

LE CLAUSOLE DI DETERMINAZIONE DEL TASSO TRA
TUB E TUF: FINANZIARIZZAZIONE DELLA
TRASPARENZA BANCARIA?

1. – Gli interessi convenzionali sono espressione dell'autonomia privata¹. Ma di una autonomia duplicemente condizionata: da un lato dai *trends* del mercato, dall'altro dalle regole giuridiche.

1.1. - Nel mercato si incrociano scelte del regolatore, degli operatori professionali, e di risparmiatori ed investitori, al cui sbocco si formano *trends* che oltre che frutto sono anche causa delle scelte, perché influenzano le contrattazioni. Di particolare rilievo è l'atteggiamento dell'Autorità monetaria². Esso influenza direttamente il tasso interbancario (Eonia) e si propaga all'Euribor ed agli altri tassi praticati nell'area euro.

Ne segue che se da un lato la determinazione del tasso è formalmente una scelta delle parti che negoziano, dall'altro è irrealistico che esse lo determinino in modo divergente da ciò che la situazione di mercato al tempo della stipula indica.

In questo senso i tassi, tanto fissi quanto soprattutto variabili di fatto praticati, sebbene per un verso influenzati dalle contrattazioni per altro verso influenzano incisivamente queste stesse³

È il mercato, dunque, che guida le parti nel determinare l'obbligazione degli interessi.

1.2. – Quanto alla normativa, sugli interessi abbondano le disposizioni. Il codice civile li regola nell'art. 820, 3° c., c.c. come caso di “frutti civili che si ritraggono dalla cosa come corrispettivo del godimento che altri ne abbia”, nell'art. 1224 come ‘effetto *ex lege* della mora, indipendentemente dalla prova del danno nelle obbligazioni pecuniarie; nell'art. 1282 come prodotto di pieno diritto, salvo deroga nella legge o nel titolo, dei crediti liquidi ed esigibili. Essi fanno inoltre parte della struttura ‘normale’ di molti contratti⁴. È salva in ogni caso la prevalenza delle leggi speciali (art. 1281).

¹ Cass. civ., sez. II, 19-09-2016, n. 18292, in *Rep. Foro it.*, 2016, Interessi [3650], n. 6: “In tema di obbligazioni pecuniarie, gli interessi, siano corrispettivi, compensativi o moratori, contrariamente a quanto avviene nell'ipotesi di somma di denaro dovuta a titolo di risarcimento del danno di cui essi integrano una componente necessaria, hanno fondamento autonomo rispetto al debito al quale accedono”.

² Nell'attuale Eurosistema i tassi guida della Banca Centrale Europea con scadenza *overnight*, e cioè il *deposit rate* e la *marginal lending facility* che definiscono il c.d. ‘corridoio dei tassi di interesse’ erano fissati a fine 2017 rispettivamente a – 0,4% e + 0,25 %.

³ Occorre però ricordare che d'uso le parti quando convengono un tasso variabile nel fare riferimento ad un tasso esterno (p. es. l'Euribor) lo correggono con uno *spread* che tiene conto caso per caso di molteplici fattori relativi alla singola contrattazione.

⁴ Nell'art. 1714 come necessario accessorio dovuto dal mandatario al mandante sulle somme riscosse e non consegnate o impiegate; nell'art. 1720 come necessario accessorio del rimborso dal mandante al mandatario delle anticipazioni di questo; nell'art. 1782 come *naturale negotii* del deposito ‘irregolare’ di denaro o altre cose fungibili, dovendo il depositario corrisponderli salvo patto contrario al depositante; nell'art. 1815 come *naturale negotii* del mutuo, dovendo il mutuatario corrisponderli

Le leggi speciali di maggior rilievo sono il TUB e il TUF. Il primo prescrive alle banche anche quanto agli interessi la pubblicità, la trasparenza⁵, l'uniformità dei criteri di indicazione e di calcolo (artt. 116 e 123), l'informazione preventiva al consumatore (art. 120 *novies*), l'indicazione scritta nei contratti, rimette al CICR la disciplina della loro produzione (art. 119), ed esclude ogni rinvio agli usi sostituendovi parametri supplementivi determinati autoritativamente (art. 117). Il secondo ribadisce trasparenza, forma scritta (o equivalente) e divieto di rinvio agli usi (art. 23) e ne rafforza in dettaglio la disciplina demandandola alla normazione secondaria (oggi principalmente il Regolamento Consob 15 febbraio 2018, n. 20307).

Accanto a questi deve però essere richiamata anche la disciplina sull'usura. Essa aggancia al mercato la libera determinazione degli interessi, individuando per ogni tipologia di operazioni un tasso soglia rispetto al tasso medio praticato.

Come si vede, la normativa non cancella la discrezionalità delle parti nel determinare il debito degli interessi, nell'*an* e nel *quantum*, ma detta oneri o limiti che la condizionano.

1.3. - In sintesi: gli interessi convenzionali sono rimessi all'autonomia privata, ma in un contesto finanziario e giuridico che la condiziona. Dalle disposizioni del codice, del TUB e del TUF derivano limiti formali. Dai *trends* di mercato e dalle disposizioni antiusura limiti materiali.

2. - I limiti legali certamente agiscono sulla scelta dei privati dall'esterno: informazione, esternazione, quantificazione massima. Ma si può ritenere che agiscano anche dall'interno? Che, cioè, la nozione legale degli interessi imponga alla scelta delle parti dei contenuti?

Per una incidenza 'interna' servirebbe un principio. C'è un principio in materia di interessi?

Non mi sembra. Nonostante l'articolata normativa ricordata, o a causa della sua frammentarietà, sugli interessi manca un principio unitario. Anche la pseudo-definizione dell'art. 820 c.c. è una descrizione dei corrispettivi ma non una espressione dell'essenza giuridica degli interessi.

Generalmente si suppone che quel principio sia supplito da una nozione comune⁶. Ma contro questa ipotesi stanno vari indici. Anzitutto nella visione normativa coesistono tipi diversi di interessi (corrispettivi, compensativi e moratori⁷). Qualcosa li accomuna⁸, ma soprattutto risalta ciò che li distingue⁹. Per effetto di ciò appare inadeguata la

al mutuante salvo il patto contrario; nell'art. 1825 come conseguenza delle rimesse sul conto corrente

⁵ Sulla quale la Banca d'Italia ha fornito la normativa di dettaglio con il provvedimento del 29 luglio 2009, e succ. agg. e modif.

⁶ In questo senso M. Libertini, *Interessi*, in *Enc. del dir.*, XXII, Milano, 1972, p. 95: «il legislatore, pur disciplinando in numerose norme l'obbligazione di interessi, non ha sentito il bisogno di precisarne la nozione, facendo affidamento sulla diffusione e sull'univocità della nozione tradizionale».

⁷ In tema: M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 97 ss.; V. Pandolfini, *Gli interessi pecuniari*, Milano, 2016, p. 13 ss.

