattuali relative agli oneri economici convenuti tra le parti, ha tuttavia concluso che, "trattandosi di rapporti non esauriti al momento dell'entrata in vigore della L. 108/96", si deve procedere, ai sensi degli articoli 1419, secondo comma, c.c. e 1339 c.c., alla riconduzione al tasso soglia degli interessi divenuti nel frattempo usurari<sup>25</sup>.

Secondo il *decisum* della Cassazione, il cui apparato motivazionale si mostra scarso ed inappagante, il superamento del tasso soglia nel corso di esecuzione del rapporto non solo è rilevante, pur in presenza di pattuizioni originariamente lecite, ma dà altresì luogo all'applicazione del rimedio della nullità parziale della clausola, mediante sostituzione, per ciascun periodo nel quale sia avvenuto lo sfioramento, del tasso divenuto usurario con il tasso soglia del relativo trimestre<sup>26</sup>.

---

<sup>25</sup>In questi termini, Cass., sez. III, 11 gennaio 2013, n. 602, cit

<sup>26</sup>Cfr. Cass. 31 gennaio 2017, n. 2484, in *www.dirittobancario.it*. In particolare il Supremo Collegio, a supporto della decisione, osserva «anche dopo l'intervento legislativo d'interpretazione autentica [ndr legge n. 24/2001] e l'avallo della Corte Costituzionale [ndr sentenza Corte Cost. n. 29/2002] gli orientamenti giurisprudenziali, ed in particolare quelli di questa Corte manifestano un netto contrasto. Una delle opzioni interpretative esclude che, all'esito dell'interpretazione autentica intervenuta ex art. 1 d.l. n. 394 del 2000 convertito nella l. n. 241 del 2001, il superamento del tasso soglia degli interessi corrispettivi originariamente convenuti in modo legittimo (senza oltrepassare il limite dell'usurarietà), in corso di esecuzione del rapporto possa determinarne ex art. 1339 e 1418 cod. civ. la riconduzione entro il predetto tasso soglia stabilito dalla legge così come integrata dal d.m. periodicamente emanati al riguardo. Viene valorizzato, da quest'orientamento, il dato testuale dell'art. 1 del d.l. n. 394 del 2000 ed in particolare la locuzione «indipendentemente dal loro pagamento». La legittimità iniziale del tasso convenzionalmente pattuito spiega la sua efficacia per tutta la durata del contratto nonostante l'eventuale sopravvenuta disposizione imperativa che per una frazione o per tutta la durata del contratto successiva al suo sorgere ne rilevi la natura usuraria a partire da quel momento in poi. Questo orientamento, formatosi su fattispecie consistenti in contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della l. n. 108 del 1996 ha trovato recente conferma nella sentenza 29/1/2016 n. 801. ... Parallelamente all'orientamento illustrato se ne sviluppato uno speculare di recente confermato dalla pronuncia 17/8/2016 n. 17150 così massimata: "Le norme che prevedono la nullità dei patti contrattuali che

5. La tesi della rilevanza dell'usurarietà sopravvenuta è stata poi ripresa anche dall'ABF, dapprima a livello di Collegi territoriali<sup>27</sup> ed in seguito investendo della questione anche il Collegio di Coordinamento<sup>28</sup>. In particolare, muovendo dal *revirement* della Cassazione del 2013, l'arbitro ha precisato che la legge di interpretazione autentica, se da un lato preclude ogni rilievo alla usurarietà sopravvenuta ai fini della declaratoria di nullità della clausola ex art. 1815, co. 2, c.c., dall'altro non garantisce l'efficacia nel corso del rapporto degli interessi divenuti nel tempo usurari.

Questo approccio distingue gli effetti dell'usura con riguardo al momento genetico dell'accordo rispetto a quello funzionale, ritendendo che il superamento del tasso soglia nel corso del rapporto comporti una vera e propria inopponibilità al cliente di tassi eccedenti, rispetto alla norma imperativa, non potendo l'ordinamento ammettere il pagamento di interessi in misura superiore al tasso soglia trimestralmente

---

determinano la misura degli interessi in tassi così elevati da raggiungere la soglia dell'usura (introdotte con l'art. 4 della l. n. 108 del 1996), pur non essendo retroattive, comportano l'inefficacia «ex nunc» delle clausole dei contratti conclusi prima della loro entrata in vigore sulla base del semplice rilievo, operabile anche d'ufficio dal giudice, che il rapporto giuridico, a tale momento, non si era ancora esaurito»

<sup>27</sup>Cfr. ABF, Coll. Roma, 5 luglio 2012, n. 2286; ABF, Coll. Roma, 11 gennaio 2013, n. 174; ABF, Coll. Roma, 28 febbraio 2013, n. 1137; ABF, Coll. Roma 20 novembre 2013, n. 5885; ABF, Coll. Napoli 3 aprile 2013, n. 1796, tutte consultabili in [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it). Particolarmente chiaro l'ultimo provvedimento citato del collegio di Napoli, il quale, chiamato a pronunciarsi sulla sorte di un contratto di finanziamento a utilizzo flessibile il cui tasso effettivo globale medio-originariamente limiti legali-aveva nel corso del rapporto superato in alcuni trimestri il tasso soglia, si uniforma al nuovo indirizzo della Cassazione, osservando che la legge di interpretazione autentica preclude rilievo all'usura sopravvenuta ai fini della declaratoria di nullità della clausola ex articolo 1815 secondo comma, c.c., ma non invece “in quello di garantire l'efficacia nel corso del rapporto degli interessi divenuti nel tempo usurari”. Questa lettura è del resto “coerente con il rilievo che non viene, in siffatta guisa, in gioco un'inammissibile ipotesi di invalidità sopravvenuta del contratto o di una sua specifica clausola quanto piuttosto una vera e propria inopponibilità al cliente di tassi eccedentari rispetto alla norma imperativa, non potendo l'ordinamento ammettere il pagamento di interessi in misura superiore al tasso soglia trimestralmente elevato.”