⁸ Come il rilievo del tempo e in specie del differimento, o attesa.

⁹ Come il carattere remunerativo dei primi due e risarcitorio del terzo tipo.

costante classificazione degli interessi tra i frutti civili¹⁰, e quindi impossibile una disciplina unitaria¹¹.

Talora si presuppone che la nozione giuridica sia fornita da quella economica¹². Ma così non è perché anche la nozione economica si rivela plurima e disparata.

La tesi della *naturale fecondità del denaro*, che fu già di Claudio Salmasio e Carlo Molino e che si trova ripresa nella Relazione al codice civile¹³ e nell'art. 820 c.c., riecheggia l'osservazione marxiana che il denaro nelle economie capitalistiche non è più solo strumento di consumo ma fattore produttivo, 'capitale'¹⁴.

La diffusa teoria giuridica dell'*interesse come compenso per l'uso*¹⁵, in parte affine alla precedente, perché considera il denaro comunque produttivo, sposta però la fecondità dalla *natura* all'*impiego* del denaro, riprendendo un'idea che si era già in Smith¹⁶ e che si ritrova in Marshall¹⁷ e nella letteratura successiva.

La diversa tesi, pure presente nella dottrina giuridica e nella giurisprudenza¹⁸, secondo cui l'interesse si spiega come *ristoro per*

¹⁰ Quali certo non sono gli interessi moratori. In tema B. Inzitari, *Interessi*, in *Dig. discip. priv.*, Sez. civ., IX, Torino, 1993, p. 567; Id., *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. cod. civ.*, a cura di A. Scialoja, G. Branca, Bologna-Roma, 2011, p. 30 ss.; G. Marinetti, *Interessi (dir. civ.)*, in *Nov.mo Dig. it.*, VIII, Torino, 1962, p. 860.

¹¹ V. Pandolfini, *Gli interessi pecuniari*, cit., p. 6; per M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 97 è difficile anche reperire una nozione coerente alla base della disciplina diversificata.

¹² Esempio la posizione di T. Ascarelli, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. cod. civ.*, a cura di A. Scialoja, G. Branca, Bologna-Roma, 1959, sub art. 1284, p. 575 e nt. 1, che rinvia a J.M. Keynes.

¹³ Relazione del Ministro Guardasigilli, § 593.

¹⁴ C. Marx, *Il capitale*, III, 2. Nella dottrina italiana questa visione è ad es. in E. Quadri, *Gli interessi*, in *Tratt. di dir. priv.*, dir. da P. Rescigno, IX, Torino, 199, p. 642; e (ma non in via esclusiva) è sottolineata da E. Simonetto, *Interessi*: I, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, 1989, p. 5.

In giurisprudenza Cass. civ., sez. lav., 22-12-2011, n. 28204, in *Rep. Foro it.*, 2011, Interessi [3650], n. 4: "Gli interessi corrispettivi di cui all'art. 1282, 1° comma, c.c. sono dovuti in funzione equilibratrice del vantaggio che il debitore ritrae, data la normale produttività della moneta, dal trattenere presso di sé somme di danaro che avrebbe dovuto pagare".

¹⁵ Per la *Nutzungstheorie* nella dottrina italiana M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 97 (ma ovviamente limitatamente ai soli interessi corrispettivi); U. Breccia, *Le obbligazioni*, in *Tratt. di dir. priv.*, dir. da G. Judica, P. Zatti, Milano, 1991, p. 351.

¹⁶ A. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, (qui cit. nell'ed. London, 1892; corsivo aggiunto): «Whoever derives his revenue from a fund which is his own, must draw it either from his labour, from his stock, or from his land. The revenue derived from labour is called wages. That derived from stock, by the person who manages or employs it, is called profit. That derived from it by the person who does not employ it himself, but lends it to another, is called the interest or the use of the money. It is the compensation which the borrower pays to the lender for the profit which he has the opportunity of making by the use of the money. Part of that profit naturally belongs to the borrower, who runs the risk and takes the trouble of employing it.; and part to the lender, who affords him the opportunity of making this profit».

¹⁷ A. Marshall, *Principi di economia*, (1920), Torino, 1959, Libro VI, Cap. VI, p. 546 ss.

¹⁸ Cfr. ad es. T. Padova, 3 maggio 2016, in *Rep. Foro it.*, 2016, Interessi [3650], n. 5: "Gli interessi corrispettivi di cui all'art. 1282, 1° comma, c.c., sono dovuti in funzione equilibratrice del vantaggio che il debitore ritrae, data la normale produttività

l'attesa, ossia per il differimento del godimento del denaro da parte di chi fornisce il capitale¹⁹, era stata teorizzata da J.S. Mill²⁰, ribadita nel 1903 da Gustav Cassel²¹, e ripresa con correzioni da Pigou²².

Né basta. Vi sono altre prospettive economiche sul saggio degli interessi, prospettive macroeconomiche rimaste estranee alla visione microeconomica del codice, che perciò non hanno avuto attenzione da parte della teoria giuridica. Si può ricordare la tesi di Ricardo²³ secondo cui il tasso non è influenzato direttamente dall'atteggiamento dell'autorità monetaria, che incide piuttosto sul valore della moneta, ma dal confronto tra il tasso di profitto che si può ottenere dall'impiego del capitale ed il tasso al quale la banca è disponibile a prestarlo. O la tesi della scuola austriaca, secondo cui il tasso di interesse varia in funzione delle variazioni fra loro relative dei livelli dei prezzi dei beni di consumo e dei beni capitali²⁴. E soprattutto la tesi di J.M. Keynes che l'interesse sia influenzato dal livello del reddito, dalla propensione al consumo, e dalla efficienza marginale del capitale²⁵. E ancora: nell'attività bancaria e finanziaria l'interesse è definito dalle sue funzioni di *premio del rischio*, di copertura del *costo della raccolta* bancaria, di recupero dei *costi di gestione*, di rimedio all'incidenza del *carico fiscale*, di riflesso della *scarsità di capitale*²⁶.

Manca insomma qualsiasi unitaria concezione *funzionale* degli interessi. Ne segue che la disciplina giuridica non dispone né di un

della moneta, dal trattenere presso di sé somme di danaro che avrebbe dovuto pagare e pertanto essi decorrono dalla data in cui il credito è divenuto liquido ed esigibile”.

¹⁹ Vi allude p. es. V. Pandolfini, *Gli interessi pecuniari*, cit., p. 8, e E. Simonetto, *Interessi*: I, cit., p. 2. In giurisprudenza Cass. civ., sez. I, 11-05-2007, n. 10884, in *Rep. Foro it.*, 2007, *Interessi* [3650], n. 6: “Gli interessi compensativi sono previsti per una funzione equitativa, mirando a compensare il creditore del mancato godimento dei frutti della cosa da lui consegnata all'altra parte prima di riceverne la controprestazione; attesa la loro peculiare finalità, sono dovuti, a differenza degli interessi moratori, indipendentemente dalla mora e dall'inadempimento, e, a differenza dagli interessi corrispettivi, a prescindere dalla liquidità ed esigibilità del credito, sempre che di questo, tuttavia, siano provate la certezza e la definitività”.

Appare evidente che la tesi coglie meglio la casistica degli interessi moratori piuttosto che quella dei non moratori (corrispettivi e compensativi; ma v. Cons. giust. amm. sic., sez. giurisdiz., 14-01-2013, n. 10, in *Rep. Foro it.*, 2013, *Interessi* [3650], n. 2: “Premessa la distinzione tra interessi compensativi (art. 1499 c.c.) e corrispettivi (art. 1282 c.c.), la funzione remuneratoria degli interessi corrispettivi va valutata, *ex latere creditoris*, come compenso per la temporanea privazione del godimento di una somma di denaro e la conseguente impossibilità di trarre, da quella somma, le presumibili utilità derivanti dai suoi impieghi; *ex latere debitoris*, invece, va intesa come corrispettivo per la disponibilità di un capitale altrui e la relativa possibilità di trarne vantaggio.)”.

²⁰ J.S. Mill, *Principi di economia politica*, II, XV, (1848), Milano, 2009, p. 582.

²¹ G. Cassel, *The Nature and Necessity of Interest*, London-New York, 1903.

La tesi è criticata da J.M. Keynes, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino, 2006, p. 369, osservando che «L'errore proviene dal considerare l'interesse come la ricompensa per l'attesa come tale, invece che come la ricompensa per la non-tesaurizzazione».

²² A.C. Pigou, *The Economics of Welfare*, London, 1920, II, VII, § 3.

²³ D. Ricardo, *Principi di economia politica*, Torino, s.d., p. 275 ss.

²⁴ L. von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Wien, 1912.

²⁵ J.M. Keynes, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, cit., p. 367 ss.

²⁶ Nella dottrina giuridica recente per questi profili v. E. Simonetto, *Interessi*: I, cit., p. 3.

principio legale né di un concetto economico unitario. E dunque non può dettare regole che condizionino dall'interno le scelte dei privati sugli interessi. Come è stato osservato, nella nostra legislazione la *Geschäftsgrundlage* (la *ratio legis*) non assorbe interamente la *Rechtsgrundlage* (la base socioeconomica del diritto)²⁷, e così lascia scoperto quanto in essa non considerato. Si incontra qui una lacuna assiologica²⁸ della legislazione.

3. - Il diritto vigente non dispone di una di una *nozione funzionale* degli interessi, ma dispone di una *nozione strutturale*. Essa si connota per i caratteri²⁹ della *accessorietà* dell'obbligazione degli interessi ad una obbligazione principale, della *omogeneità* fra le due, della *periodicità* e della *proporzionalità*: gli interessi come accessorio percentuale dell'obbligazione pecuniaria.

3.1. - Si è sempre dato per scontato che gli interessi siano un *debito* accessorio del debito principale. Le loro caratteristiche strutturali presuppongono come *naturale* una nozione degli interessi che implica il loro valore positivo. L'eventualità di un valore negativo del tasso è rimasta ipotesi teorica³⁰, presente solo sulle pagine dei manuali. Oggi non è più così. Ragioni di politica economica connesse alla crisi hanno indotto l'Autorità monetaria a ricorrere, per stimolare la ripresa, a prestare denaro alle banche con interesse negativo. Quantomeno nelle operazioni a tasso variabile questa inversione dei tassi innescata dalle banche centrali si comunica alle operazioni di finanziamento ad operatori privati. Per suo effetto la logica tradizionale, che assume ad assioma la remunerazione dell'uso del denaro altrui, viene ad essere smentita³¹. Non a caso si parla di *financial upside down world*.

Ciò sconvolge convincimenti consolidati; e pone domande nuove. Principalmente queste:

- che rapporto intercorra tra gli interessi negativi e la definizione dei corrispettivi come frutti civili derivanti dall'*altrui* godimento;
- se la accessorietà degli interessi sia compatibile con la loro inversione;

²⁷ E. Simonetto, *Interessi*: I, cit. , p. 1.

²⁸ R. Guastini, *Defettibilità, lacune assiologiche ed interpretazione*, in *Revus*, 2010, p. 57 ss.

²⁹ Così per tutti M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 96.

³⁰ Per la verità essa era stata considerata già nell'epoca in cui si consolida la nozione dell'interesse come 'frutto del denaro' e quindi come valore positivo, in rapporto ad esperienze storiche che ne videro il verificarsi. Si trova infatti già nella pagina di F. Galiani, *Della moneta*, (1780), Milano, 1929, tanto l'idea che «hanno da antichissimo tempo gli uomini ricchi tratto frutto dal denaro in varie forme di contratti» (p. 390), quanto la menzione del fatto che (con le parole dell'A.) questo 'sopraffù' non è intrinseco al mutuo, ma anzi «discende alle volte fino al zero (come è ne' banchi e compagnie delle repubbliche) e talvolta anche sotto al zero, scendendo nelle quantità negative (come avvenne in Francia al tempo del sistema del Law)» (p. 398; corsivo aggiunto).

³¹ Come è stato notato «la definizione di tasso di interesse quale remunerazione del rischio e del tempo non riesce a spiegare i tassi negativi, il rischio infatti trova un limite invalicabile nello zero mentre il tempo non può far altro che scorrere e non può invertire il suo corso» (I. Fogliata, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, in www.dirittobancario.it/approfondimenti, p. 2).

- come l'inversione del tasso reagisca su contratti di durata che non la immaginavano;
- se essa sia compatibile – oltre che con una presunta natura degli interessi – con la causa dei contratti che li prevedono;
- come le parti possano disciplinare *ex ante* il caso.

La risposta non può essere data guardando solo al codice, che da tempo non esprime più la logica del sistema. I contratti di finanziamento e di investimento si collocano infatti solo in modo marginale nel diritto generale dei contratti e più spesso in modo specifico nel c.d. nuovo diritto dei contratti, essenzialmente di matrice europea, ed ispirato a principi di efficienza del mercato e di protezione dei contraenti tecnicamente deboli³².

3.2. - Per derivare, in mancanza sia di un principio legale sia di un concetto scientifico, la risposta giuridica al fenomeno degli interessi negativi dalla logica del sistema, è opportuno, in via introduttiva alla risposta corretta, fare prima ricognizione delle risposte astrattamente possibili, e degli indici normativi che potrebbero supportarle.