<sup>28</sup>Cfr. ABF, Coll. Cord., 10 gennaio 2014, in *Riv. Dir. Comm.*, 2014, n.2, II, 284, con nota di GUIZZI, *Il problema della “usura sopravvenuta” e il sistema dei rimedi: in cauda venenum*”; in *Riv. dir. banc.*, 7, 2014, con nota di MUCCIARONE, *Attendendo la decisione del collegio di coordinamento dell'ABF su usura e interessi moratori: ABF n. 77/2014 e ABF n. 125/2014.*

rilevato<sup>29</sup>.

Più articolata appare, invece, la decisione del Collegio di Coordinamento che, dopo aver escluso che il superamento del tasso soglia in corso di rapporto possa implicare la nullità sopravvenuta della clausola relativa agli interessi, ha ritenuto comunque contrario al dovere di solidarietà posto dall'art. 2 Cost. e al dovere di buona fede, sancito dall'art. 1375 c.c. il comportamento del mutuante che persista nel pretendere il pagamento di interessi che, nelle more, in conseguenza di un abbassamento dei tassi di mercato, abbiano oltrepassato la soglia antiusura. In ragione di ciò, "sussiste la necessità di provvedere al ricalcolo degli interessi convenzionalmente pattuiti, in modo da ricondurli entro la soglia via via vigente nel corso del rapporto, non essendo comunque ammissibile che il cliente sia tenuto a versare gli interessi in una misura che, al momento in cui essi devono essere corrisposti, è considerata in termini di antiggiuridicità"<sup>30</sup>. In questo modo il tasso soglia finisce per fungere da sostanziale *cap* per tutti contratti di finanziamento a tasso fisso<sup>31</sup>, con la conseguenza che il debitore potrà eccepire la inesigibilità degli interessi eccedentari il tasso soglia.

L'apparato argomentativo del Collegio di Coordinamento appare astrattamente condivisibile, nel momento in cui consente di superare la tesi della nullità successiva, offrendo una diversa prospettiva di approccio al problema del trattamento degli interessi convenuti in contratto originariamente non usurari che fa leva sul concetto di inesigibilità della prestazione. In questa prospettiva, se da un lato l'originaria legalità della stipulazione impedisce l'applicazione della sanzione civile di cui all'art. 1815, 2° comma, c.c., dall'altro, la sopravvenuta usurarietà del tasso in corso di rapporto impedisce la riscossione degli interessi divenuti usurari.

Così argomentando, il Collegio sembra condividere la posizione di una parte

---

<sup>29</sup>In questo senso ABF, Coll. Napoli 3 aprile 1013, n. 1796, cit.

<sup>30</sup>Collegio di Coordinamento 10 gennaio 2014, n. 77, cit.

<sup>31</sup>Così testualmente, COLOMBO, *Interessi nei contratti bancari*, Aracne, 2014, 122

della dottrina che aveva già opportunamente segnalato<sup>32</sup> che applicare interessi che sul mercato del giorno (*rectius* del trimestre) risultano oggettivamente usurari non può essere considerato comportamento meritevole di tutela ex articolo 1322 c.c., né una condotta che può dirsi conforme al canone di buona fede nell'esecuzione del contratto ex art. 1375 c.c. Ed infatti il mutuante che esiga il pagamento di interessi in base ad un tasso superiore a quello soglia abuserebbe del proprio diritto di credito, anche con riferimento all'art. 2 Cost., in quanto la prestazione "è divenuta eccessivamente onerosa per il debitore, con riferimento ad una valutazione normativa non opinabile perché oggettiva, e, pertanto, inesigibile per la parte eccedente il tasso soglia<sup>33</sup>.

Il Collegio di coordinamento pare recepire questa impostazione, utilizzando il canone della buona fede come criterio di equilibrio del regolamento contrattuale e attribuendo ad esso un ruolo centrale "nella moralizzazione dei rapporti contrattuali ovvero nel dotare tali rapporti della flessibilità necessaria ad incorporare i valori etici dell'ordinamento giuridico".

In tale prospettiva la normativa sopravvenuta può costituire, per le pattuizioni in corso, un parametro esterno di valutazione dell'attuazione del rapporto e del reciproco adempimento delle prestazioni. Conseguentemente, la sua incidenza sulle pattuizioni in corso non sarebbe, come si è chiarito, "immediata, ma *mediata* da una valutazione dell'adempimento contrattuale alla stregua del principio di buona fede, che ai sensi dell'art. 1375 c.c., deve caratterizzare l'esecuzione del contratto"<sup>34</sup>. La buona fede, infatti, costituisce un criterio di reciprocità, che deve essere osservato vicendevolmente tra creditore e debitore in relazione ai principi della solidarietà sociale: da un lato essa può portare ad ampliare gli obblighi che le parti hanno dedotto in con-

---

<sup>32</sup>Cfr. DOLMETTA, *La Cass. N. 602/2013 e l'usura sopravvenuta*, cit., 3

<sup>33</sup>Così testualmente GAZZONI, *Usura sopravvenuta e tutela del debitore*, cit., 1448.

<sup>34</sup>In questi termini Collegio di Coordinamento, 10 gennaio 2014, n. 77, cit.

tratto, ad esempio ove si renda necessaria l'adozione di comportamenti ulteriori di avviso o di protezione per la tutela della sfera soggettiva del creditore; dall'altro può eventualmente restringere tali obblighi, ove la pretesa del creditore si ponga in contrasto con i medesimi principi<sup>35</sup>.