Con qualche schematizzazione, le risposte possibili sono tre:

a) *Pieno automatismo*: si può supporre – e come vedremo così avviene p.es. nella contrattazione di tipo ISDA - che i tassi negativi si inseriscano automaticamente e senza limiti nel rapporto, dal momento e per tutto il periodo di interessi durante il quale si generano;

b) *Piena irrilevanza*: si può sostenere - ed è stato effettivamente sostenuto – che nel nostro sistema giuridico esistano limiti concettuali

³² La letteratura sul rapporto tra diritto generale e diritto speciale dei contratti è troppo ampia per essere qui richiamata. Per un quadro si rinvia a *Trattato di diritto privato europeo*, a cura di N. Lipari, Padova 2003; *Diritto privato europeo*, a cura di C. Castronovo, S. Mazzamuto, Milano 2007; G. De Cristofaro, *Le discipline settoriali dei contratti dei consumatori*, in *Mercati regolati, Tratt. Roppo*, vol. V, Milano 2014, p. 5 ss.; V. Roppo, *Prospettive del diritto contrattuale europeo. Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico?*, in *Corr. giur.*, 2009, p. 267 s.; C. Castronovo, *Diritto privato generale e diritti secondi. La ripresa di un tema*, in *Eur. dir. priv.*, 2006, p. 397, p. 399 s.; F. Ferraro, *Analogia e codici di settore*, in *R. d. civ.*, 2011, p. 521; E. Minervini, *Codice del consumo*, in *Dig. disc. priv. Sez. civ., Aggior.* III, 2007, p. 182 ss., spec. p. 187 ss.; F. Addis, *Il "codice" del consumo, il codice civile e la parte generale del contratto*, in *Obbligazioni e contratti*, 2007, p. 872 ss.; N. Irti, *"Codici di settore": compimento della "decodificazione"*, in *D. e società*, 2005, p. 131 ss. e in M.A. Sandulli (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole*, cit., p. 17 ss.; A. Plaia (a cura di), *Diritto civile e diritti speciali. Il problema dell'autonomia delle normative di settore*, Milano 2008. Sul tema, v. anche S. Mazzamuto, *Il contratto europeo nel tempo della crisi: ed ecco venire un grande vento di là dal deserto (Giobbe 1, 19)*, in *Europa dir. priv.*, 2010, p. 601 ss.; L. Rossi Carleo, *La codificazione di settore: il codice del consumo*, in M.A. Sandulli (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole*, Milano 2005, p. 67 ss.; G. ALPA, *Il codice del consumo*, in *Contratti*, 2005, p. 1058; ID., *I diritti dei consumatori e il «codice del consumo» nell'esperienza italiana*, in *Contr. impr./Europa*, 2006, p. 27; ID., *Art. 1*, in in G. Alpa, L. Rossi Carleo (a cura di), *Codice del consumo*, cit., p. 26 ss.; U. Breccia, *La parte generale fra disgregazione del sistema e prospettive di armonizzazione*, in *R. crit. d. priv.*, 2008, p. 375, p. 402. Si può inoltre discorrere di «microsistemi» (A. Pajno, *Una codificazione per frammenti*, in M.A. Sandulli (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole*, cit., p. 158; N. Irti, *L'età della decodificazione*, Milano 1979, p. 39, p. 36 ss., e *amplius*, p. 91 ss.

Accenti critici in L. Nivarra, *Diritto privato e capitalismo: regole giuridiche e paradigmi di mercato*, Napoli 2010.

e/o legali invalicabili all'inversione del saggio degli interessi, per cui la discesa del tasso implicherebbe un limite insuperabile (un livello minimo di tassi attivi o almeno il c.d. 'fermo zero');

c) *Rilevanza condizionata*: si può ritenere – e si vedrà come sia stato in varie sedi dibattuto e nella prassi attuato – che in linea astratta l'inversione del tasso operi nei contratti, ma che in concreto tale operatività possa essere frenata dalla parte che ne sarebbe svantaggiata attraverso strumenti negoziali appositi (clausole 'floor').

3.3. - Due avvertenze giovano ad orientare la disamina che segue.

Anzitutto è opportuno avvertire che non è detto che la risposta del nostro ordinamento sia unitaria, e cioè sempre la stessa. Essa potrebbe infatti variare in relazione a diverse categorie (finanziamento, investimento) o tipologie (contratti aleatori, commutativi; contratti di operatori professionali/non professionali) di operazioni. Ed appare subito probabile che nel quadro dell'attuale diritto dei contratti i principi speciali che reggono certe relazioni negoziali fortemente caratterizzate diano ad esse un'impronta diversa da quanto altrimenti varrebbe.

È poi opportuno avvertire che lo schema qui presentato non è astratto. Ciascuna delle tre concezioni ha avuto un riscontro nella prassi, che è utile caso per caso ricordare, per considerare sia l'effettiva realtà dei fenomeni in corso, sia le ragioni ed argomentazioni che sono state avanzate pro o contro le diverse soluzioni.

4. - La visione *sub a)* si è consolidata nel sistema di contrattazione che fa riferimento alla *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA). Dunque nel settore dei contratti derivati, a cui il *Master Agreement* predisposto dall'ISDA offre il modello più comune di contratto-quadro presupposto dagli artt. 37 e 38 del Regolamento Consob n. 16190/2007. Specialmente nel campo degli *Interest Rate Swaps* il recente fenomeno dei valori negativi dei tassi di riferimento ha posto problemi di corretto inquadramento dei metodi di computo.

A tale scopo l'ISDA ha predisposto il 12 maggio 2014 un *Collateral Agreement Negative Interest Protocol* aperto alla adesione degli operatori, per – come spiega il *Background* accluso - «address the concerns of ISDA members that if negative interest rates were to set in OIS benchmarks used as the Interest Rate for cash collateral it may be unclear how such negative rates should be treated under ISDA collateral documentation».

L'indicazione fornita dal *Protocol* è ben riassunta dalla *Market Guidance concerning Interest Rates on Cash Collateral Under ISDA Collateral Agreements* del 13 maggio 2015, con le seguenti parole: «[the Protocol] is intended to provide an efficient method for market participants to clarify how negative interest is to be settled under most forms of ISDA-published collateral agreements. Specifically, the Protocol provides that when a negative interest rate for cash collateral is observed in the market, that interest rate should be utilized in the computation of the relevant interest amount, *which may therefore be negative*. Further, the Protocol provides that negative interest amounts

shall be settled between the parties, in a manner similar to positive interest amounts *except that the direction of payments is reversed*»³³.

Si tratta evidentemente di un approccio che esaurisce nell'autonomia privata il governo del fenomeno. Né potrebbe essere diversamente: il sistema ISDA (come d'altronde tutta la prassi dei contratti internazionali³⁴) non si pone all'interno di un particolare ordinamento. E anzi rivendica la sua autonomia: vale la pena di notare come il menzionato *Protocol* non manchi di recare una clausola di *entire agreement*, cioè di completezza della regolamentazione ed irrilevanza di altre fonti³⁵. Non avrebbe dunque senso nella sua logica postulare principi o concetti che non trovino base nelle scelte dell'autonomia privata delle parti. Resta da vedere se questa logica vada davvero seguita, senza interferenze. Ma di ciò, oltre.