A parere del Collegio di coordinamento, dunque, i principi di solidarietà e buona fede impongono di considerare anche le variazioni di tasso del mercato in corso di rapporto<sup>36</sup>.

Per tale via, sarebbe dunque possibile giungere ad una soluzione di contemperamento tra gli interessi in gioco, coordinando le disposizioni in materia di usura con i principi generali dell'ordinamento al fine di tutelare la posizione del debitore e contestualmente preservare la pretesa creditoria entro i limiti imposti dalla correttezza e dal principio di solidarietà<sup>37</sup>. Rimane, tuttavia, la consapevolezza che, seppur preferibile rispetto all'opzione ermeneutica adottata dalla Cassazione nel 2013, anche la soluzione proposta dal Collegio di Coordinamento ABF è destinata ad alterare

---

<sup>35</sup>Cfr. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, I, Milano, 1953, 93. C.M. BIANCA, *La nozione di buona fede quale regola di comportamento contrattuale*, in *Riv. Dir. Civ.*, 1983, I, 2015; Cfr. più ampiamente sul punto, NAVARRETTA, *Buona fede oggettiva, contratti d'impresa e diritto europeo*, in *Riv. dir. priv.*, 2005, 527.

<sup>36</sup>Critica l'orientamento dell'ABF dell'inesigibilità *ex fide bona* degli interessi divenuti usurari nel corso del rapporto, GUIZZI, *Il problema della "usura sopravvenuta" e il sistema dei rimedi: in cauda venenum*", cit., 298, secondo il quale il ricorso al binomio solidarietà-buona fede legittima un risultato che in linea generale non potrebbe ottenersi, soprattutto applicando la disciplina dell'art. 1467 c.c. in tema di "eccessiva onerosità sopravvenuta". Quest'ultima disciplina, infatti, non riconosce al contraente il diritto alla ridefinizione degli assetti contrattuali allorché il mutamento delle condizioni di convenienza del contratto rientri, come nel caso in questione, nella c.d. alea normale del contratto. Vedi anche PASSAGNOLI, *Ancora su regole e principi: l'usurarietà sopravvenuta*, in *Persona e mercato*, 2015, 105, il quale osserva che per quanto il risultato cui perviene l'ABF, cioè la inesigibilità parziale della prestazione, sia in sé condivisibile, non lo sono affatto le ragioni che la dovrebbero fondare. Attraverso il ricorso congiunto al principio di solidarietà enunciato all'art. 2 della Costituzione e della buona fede oggettiva, "i nostri giudici traggono da tempo regole per limitare, pur con varietà di qualificazioni giuridiche, la vincolatività del contratto".

<sup>37</sup>L'orientamento inaugurato dal Collegio di Coordinamento 10 gennaio 2014, n. 77 può dirsi ormai consolidato. In senso conforme, Coll. Napoli, 13 maggio 2015, n. 3805; ABF, Coll. Milano, 29 maggio 2015, n. 4407; ABF, Coll. Napoli, 20 luglio 2015, n. 5714; ABF, Coll. Napoli, 26 agosto 2015, n. 6185; ABF, Coll. Napoli, 10 settembre 2015, n. 6903; ABF, Coll. Roma, 18 febbraio 2016, n. 1436, tutte consultabili in [www.arbitrobancarioefinanziario.it](http://www.arbitrobancarioefinanziario.it)

l'equilibrio economico inizialmente programmato dalle parti, finendo per imporre all'intermediario un comportamento che incide pesantemente sulle legittime aspettative di quest'ultimo.

Quest'ultimo aspetto non pare essere sfuggito al Supremo Collegio nella sentenza che si annota, che non ha esitato a respingere anche quest'ultima impostazione escludendo decisamente che la *pretesa del mutuante di riscuotere gli interessi secondo il tasso validamente concordato può essere qualificata contraria al dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto, per il solo fatto del sopraggiunto superamento di tale soglia*.

6. Dopo l'intervento delle Sezioni Unite, come si è accennato, entrambe le tesi sopra riportate subiscono un forte ridimensionamento. Secondo il *decisum* della Suprema Corte, infatti, sia la tesi della nullità sopravvenuta della clausola relativa agli interessi divenuti *contra legem* al momento della loro maturazione, sia quella della scorrettezza del comportamento dell'intermediario che pretende interessi divenuti ultra soglia, in quanto contrario al canone di buona fede ex art. 1375 c.c., non sono predicabili nel nostro ordinamento<sup>38</sup>.

---

<sup>38</sup>La decisione del Supremo Collegio è stata salutata con favore da GUIZZI, *Le Sezioni Unite e il de profundis per l'usura sopravvenuta*, in *Corr.giur.*, 12/2017, 1495, secondo il quale, a seguito dell'attesa pronuncia del Supremo Collegio, la questione della rilevanza dell'usura sopravvenuta non sembra potersi in definitiva più riproporre, almeno nei casi di usura bancaria. Più critico, invece, PAGLIANTINI, *L'usurarietà sopravvenuta ed il canone delle SS.UU.: ultimo atto?*, *ivi*, 1487, il quale, invece, definisce la sentenza delle Sezioni Unite "lasca" e ritiene che sia destinata a far ancora discutere gli interpreti. Tra gli altri commentatori cfr., anche, SALVI, *L'Usura sopravvenuta al vaglio delle Sezioni Unite tra negazionismo e correzione del contratto*, in *Nuova Giur. Comm.*, 2017, 795 ss; BARTOLOMUCCI, *L'Usura sopravvenuta al vaglio delle Sezioni unite*, in *Giur.it.*, n1/2018, 41 ss; D'AMICO, *Usurarietà sopravvenuta: un problema ancora (parzialmente) aperto*, in [www.giutiziacivile.com](http://www.giutiziacivile.com), il quale ritiene che le SS.UU. siano pervenute alla conclusione della irrilevanza della usurarietà sopravvenuta, ma solo limitatamente alla specifica fattispecie da esse esaminata, lasciando invece aperta (e, sostanzialmente, irrisolta) la questione della usurarietà sopravvenuta nelle operazioni di finanziamento ad utilizzo flessibile.