Depurando questa visione da quanto si collega specificamente ai soli derivati finanziari e in genere ai contratti di investimento, nonché da quanto si collega specificamente al sistema di contrattazione posto in essere dalle convenzioni ISDA, l'automatismo che la anima è riferibile anche alla comune contrattazione bancaria. Esso infatti è il portato naturale della clausola di indicizzazione. Se – e sarà da vedere – non si assume l'esistenza di un limite nell'ordinamento (principi e concetti vincolanti) o nell'autonomia privata (clausole ostative o limitative), l'inversione del tasso e quindi del rapporto di credito-debito degli interessi è il diretto effetto del meccanismo di indicizzazione quando l'indice di riferimento si inverte. Del resto, la casistica cui queste pagine si riferiscono, dei contratti con comuni utenti dei servizi bancari e finanziari³⁶, non è un *unicum*: essa si colloca nel quadro di un mercato interbancario in cui gli intermediari si prestano fra loro denaro a tassi negativi e, come in precedenza detto, le banche pagano per depositare presso le banche centrali che per converso (è il caso del *Targeted Long Term Refinancing Operation* - TLTRO) prestano denaro a tassi negativi per stimolare il finanziamento di famiglie ed imprese³⁷.

Appare comunque evidente quale sia, generalizzando, l'esito di tale approccio: nei contratti a tasso variabile l'inversione del valore del tasso di riferimento quando superi anche lo *spread* usualmente applicato in aggiunta dal concedente credito, determina per tutto il periodo durante il quale tale situazione perdura un'inversione del rapporto di credito-debito degli interessi.

5. – La visione *sub b)* si è concretamente delineata nell'ambito di un recente dibattito dottrinale. È stato sostenuto che «per il giurista la questione oggi per gli interessi negativi dei mutui e dei finanziamenti

³³ Corsivi aggiunti.

³⁴ Per un quadro, valga per tutti il rinvio a G. Cordero Moss, *International Commercial Contracts*, Cambridge, 2014.

³⁵ G. Cordero Moss, *International Commercial Contracts*, cit., p. 47; nella letteratura italiana M. Foglia, *Il contratto autoregolato: le merger clauses*, Torino, 2016.

³⁶ Cioè, per l'esattezza, i 'clienti' tali ai sensi dell'art. 1 del Decreto 3 agosto 2016 sugli interessi nelle operazioni bancarie.

³⁷ Oltre quanto illustrato *supra*, v. I. Fogliata, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, cit. p. 6.

come già per i contratti derivati finanziari, deve essere impostata muovendo dalla natura giuridica dei contratti e così della causa che li caratterizza e che ne giustifica, all'interno dell'ordinamento giuridico, il giudizio di liceità e di meritevolezza»³⁸.

La risposta di questa dottrina è negativa: anche in assenza di una determinazione convenzionale sul punto – si argomenta – la causa di finanziamento sul piano concettuale, e gli artt. 117, 4° c. TUB e 1346 c.c. su quello legale escludono che il mutuatario possa esigere dal mutuante alcun accredito a titolo di interesse negativo, perché l'interesse è un frutto civile e rappresenta il corrispettivo del godimento che 'altri' abbia del denaro prestato.

La causa del contratto – si dice – non può mutare in corso di esecuzione, soltanto perché l'indicizzazione invertirebbe il rapporto. Solo se il contratto nasca con interessi negativi o se i contraenti prevedano espressamente che l'interesse possa andare in negativo, ciò ha incidenza sul rapporto. In tal caso al contratto in sé commutativo di finanziamento si aggiunge una componente aleatoria. Ma una simile clausola non si presume³⁹.

Di più: il durevole azzeramento neppure può trasformare in gratuito un contratto oneroso. Si può perciò immaginare un obbligo delle parti a rinegoziare in buona fede⁴⁰, o che sia in tal caso il giudice a determinare un tasso equo, sulla falsariga dell'art. 1349 c.c. sulla determinazione da parte del terzo dell'oggetto del contratto con equo apprezzamento. In alternativa non resterebbe che la risoluzione per impossibilità sopravvenuta⁴¹.

In modo meno radicale, ma nella stessa linea, è stata da altra dottrina⁴² dubitativamente considerata l'idea che la causa del contratto, la natura di frutto civile degli interessi, la possibilità che il mutuo sia sì gratuito ma il silenzio e quindi (si ipotizza) l'implicita esclusione che possa essere oneroso per il mutuante, nonché il fine di lucro dell'impresa bancaria, introducano nel mutuo, e per estensione concettuale in tutti i contratti di finanziamento, il limite dell'azzeramento degli interessi (c.d. 'fermo zero'). O, in subordine, giustificano da parte della banca l'esercizio del *jus variandi* di cui all'art. 118 TUB.

L'inversione verificatasi nel tasso di riferimento non avrebbe quindi effetto sui rapporti di credito-debito dal momento in cui e per tutto il periodo in cui, nonostante lo *spread*, generasse un saldo periodico di interessi negativo per il finanziatore.

³⁸ D. Maffei, *La Causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo*, in *Riv. dir. bancario*, 2016, n. 3, p. 1 ss.; F. Civale, *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, in *Dir. bancario*, www.dirittobancario.it/approfondimenti, p.2.

³⁹ Esamineremo nel paragrafo seguente l'ipotesi che vi sia

⁴⁰ F. Civale, *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, cit., p. 2.

⁴¹ D. Maffei, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi ecc*, cit., p. 3

⁴² Così, ma dubitativamente, A.A. DoImetta, *Tasso variabile e valori negativi*, in *Riv. dir. bancario*, 2016, n. 35.

In queste prospettive la tesi è mutuata da principi e concetti che si assumono radicati nell'ordinamento. La natura giuridica del contratto e la natura giuridica degli interessi farebbero aggio sul fenomeno economico, e correggerebbero gli esiti naturali della scelta negoziale di indicizzazione. Va da sé che per sostenerlo occorre presupporre una implicita ma precisa presa di posizione in tal senso dell'ordinamento, e dunque non la semplice *normalità* del valore positivo dell'interesse e della remunerazione del mutuante, ma la sua legale *necessità*⁴³.

6. – La visione *sub c)* ha trovato occasione nella pronta reazione delle banche all'andamento degli indici di riferimento dei contratti a tasso variabile. Gli intermediari, infatti, hanno inteso neutralizzare l'erosione dello *spread* derivante dal sopravvenuto valore negativo del parametro di indicizzazione. Ciò è stato fatto, in via prevalente, applicando clausole di c.d. 'tasso minimo' (*floor clauses*) incluse nella modulistica contrattuale⁴⁴.

L'assunto di partenza di questa visione è che da un lato il voluto meccanismo di indicizzazione operi quale che sia l'andamento del tasso di riferimento, e dunque anche al caso rovesciando il normale rapporto di credito-debito degli interessi, ma dall'altro possa altrettanto bene esserne predisposta una correzione attraverso clausole *ad hoc*. L'autonomia privata, come può disporre, può limitare la variabilità del tasso.