6.1. Per quanto attiene la prima tesi, la Corte osserva che questa ricostruzione si fonda sull'assunto che il regolamento contrattuale si ponga in violazione con un divieto imperativo di legge, il divieto di usura, appunto. Ad avviso della Corte, tuttavia, l'unica disposizione a contemplare, nel nostro sistema, un esplicito riferimento al divieto di pretendere un tasso di interesse superiore al tasso-soglia è l'art. 644 c.p., per la cui applicazione, tuttavia, non può prescindersi da quanto statuito dalla legge di interpretazione autentica. Quest'ultima, infatti, esplicitamente ne limita l'operatività ai soli casi di usura genetica e, dunque, all'usura sussistente al momento in cui gli interessi sono convenuti. In tutte le altre norme contenute nella legge 108/96 non è possibile, invece, rinvenire ulteriori nozioni di interessi usurari: né nell'art 2, comma 4, l. 108/96, ove il legislatore si limita a prevedere il meccanismo attraverso il quale individuare il tasso soglia, inteso come limite oltre il quale l'interesse è usurario; né nell'art. 4 della legge 108/96, che modifica il disposto dell'art. 1815 c.c., in cui si prevede una sanzione civilistica per l'usura, la cui nozione, tuttavia, viene sempre definita altrove. Posto, dunque, che in nessun'altra norma della legge 108/96 il legislatore fornisce una nozione di interesse usurario -che viene, dunque, presupposta, ricavandola implicitamente dall'art. 644 c.p.- si conclude che è impossibile affermare, sulla base delle disposizioni diverse dagli artt. 644 c.p. e 1815 c.c., così come novellati, che un tasso non usurario al tempo della pattuizione, ma divenuto tale successivamente, per effetto delle variazioni dei tassi medio, possa comportare la nullità o l'inefficacia della corrispondente clausola contrattuale o, comunque, la illiceità della pretesa del pagamento del creditore. Dall'esegesi delle singole disposizioni contenute nella legge 108/96, dunque, il SC afferma l'impossibilità di procedere alla qualificazione di un tasso usurario senza far ricorso al dettato dell'art. 644 c.p. e che, quindi, "in tanto è configurabile la sanzione civile, in quanto sia stata violata la norma penale come interpretata dalla legge autentica". A tal proposito, peraltro, si precisa come la stessa giurisprudenza penale abbia negato la configurabilità dell'usura sopravvenuta, afferman-

do, in ossequio al principio di colpevolezza, che la possibilità di muovere un rimprovero all'autore del fatto richieda la sussistenza dell'elemento soggettivo doloso al momento della *pattuizione* degli interessi. Secondo il Supremo Collegio, infine, l'infondatezza della tesi richiamata è confermata anche dalla *ratio* della legge 108/96, che è individuata nell'efficace contrasto del fenomeno usurario, e non, come talora si è affermato, nella funzione calmieratrice del mercato del credito. In questa direzione, dunque, risulta coerente dare "rilievo essenziale al momento della pattuizione degli interessi, valorizzando in tal modo il profilo della volontà e dunque della responsabilità dell'agente".

Le conclusioni alle quali è giunto il Supremo Collegio sono astrattamente condivisibili, in quanto sorrette da argomentazioni tutte perfettamente aderenti al dato normativo, che consentono di superare definitivamente l'idea che l'interesse originariamente non usurario, ma divenuto tale successivamente al momento della conclusione del contratto, possa incidere sulla *validità* del contratto che lo preveda.

Non di meno, la Suprema Corte non ha affrontato *ex professo* il vero nodo problematico in materia di usura sopravvenuta, ossia quello dei rimedi in concreto esperibili nell'ipotesi in cui un tasso originariamente *intra* soglia finisca poi, nel corso del rapporto, col superare il tasso limite imposto dalla legge. Invero, la ragione per la quale oggi si continua ancora a dibattere di usura sopravvenuta è rinvenibile proprio nella inidoneità dei rimedi di natura risolutoria a tutelare appieno le ragioni del mutuatario. Il Supremo Collegio, tuttavia, sul punto si limita ad affermare che fare salva la validità e l'efficacia della clausola contrattuale determinativa di interessi divenuti *ultra* soglia "non significa negare la praticabilità di altri strumenti di tutela del mutuatario previsti dalla legge, ove ne ricorrano specifici presupposti; significa solo negare che uno di tali strumenti sia costituito dalla invalidità o inefficacia della clausola in questione". La Corte riconosce, in altri termini, anche se solo in punta di penna, l'esperibilità di strumenti di tutela alternativi, senza tuttavia ritenere necessario pro-

cedere alla loro esatta individuazione, perdendo, in questo modo, una buona occasione per orientare l'interprete verso la scelta, tra le varie possibili opzioni interpretative, dei rimedi a disposizione del mutuatario nell'ipotesi in cui il mutuante richieda interessi divenuti ultra soglia. Una precisazione sui rimedi concretamente esperibili sarebbe stata opportuna soprattutto perché, come si vedrà in seguito, il Supremo Collegio parrebbe respingere anche la possibilità di poter correggere, scrutinandolo sotto il profilo della buona fede nell'esecuzione del contratto, il comportamento del mutuante che pretenda interessi divenuti nel corso del tempo ultrasoglia.

6.2. La Corte respinge, come si accennava, anche la tesi secondo la quale sarebbe contrario al canone della buona fede oggettiva nell'esecuzione del contratto il comportamento tenuto dall'intermediario che esige interessi divenuti usurari in epoca successiva alla loro pattuizione. Dopo un rapidissimo richiamo all'operatività della clausola di buona fede compiuta dalla giurisprudenza di legittimità<sup>39</sup> – secondo cui il principio di buona fede impone un dovere di solidarietà fondato sull'art. 2 Cost. che imporrebbe a ciascuna delle parti di agire in modo da preservare gli interessi dell'altra- il Supremo Collegio ricorda, innanzi tutto, che la buona fede è criterio di integrazione del contenuto contrattuale rilevante ai fini dell'esecuzione del contratto stesso (art. 1375 c.c.), vale a dire ai fini della realizzazione dei diritti da esso scaturenti. Conseguentemente, si statuisce che una violazione del canone di buona fede non potrebbe in alcun modo essere riscontrata *nell'esercizio in sé considerato dei diritti scaturenti dal contratto*. Pertanto, la pretesa da parte del mutuante di riscuotere interessi *ab origine* leciti, anche se divenuti successivamente superiori al limite imposto dalla legge, non potrebbe ritenersi un comportamento riprovato dall'ordinamento

---

<sup>39</sup>In sentenza si richiamano espressamente: Cass., 30 luglio 2010, n. 14605; Cass., 6 agosto 2008, n. 21250; Cass., S.U., 25 novembre 2008, n. 28056; Cass., 22 gennaio 2009, n. 1618; Cass., 10 novembre 2010, n. 22819.

perché corrisponde, né più né meno, all'esercizio di un diritto validamente riconosciuto dal contratto.

Dopo questa enunciazione di principio che sembra sbarrare *tout court* la strada all'utilizzo del canone di buona fede come limite alla esigibilità di interessi divenuti usurari, il Supremo Collegio tuttavia precisa che la clausola della buona fede *in executivis* può continuare ad avere un margine di operatività solo "in presenza di particolari modalità o circostanze", che rendano scorretta la pretesa di interessi divenuti superiori al tasso soglia in epoca successiva alla loro pattuizione .

Tale ultima precisazione, tuttavia, lascia un po' disorientati perché, almeno *prima facie*, non sembra del tutto coerente con le premesse argomentative da cui muove la Cassazione. Se, infatti, l'usura sopravvenuta non rileva nel nostro ordinamento, non potendo il comportamento del mutuante che esiga interessi divenuti *medio tempore* usurari neppure integrare una violazione del dovere di buona fede, non si può poi ammettere che, tuttavia, in presenza di "particolari circostanze" tale comportamento possa ritenersi scorretto sotto il profilo della buona fede, perché ciò significa riconoscere una rilevanza, sia pur condizionata, all'usura sopravvenuta; rilevanza che, invece, la Suprema Corte sembrava escludere in radice.

La Corte, una volta intrapresa la strada dell'inconfigurabilità del fenomeno dell'usura sopravvenuta, ha lasciato aperta, nel finale, una "via di fuga", in grado di accordare uno strumento di tutela al mutuatario, nelle ipotesi in cui il mutuante eserciti il diritto di pretendere interessi divenuti *medio tempore* usurari in presenza di particolari (e non specificate) circostanze del caso concreto, che evidenziano un esercizio abusivo del suo diritto di credito. L'accertamento di siffatte circostanze è, quindi, inevitabilmente rimesso all'apprezzamento, caso per caso, del giudice di merito, al quale, peraltro, la Corte di legittimità non fornisce alcun ausilio ermeneutico, neanche in termini di direttive di massima.

La Suprema Corte, d'altronde, parrebbe trascurare la circostanza che il giudizio

*ex fide bona* è, per definizione, il giudizio deputato ad apprezzare il quadro complessivo delle circostanze, anche sopravvenute, del caso concreto, tra le quali rientra a pieno titolo – nella materia in esame – anche l’abbassamento dei tassi medi e, dunque, lo sfioramento del tasso soglia durante l’esecuzione del contratto. L’eccessiva genericità dell’affermazione del Supremo collegio, non consente, in altri termini, di comprendere quali siano i limiti che l’interprete deve incontrare nell’utilizzo del criterio integrativo della buona fede e quali siano le condotte del mutuante che possano essere ritenute contrarie a buona fede.

Si apre in questo modo la strada a un pericoloso arbitrio del giudice, il quale, all’esito di una valutazione da condursi necessariamente caso per caso, è chiamato a verificare, di volta in volta, se la pretesa degli interessi da parte del mutuante contrasti, *in ragione delle particolari modalità o circostanze del caso concreto*, con il generale dovere di buona fede nell’esecuzione del contratto, legittimando, in questo modo, un intervento incisivo sul governo del contratto e sull’assetto degli interessi definito dai contraenti.

Una simile conclusione sembra porsi in contraddizione proprio con il principio che il Supremo Collegio afferma in termini perentori e rischia di vanificare, se non correttamente inquadrata, il tentativo di fare chiarezza su una tematica così spinosa, qual è appunto quella della rilevanza del fenomeno dell’usura sopravvenuta. Mette conto, infine, dedicare un’ultima riflessione al tema della buona fede contrattuale.

Come ribadito di recente dalla stessa giurisprudenza di legittimità, la buona fede contrattuale, proprio in quanto criterio di integrazione del contenuto del contratto, obbliga ciascuna delle parti del rapporto obbligatorio ad agire in modo da preservare gli interessi dell’altra, costituendo, tale obbligo, un dovere giuridico autonomo a carico di entrambe le parti, a prescindere dall’esistenza di specifici obblighi contrattuali o di quanto espressamente stabilito da norme di legge, avendo ciascuna delle parti contrattuali il dovere di tutelare l’utilità e gli interessi dell’altra, nella misura in

cui ciò possa avvenire senza un apprezzabile sacrificio di altri valori<sup>40</sup>.