Si tratta come si vede di una soluzione di nuovo tutta interna all'autonomia privata, che scarta l'assunto – proprio della visione precedentemente esaminata – di una precisa presa di posizione dell'ordinamento a favore del necessario valore positivo dell'interesse e della remunerazione del mutuante.

L'esito dell'inserimento di clausole *floor* nei contratti di finanziamento è ovvio: la determinazione tempo per tempo degli interessi seguirà l'andamento dell'indice di riferimento (più lo *spread* d'uso); ma se l'indice di riferimento diverrà negativo al punto di scendere nonostante lo *spread* sotto il minimo convenuto, il mutuatario continuerà a corrispondere, per tutto il relativo periodo di interessi, il minimo. Può accadere che tale minimo sia pattuito nell'azzeramento

⁴³ La tesi ha avuto concreto riscontro nella prassi di alcune banche italiane ed è stata argomentata espressamente in una recente controversia dinanzi alla Corte di Giustizia UE (cause riunite C-154/15, C-307/15, C-308/15, Cajasur Banco SAU, ECLI:EU:C:2016:980). Le banche spagnole hanno infatti sostenuto in quella sede che la natura dell'operazione e la necessaria stabilità del sistema bancario conducano all'esito del 'fermo zero' nelle operazioni di finanziamento, ottenendo sul punto il consenso dell'Avvocato generale (sulle conclusioni dell'Avvocato Mengozzi nel procedimento di cui alla nota che precede v. S. Pagliantini, *L'interpretazione dei contratti asimmetrici nel canone di Gentili e della Corte di Giustizia (il dopo Radlinger aspettando le clausole floor sullo sfondo del nuovo art. 1190 code civil)*, in *Contratti*, 2016, p. 1039 ss.), ma non della Corte.

Ma la controversia è limitatamente utile ai fini dell'indagine sulla tesi perché il caso annoverava la presenza nei contratti di apposite clausole *floor* e concerneva soprattutto la restituzione di quanto pagato dai mutuatari; quindi meglio se ne dirà più avanti.

⁴⁴ Questa sintesi della prassi è derivabile dalla comunicazione della Banca d'Italia del 7 aprile 2016 *Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*

(c.d. 'fermo zero'). In tal caso il finanziamento diverrà gratuito fino al rialzo dell'indice di riferimento. Comunque è esclusa la possibilità di inversione del rapporto di credito-debito⁴⁵.

Le clausole *floor* nei finanziamenti non hanno sollevato problemi di legittimità, ma ne hanno sollevati di opponibilità. A volte infatti tali clausole non sono apparse adeguatamente pubblicizzate, e ne è stata a vario titolo ritenuta l'inefficacia nei confronti dei mutuatari, con l'effetto della loro totale disapplicazione e quindi della restituzione delle differenze. Su ciò è intervenuta di recente la Corte di giustizia dell'U.E⁴⁶ nella ricordata controversia concernente le banche spagnole, per asseverare la necessità dell'integrale restituzione dell'indebitato pagato dal mutuatario quando le clausole *floor* che limitano gli effetti dei tassi negativi siano risultate nulle per abusività.

È opportuno poi ricordare che su questa casistica è intervenuta da noi la Banca d'Italia, ricordando il dovuto rispetto del principio di trasparenza, la necessità di determinare correttamente il tasso cui concorra un indice andato in negativo, e se del caso di procedere alle debite restituzioni⁴⁷. Ed è intervenuta inoltre l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con un provvedimento del 7 febbraio 2017, che sospende la procedura di infrazione nei confronti di una banca in relazione alla apposizione ai contratti di mutuo di una clausola di tasso minimo, a fronte di una serie di impegni sulla trasparenza del testo, la sua ampia pubblicizzazione, ed un indennizzo straordinario al mutuatario.

7. - Fatta ricognizione delle tesi possibili e comunque concretamente sostenute, si può passare ad una loro valutazione critica.

Considerate le tesi in contrasto, risulta evidente che *non* è realmente in questione che i tassi negativi tendenzialmente si riverberino sulle operazioni a tasso variabile negoziate con gli intermediari dagli utenti di servizi bancari e finanziari. La questione è piuttosto:

- Se nel nostro ordinamento sussistano invalicabili limiti legali e/o concettuali all'inversione del tasso;
- In subordine, se possano sussistere validi limiti negoziali (clausole *floor*).

Occorre dunque anzitutto riconsiderare criticamente ed in sequenza queste due ipotesi.

7.1. - La tesi illustrata nel § 5 ravvisa l'esistenza di oggettivi limiti legali e concettuali all'inversione del tasso nella natura giuridica degli

⁴⁵ Con l'inserimento di clausole *floor* l'operazione per la banca può rivelarsi in caso estremo infruttifera, ma non in perdita. E per giudicare del suo carattere fruttifero occorrerebbe ovviamente allargare lo sguardo ai costi di gestione, ai rischi di credito, e soprattutto al costo della provvista, o anche – ricordando che a monte vi sono talune banche centrali che remunerano i finanziamenti concessi – all'eventuale profitto della provvista.

⁴⁶ CGUE Grande Sezione, 21 dicembre 2016, Naranjo c. Cajasur Banco SAU e altri (cause C-154/15, C-307/15, C-308/15. In tema A. Dalmartello, *Epilogo della questione della clausola floor in Spagna? Chiarimenti della Corte di giustizia sugli effetti della non vincolatività delle clausole abusive*, in *Riv. dir. bancario*, 2017, n. 2

⁴⁷ Si tratta della già citata comunicazione della Banca d'Italia del 7 aprile 2016 *Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*

interessi e nella causa dei contratti di finanziamento. A mio parere questa tesi non può essere seguita. Né la causa di finanziamento né la qualificazione come ‘frutti civili’ degli interessi (né il fine di lucro dell’impresa bancaria e finanziaria né la stabilità del sistema, sul piano *concettuale*, né gli artt. 820 1284, 1346, 1815 c.c., e 117, 4° c. TUB, su quello *legale*), escludono che il mutuatario e in generale la parte che riceve il finanziamento, possa esigere dal mutuante o finanziatore un accredito a titolo di interesse negativo, se del caso. Mancano pertanto nel sistema giuridico reali limiti concettuali ai tassi negativi nei contratti. Queste che seguono le ragioni.

Non li esclude la causa del contratto, per plurimi motivi: il mutuo ed in genere i contratti di finanziamento sono stati sì, nella pregressa normalità, caratterizzati dalla remunerazione del prestatore; ma da nessuna parte emerge che questo fosse e sia nella visione del sistema un *essentiale negotii*. Non solo la possibile gratuità del mutuo, ma anche il carattere derogabile e non certo di ordine pubblico delle disposizioni regolatrici, rimettono all’autonomia privata la conformazione del rapporto. E quando sceglie per l’indicizzazione, l’autonomia privata ammette razionalmente anche l’effetto di inversione, se non è espressamente e debitamente manifestata una concorde diversa volontà. Sul piano della qualificazione del contratto indicizzato si potrà discutere se si tratti di contratto legalmente o socialmente tipico con aggiunta di una clausola occasionata da *motivi* che quand’anche determinanti e comuni comunque notoriamente non alterano la *causa*⁴⁸, o invece si tratti di contratto atipico, invalso nella prassi. Ma non si potrà dubitare che si abbia nel primo caso inserimento di una clausola legittima, e nel secondo stipula di un contratto atipico meritevole di tutela⁴⁹, in cui l’indicizzazione introduce un elemento di lecita aleatorietà nel rapporto⁵⁰.