Il principio di buona fede nella fase esecutiva del rapporto obbligatorio, infatti, è destinato ad operare in una duplice direzione: da un lato, è diretto ad assolvere alla funzione integrativa dell'obbligazione, facendo sorgere obbligazioni collaterali rispetto a quella principale espressamente prevista; dall'altro ad operare come limite all'esercizio di una pretesa<sup>41</sup>, il cui mancato rispetto dà luogo all'abuso del diritto<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup>Cfr. Cass. Civ., Sez III, 10 aprile 2015, n. 7181, in Cass. Civ., Sez. I Civ. 15 ottobre 2012, n. 17642, in *Giust. civ. Mass.*, 2012, 10, 1214.

<sup>41</sup>Cfr. DIMAJO, *Delle obbligazioni in generale*, in Comm. Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1988, 284 ss.: «Può accennarsi alle principali direzioni lungo le quali può orientarsi l'impiego di una clausola generale, come quella racchiusa nel principio di buona fede o correttezza. 1) Una di queste direzioni consiste, in buona sostanza, nella integrazione e completamento di quanto può ritenersi già contenuto, sia pure non espressamente, in quello che è stato definito il piano della obbligazione, sia essa contrattuale extra-contrattuale... 2) Altra direzione nella quale può impiegarsi il principio di buona fede è quella della valutazione in termini etici o di etica dell'agire del comportamento dei soggetti... Si è detto come un secondo possibile impiego del principio di buona fede e correttezza è in funzione di controllo e di limite all'agire dei soggetti. Se la prima funzione si è definita integrativa, questa seconda può definirsi più propriamente di controllo... il limite derivante dal principio di buona fede fornisce di concreti contenuti la vecchia formula dell'abuso del diritto, contribuendo in sostanza a concretizzare le varie possibili forme di esso»; C.M. BIANCA, *Diritto civile*, IV, L'obbligazione, Milano, 1992, 86 ss.: «La buona fede sancita in generale a carico dei soggetti del rapporto obbligatorio si specifica nell'obbligo della salvaguardia. Precisamente, nel rapporto obbligatorio ciascun soggetto ha l'obbligo di salvaguardare l'utilità dell'altro nei limiti in cui ciò non importi un apprezzabile sacrificio. La buona fede incide sulla posizione del creditore vietandogli di abusare del suo diritto e obbligandolo ad attivarsi nell'interesse del debitore al fine di evitare o contenere gli imprevisti aggravati della prestazione o le conseguenze dell'inadempimento... La correttezza o buona fede oggettiva costituisce dunque un criterio generale di determinazione della prestazione in quanto amplia la sfera degli interessi che il debitore deve perseguire ma integra la sfera del comportamento dovuto sul piano di una doverosità attenuata, senza superare i limiti di un apprezzabile sacrificio»

<sup>42</sup>Cfr. ORLANDI, *Contro l'abuso del diritto* (in margine a Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, in *Riv. Dir. Civ.*, 2010, II, 149, che afferma «Oggi, i principi della buona fede oggettiva, e dell'abuso del diritto, debbono essere selezionati e rivisitati alla luce dei principi costituzionali – funzione sociale ex art. 42 Cost. – e della stessa qualificazione dei diritti soggettivi assoluti. In questa prospettiva i due principi si integrano a vicenda, costituendo la buona fede un canone generale cui ancorare la condotta delle parti, anche di un rapporto privatistico e l'interpretazione dell'atto giuridico di autonomia privata e, prospettando l'abuso, la necessità di una correlazione tra i poteri conferiti e lo scopo per i quali essi sono conferiti. Qualora la finalità perseguita non sia quella consentita dall'ordinamento, si avrà abuso. In questo caso il superamento dei limiti interni o di alcuni limiti esterni del diritto ne determinerà il suo abusivo esercizio... Il principio della buona fede oggettiva, cioè della reciproca lealtà di condotta, deve accompagnare il contratto nel suo svolgimento, dalla formazione all'esecuzione, ed, essendo espressione del dovere di solidarietà fondato sull'art. 2 Cost., impone a ciascuna delle parti del rapporto obbligatorio di agire nell'ottica di un bilanciamento degli interessi vicendevoli, a prescindere dall'esistenza di specifici obblighi contrattuali o di norme specifiche. La sua violazione, pertanto,

La valorizzazione del principio di buona fede nell'esecuzione del contratto si rende necessaria proprio nei rapporti di lunga durata, mediante i quali le parti tendono a realizzare un risultato che può essere perseguito soltanto attraverso un'operazione negoziale complessa destinata a durare nel tempo<sup>43</sup>.

In tale prospettiva, dunque, può affermarsi che, nei contratti di durata<sup>44</sup>, il tempo diviene elemento qualificante la fattispecie contrattuale, in grado di integrarne il profilo causale, poiché l'interesse delle parti è soddisfatto proprio dal perdurare del rapporto contrattuale nel tempo. Ed è proprio la presenza di un considerevole intervallo temporale tra il momento in cui sorge il rapporto e quello in cui il medesimo viene compiutamente eseguito a rendere particolarmente elevato il rischio che sopraggiungano mutamenti imprevedibili, che si ripercuotono sull'originario assetto negoziale che le parti hanno stabilito al momento della conclusione del contratto e che possono determinare un significativo squilibrio economico nel rapporto tra le presta-

---

costituisce di per sé inadempimento e può comportare l'obbligo di risarcire il danno che ne sia derivato (v. anche Cass., S.U., 15.11.2007, n. 23726; Cass., 22.1.2009, n. 1618; Cass., 6.6.2008, n. 21250; Cass., 27.10.2006, n. 23273; Cass., 7.6.2006, n. 13345; Cass., 11.1.2006, n. 264). Il criterio della buona fede costituisce, quindi, uno strumento, per il giudice, finalizzato al controllo – anche in senso modificativo o integrativo – dello statuto negoziale; e ciò quale garanzia di contemperamento degli opposti interessi (v. Cass., S.U., 15.11.2007, n. 23726 ed i richiami ivi contenuti). Il giudice, quindi, nell'interpretazione secondo buona fede del contratto, deve operare nell'ottica dell'equilibrio fra i detti interessi». Sul punto v. ancora VETTORI, *L'abuso del diritto*, in *Obbl. e contr.*, 2010, 166 ss.

<sup>43</sup>Cfr. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996, 320 e ss.

<sup>44</sup>Con l'espressione "contratti di durata" si suole indicare, in via generale e di primissima approssimazione, tutte quelle tipologie contrattuali nelle quali il fattore tempo assume valore preponderante. Per uno studio analitico sulle diverse funzioni che può assumere il tempo all'interno di una fattispecie contrattuale, si rinvia allo studio di OPPO, *I contratti di durata*, I, *Riv. Dir. Comm.*, 1943, I 143 ss; ID, *I contratti di durata*, II, *ivi*, 1944, 17 ss; ora entrambi in *Scritti giuridici*, III, *Obbligazioni e negozio giuridico*, Padova, 1992, 200 ss. Più recentemente, LUMINOSO, *Il rapporto di durata*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2010, 501 ss, il quale, partendo dallo studio dell'Autorevole Maestro, opera una rilettura della nozione tradizionale di contratto di durata, inteso come contratto la cui funzione si attua attraverso l'adempimento di un'obbligazione di durata, per soffermare l'attenzione sull'importanza che il fattore tempo assume nel soddisfacimento di un interesse. In questa direzione, l'A. ritiene che ciò che riveste rilevanza causale, nell'economia del contratto, non è propriamente la durata dell'adempimento- come i seguaci della dottrina tradizionale asseriscono- quanto la durata del soddisfacimento dell'interesse tutelato dal contratto. In questa prospettiva, dunque, secondo l'A. anche il contratto di mutuo rientra a pieno titolo nella categoria dei rapporti di durata.

zioni originariamente divise dai contraenti. Questi mutamenti ben possono rendere inattuale il contenuto del contratto, il quale, pur restando pienamente valido ed efficace, determinerebbe, nella sua fase esecutiva, risultati concreti non conformi all'equilibrio degli interessi trasfuso nell'originario programma negoziale. Al verificarsi di queste sopravvenienze contrattuali, i rimedi ablativi previsti nel codice civile si presentano del tutto inadeguati a tutelare l'interesse della parte svantaggiata dalla sopravvenienza, la quale ha, in genere, interesse a che il contratto prosegua, con i necessari adeguamenti<sup>45</sup>.

In assenza di una specifica disciplina codicistica sui rimedi c.d. manutentivi, sarà proprio il principio di buona fede, appunto perché fonte di integrazione del contratto, a preservare l'interesse comune delle parti alla realizzazione dell'operazione economica di lunga durata, imponendo a queste ultime obblighi di cooperazione nella fase esecutiva del rapporto e, dunque, la possibilità di intavolare una trattativa diretta a modificare il contenuto del contratto, per adeguarlo e renderlo aderente alla concreta realtà del mercato. In questa direzione, dunque, la clausola generale della buona fede nei contratti di durata può costituire la fonte di un diritto-dovere di rinegoziare il contenuto del contratto in caso di alterazione dell'equilibrio delle posizioni delle parti, la cui violazione, pertanto, costituisce di per sé inadempimento e può comportare l'obbligo di risarcire il danno che ne sia derivato. Nell'ipotesi in cui il rapporto

---

<sup>45</sup>Con specifico riferimento ai contratti di durata, una parte della dottrina ritiene che, al sopraggiungere di una sopravvenienza contrattuale, i rimedi ablativi dovrebbero cedere il passo a quelli non ablativi, ossia quelli manutentivi o di adeguamento al fine di consentire la conservazione del contratto. Cfr. DE MAURO, *Il principio di adeguamento nei rapporti giuridici privati*, Milano, 2000; CESARO, *Clausola di rinegoziazione e conservazione dell'equilibrio contrattuale*, Napoli, 2000; ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, 1041; SICCHIERO, voce *Rinegoziazione*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, Aggiornamento, II, 2003, 1200; GAMBINO, *Problemi del rinegoziare*, Milano, 2004; ID., voce *Rinegoziazione* (dir. civ.), in *Enc. giur.*, Aggiornamento, XXVII, 2006, 1; D'ARRIGO, *Il controllo delle sopravvenienze nei contratti a lungo termine tra eccessiva onerosità e adeguamento del rapporto*, in R.TOMMASINI (a cura di), *Soppravvenienze e dinamiche di riequilibrio tra controllo e gestione del rapporto contrattuale*, Torino, 2003, 491; MARASCO, *La rinegoziazione del contratto. Strumenti legali e convenzionali a tutela dell'equilibrio negoziale*, Padova, 2006; da ultimo, CREA, *Connessioni tra contratti e obblighi di rinegoziare*, Napoli, 2013.

evolva in chiave patologica, al giudice spetterà il compito di interpretare il contratto, ai fini della ricerca della comune intenzione dei contraenti e, nel caso, dovrà riequilibrarne il contenuto attraverso un giudizio equitativo finalizzato a renderlo conforme a quanto le parti avrebbero dovuto stipulare nel rispetto della buona fede e della correttezza.

Il criterio della buona fede costituisce, quindi, uno strumento, per il giudice, diretto al controllo - anche in senso modificativo o integrativo - dello statuto negoziale e ciò al fine di garantire un adeguato contemperamento degli opposti interessi<sup>46</sup>.