Non li esclude la qualificazione come ‘frutti civili’ degli interessi: come detto, il dettato legale non offre una propria concezione degli interessi ispirata ad un principio o concetto dietro il quale stia una scelta di politica legislativa con valore di ordine pubblico, ma semplicemente rinvia alla prassi ed alle concezioni economiche correnti. Le disposizioni che qualificano l’interesse come frutto civile che rappresenta il corrispettivo del godimento che ‘altri’ abbia del denaro prestato, descrivono (individuano, cioè, una fattispecie: quella degli interessi corrispettivi), non prescrivono (non individuano insomma un effetto giuridico). Sono già nel sistema tipi di interessi che non rispondono a questa nozione (essenzialmente i moratori) che, dimostrandone la relatività, dimostrano che nessuna scelta inderogabile è stata in materia compiuta dall’ordinamento. Il che apre alla possibilità anche giuridica di una diversa casistica, come quella dell’inversione del tasso.

⁴⁸ Il che sembra smentire *in toto* l’affermazione della dottrina (D. Maffei, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi* ecc, cit., loc. cit) di una inammissibile variazione sopravvenuta della causa.

⁴⁹ Nessuno ha mai dubitato della meritevolezza dei contratti indicizzati, o comunque della legittimità della clausola di indicizzazione.

⁵⁰ Sull’alea E. Gabrielli, *Alea*, in *Enc. giur.*, I, Roma, 1988: «l’inserzione dell’elemento aleatorio non produce una vera trasformazione causale del contratto, ma unicamente una estensione dell’alea convenzionale del tipo contrattuale» (p. 3).

Né li escludono il lucro o la stabilità dell'impresa bancaria: a questi argomenti si è si è giustamente risposto che, anzitutto, una temporanea inversione del tasso non comporta necessariamente che l'intera operazione vada in perdita, e che comunque il fine in astratto del lucro non vale a garantirlo forzatamente in concreto; e poi che la 'sana e prudente gestione' dell'impresa bancaria di cui all'art. 5 TUB e in generale l'esigenza di stabilità del sistema creditizio può legittimare le banche a introdurre clausole 'fermo zero', ma non può supplirne la mancanza. Né – si è osservato - è possibile qui ricorrere al *jus variandi*, perché l'art. 118 TUB lo consente per mutare *in pejus* clausole che sono nel contratto, non per introdurre clausole che non ci sono. E l'adozione del tasso variabile esclude d'altronde che l'inversione dell'Euribor (o altro riferimento) sia il 'giustificato motivo' richiesto dalla norma⁵¹ per esercitare il *jus variandi*.

Né si riscontrano nel sistema giuridico reali limiti legali ai tassi negativi nei contratti.

Nemmeno le disposizioni degli artt. 820, 1284, 1346, 1815 c.c., e 117, 4° c. TUB escludono la possibilità dell'inversione del tasso nei contratti a tasso variabile: esse regolano la normalità, non la necessità, dei casi ivi considerati. Una normalità legata ad uno scenario (i tassi positivi) storicamente dominante ma estraneo a qualsiasi indirizzo di politica legislativa che non sia quello di rimettere al mercato ed alle parti la conformazione dell'operazione.

Una conferma di ciò si ha anche dalla consolidata giurisprudenza sull'anatocismo, costruita sul presupposto che le regole con cui tradizionalmente sono governati gli interessi nella contrattazione bancaria non siano usi normativi, cioè scelte fatte proprie dal sistema giuridico, ma semplici usi negoziali, cioè scelte consentite all'autonomia privata ma estranee ad una presa di posizione del sistema dettata da specifiche esigenze di politica del diritto⁵².

Né limiti concettuali, né legali, dunque. E può essere utile aggiungere una considerazione che emerge pianamente dalle disposizioni del diritto generale dei contratti per il caso di sopravvenuta onerosità che fuoriesca dal progetto di scambio previsto. Sebbene il fenomeno dei tassi negativi appaia rispetto alla storia eccezionale ed imprevedibile, almeno prima del suo pieno manifestarsi, e possa produrre a carico del finanziatore forte onerosità quando inverta il rapporto tanto incisivamente e durevolmente da condurre per quest'ultimo in perdita l'operazione economica, osta all'invocazione della regola dell'art. 1467, 1° comma, c.c., quella del 2° comma, in quanto la volontà dell'indicizzazione riconduce l'inversione nell'alea normale del contratto⁵³.

⁵¹ Tali argomenti si trovano in parte in A.A. Dolmetta, *Tasso variabile e valori negativi*, cit.

⁵² Cfr. tra molte Cass., 11 novembre 1999, n. 12507, in *Corriere giur.*, 1999, p. 1485, con nt. di Carbone.

⁵³ Per un caso affine Cass., 21 aprile 2011, n. 9263, in *Rep. Foro it.*, 2011, Contratto in genere, n. 521, in tema di alea normale del mutuo che per volontà delle parti sia legato ad un indice variabile (nella specie le fluttuazioni di mercato della valuta estera). Nello stesso senso Cass., 17 luglio 2003, n. 11200, *ivi*, 2003, Contratto in genere, n. 584.

In sintesi: non sussistono limiti concettuali e legali che ostino all'ipotesi che a seguito dell'inversione dell'indice di riferimento il rapporto di credito-debito degli interessi tra finanziatore e finanziato nei contratti a tasso variabile si possa alterare e al caso invertire portando il finanziatore in perdita.

7.2. – Deve ora essere considerata la questione se i limiti che non derivano dalla legge possano derivare dall'autonomia privata. Se, cioè, possano sussistere validi limiti negoziali (clausole *floor*) al pieno rovesciamento dell'obbligazione degli interessi.

Emerge subito da quanto sopra – che cioè l'indirizzo di politica legislativa in materia è quello di rimettere al mercato ed alle parti la conformazione dell'operazione – che in sé la liceità del ricorso a clausole *floor* o 'fermo zero' non è in questione. In altre parole: come è rimesso all'autonomia privata, attraverso la scelta dell'indicizzazione, aprire ad una disciplina dei contratti e degli interessi esposta a rovesciare la normalità del tasso positivo e della remunerazione del mutuante, così è rimesso all'autonomia privata limitare o correggere questi possibili effetti dell'indicizzazione, attraverso clausole apposite. Non sembra perciò utile indagare ulteriormente il punto che può darsi per pacifico.