Tornando alla fattispecie oggetto delle presenti riflessioni, dunque, è assolutamente condivisibile l'affermazione delle S.S. U.U. nella parte in cui si puntualizza la legittimità, sotto il profilo della validità, della pretesa del mutuante alla corresponsione degli interessi originariamente pattuiti, anche se questi ultimi abbiano, nel corso del tempo, superato il limite del tasso soglia. E ciò in quanto la pretesa di un tasso divenuto ultra soglia in corso di rapporto non rientra tra le ipotesi contemplate dall'art. 644 c.p. Non di meno, deve riconoscersi che il mutuante ha, comunque, un obbligo di salvaguardare l'utilità del mutuatario, nei limiti in cui ciò non importi un apprezzabile sacrificio, e ciò dovrebbe indurlo a proporre una revisione delle condizioni economiche del contratto di mutuo divenute gravose a seguito del verificarsi della sopravvenienza sperequativa del superamento del tasso soglia, in modo da ricondurre il tasso divenuto ultra soglia entro i limiti del tasso soglia. Il dovere di rinegoziazione, dunque, promana direttamente dal principio di buona fede, declinato in senso oggettivo (o correttezza), che si specifica in obblighi comportamentali, in particolare di salvaguardia, che impongono alle parti un comportamento collaborativo, soprattutto in sede di esecuzione .

L'affermazione di un generale dovere di salvaguardare l'interesse altrui, nei li-

---

<sup>46</sup>Cfr. Cass. S.U., 15 novembre 2007 n. 23726, in *www.diritto.it*. In termini analoghi, Cass. 18 settembre 2009, n. 20106, cit.

miti in cui ciò non importi un apprezzabile sacrificio del proprio interesse (c.d. *principio di solidarietà contrattuale* enunciato dal combinato disposto degli artt. 1375 c.c. e 2 Cost.) induce a ritenere che il comportamento del creditore, che riscuota interessi divenuti nel corso del rapporto ultra legali, non possa acquistare una sorta di patente di immunità sotto il profilo dei rimedi, per il solo fatto che tale condotta non rientra tra quelle sanzionabili dalla legge antiusura. Qualora, infatti, il creditore esercitasse il suo diritto all'interesse, la sua condotta sarebbe contraria ai principi generali che presidiano tutti i rapporti obbligatori e, in particolare al principio di correttezza e buona fede, perché pretenderebbe l'esecuzione di una prestazione divenuta oggettivamente sproporzionata, in quanto in contrasto con un disposto di legge. Essendo, tuttavia, tale pretesa espressione dell'esercizio di un diritto validamente riconosciuto dal contratto, appunto perché formalmente il sopravvenuto superamento del tasso soglia non rileva ai fini dell'applicazione della legge antiusura, e non potendosi, conseguentemente, ipotizzare l'applicazione delle sanzioni penali e civili in essa contenute, sarà proprio il giudizio di buona fede a rappresentare un valido strumento per distinguere ciò che è esigibile, considerati anche gli obblighi nascenti dalla sua applicazione, da ciò che esigibile non è.

In particolare, gli obblighi di correttezza comportamentali dovrebbero indurre il mutuante a comunicare al mutuatario il sopravvenuto superamento del tasso soglia e a riallineare il regolamento contrattuale alle finalità d'ordine pubblico perseguite dall'ordinamento, riducendo il tasso pattuito entro i limiti del tasso soglia<sup>47</sup>.

Nell'ipotesi in cui il mutuante esiga e incassi interessi divenuti nel corso del tempo usurari, pertanto, il mutuatario non potrà agire in giudizio per la ripetizione dell'indebitato, non essendo la clausola determinativa degli interessi nulla, ma potrà

---

<sup>47</sup>Sull'opportunità di rimodulare il tasso divenuto usurario sul limite massimo consentito dalla legge, si rinvia ai rilievi critici di DOLMETTA, *Sugli effetti civilistici dell'usura sopravvenuta*, in *Il caso.it*, 9 febbraio 2014, 6 ss. Ma v. anche PAGLIANTINI, *La saga (a sfaccettature multiple) dell'usura sopravvenuta tra regole e principi*, in *Corr. giur.*, n.5/2017, 615

agire al fine del riconoscimento a carico della banca di una responsabilità per risarcimento dei danni. Una volta accertata la prova del danno, esso dovrebbe essere risarcito nella misura del c.d. “interesse positivo”, ossia nella misura dei vantaggi economici che sarebbero derivati dall’esecuzione del contratto secondo buona fede. Conseguentemente, nel riconoscere il danno derivante dalla lesione della buona fede nell’esecuzione del contratto, il perimetro della sua liquidazione dovrebbe essere l’ammontare di quanto il mutuatario si è visto costretto a pagare in più rispetto a quello cui sarebbe stato tenuto se il mutuante si fosse comportato secondo buona fede nell’esecuzione del rapporto. Posto che gli obblighi di correttezza comportamentale richiedono al mutuante di tenere conto della sopravvenienza dell’usura sopravvenuta nei *limiti di un sacrificio che non sia eccessivo*, questi dovrebbe richiedere al mutuante il tasso massimo esigibile conformemente alla legge, ossia il valore corrispondente al tasso soglia.

In conclusione, la sentenza in commento desta qualche perplessità, sotto il profilo del non adeguato approfondimento del problema concernente la possibilità di far ricorso allo strumento della buona fede contrattuale come criterio idoneo a gestire il rischio della specifica sopravvenienza contrattuale del superamento del tasso soglia in corso di rapporto e della conseguente alterazione dell’equilibrio sinallagmatico delle prestazioni originariamente dedotte in contratto.

**Carmela Robustella**

*Associato di Diritto dell'economia  
nell'Università degli Studi di Foggia*