La questione che realmente si pone, e che ha avuto l'attenzione della dottrina è un'altra. È certamente legittimo il ricorso a clausole *floor* nei contratti di investimento e di finanziamento, ma con due limiti: uno certo, la *trasparenza*, l'altro possibile, l'*equilibrio*.

Limite certo è la trasparenza. Il principio è saldamente radicato nel nuovo diritto dei contratti dei consumatori e degli utenti dei servizi bancari e finanziari, e trova base esplicita nella normativa. Questo perché il nuovo diritto dei contratti, sebbene resti estraneo a qualsiasi intervento di contenuto della negoziazione, che può dunque foggare come crede l'obbligazione degli interessi e quindi anche agganciarla ad indici variabili suscettibili di invertire il rapporto, e allora anche limitarne l'operatività con clausole di tasso minimo, non resta però estraneo a interventi di garanzia della razionalità procedurale della negoziazione.

Di qui il principio per cui esse non sono valide se non siano espressamente e *trasparentemente* inserite dall'origine nei contratti di finanziamento a tasso variabile. Un principio facilmente evincibile dall'art. 34 del Codice del consumo, e – con maggiore attinenza alla nostra materia – dagli artt. 117, 4° c., TUB, letto alla luce dei provvedimenti della Banca d'Italia sulla *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti* del 29 luglio 2009, e del 9 febbraio 2011, e 21, 1° c., lett. a) del TUF, letto alla luce del Regolamento Consob n. 16190/2007, spec. art. 28.

È pacifico che il dovere di trasparenza investa, nel campo dell'intermediazione finanziaria anche gli investitori qualificati⁵⁴, ai

⁵⁴ T. Milano, 19 aprile 2011, in *Contratti*, 2011, 761, n. Autelitano: «L'intermediario finanziario è tenuto, anche quando il cliente sia un operatore qualificato di cui all'art. 31 reg. Consob n. 11592/1998, ad osservare l'obbligo di comportarsi con diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, previsto dall'art. 21 lett. a) tuf; gli art. 27, 28 e 29

quali, invece, la normativa vigente riserva una qualche attenuazione della protezione, in termini di ampiezza dell'informazione dovuta⁵⁵.

Si è fatta questione di quando la clausola possa ritenersi trasparente. È requisito ovvio che essa sia presente nella complessiva documentazione contrattuale, e formulata con un testo chiaro comprensibile anche ad un utente dei servizi bancari e finanziari non particolarmente qualificato. Ma da qualcuno in dottrina si esigerebbe oltre che una particolare chiarezza una particolare evidenza⁵⁶. E sul punto, se non è decisivo è significativo che l'AGCM⁵⁷ abbia sospeso la procedura di infrazione avviata a fronte di specifici impegni dell'intermediario a mettere in speciale evidenza nelle parti iniziali del modello SECCI, del foglio informativo, delle Informazioni generali e del Prospetto Informativo europeo Standardizzato la clausola sul tasso minimo, ed a ricordarla annualmente al mutuatario. Una simile enfasi può essere praticamente utile, ma pare azzardato pensare che in difetto la clausola non possa dirsi 'trasparente'.

Questione rilevante è poi quali siano gli effetti del difetto di trasparenza. La questione si presenta complessa.

Una prima prospettiva condurrebbe a dire, seguendo l'indirizzo asseverato dalle Sezioni Unite della Corte Suprema⁵⁸, che si tratta di violazione di un dovere di comportamento e che quindi la sanzione è il risarcimento del danno precontrattuale (ma comprensivo dell'interesse contrattuale positivo, come la Corte ha chiarito).

Una diversa prospettiva però considera che il difetto di trasparenza sia in sé un caso di "vessatorietà", e quindi di nullità della clausola. Né varrebbe obiettare che la valutazione di vessatorietà è per natura estranea 'alla adeguatezza del corrispettivo' (quale l'interesse certamente è in questi contratti), perché è testuale nella legge l'esimente che il corrispettivo non sia individuato in modo chiaro e

reg. Consob n. 11592/1998, in materia di adeguatezza, informazione e conflitto d'interessi, prevedono adempimenti ulteriori, con funzione integrativa e non derogatoria, rispetto al predetto obbligo di fonte primaria»; T. Orvieto, 12 giugno 2006, in *Rass. giur. umbra*, 2007, 628, n. Tuccani: «Il fatto che il cliente sia un investitore esperto di strumenti finanziari non esime la banca dall'obbligo di fornire una completa e corretta informazione in tutte le fasi del rapporto, obbligo che sussiste sia al momento della proposizione dell'investimento sia successivamente, in conformità alla trasparenza e alla buona fede contrattuale imposte dal legislatore».

⁵⁵ Cfr. l'art. 34 del Regolamento Consob n. 16190/2007

⁵⁶ A.A. Dolmetta, op. cit., p. 4.

⁵⁷ Cfr. il provvedimento del 7 febbraio 2017, cit.

⁵⁸ Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26725, in *Contratti*, 2008, 221, n. Sangiovanni, e in *Giur. it.*, 2008, 347, n. Cottino, e in *Dir. fallim.*, 2008, II, 1, n. Sartori: «La violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione; in nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto d'intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418, 1° comma, c.c. ».

comprensibile⁵⁹. E non è certo senza significato che la Corte di giustizia UE non abbia esitato nella controversia delle banche spagnole sopra citata a presupporre la vessatorietà di clausole *floor* che il *Tribunal Supremo* aveva però ritenuto non trasparenti, per fondarvi l'obbligo di piena restituzione della differenza.

A ben vedere la questione è di non difficile soluzione e agli effetti pratici non molto rilevante. La soluzione passa per la constatazione che la trasparenza è, al contempo, un dovere di comportamento dell'intermediario quando si tratta di fornire in modo chiaro e comprensibile le informazioni, ma anche un requisito di contenuto del contratto quando si tratta di redigerne le clausole. Se – seguendo la nostra Cassazione – alla prima violazione, di regole di comportamento, consegue solo il danno, alla seconda però, di regole di contenuto, consegue pianamente la nullità. L'irrelevanza pratica deriva dal fatto che l'effetto risarcitorio che segue alla violazione di una regola di comportamento finisce qui per coincidere con l'effetto restitutorio che consegue alla nullità di una regola del contenuto negoziale: in sostanza in un caso e nell'altro il cliente ha diritto al recupero delle differenze. L'unica differenza rilevante è l'onere processuale di corredare la domanda di accertamento della nullità per vessatorietà di una domanda restitutoria di condanna.

Al limite, certo, della trasparenza, qualcuno vorrebbe aggiungere il limite, invece assai discutibile, dell'equilibrio. Si assume che l'inserimento di clausole *floor* sarebbe legittimo solo se accompagnato dal contemporaneo inserimento di clausole *cap*. In difetto, il contratto sarebbe immeritevole di tutela difendendo la banca dall'eventualità di valori negativi ma lasciando il cliente esposto ad una rovinosa salita dei tassi⁶⁰. Occorre segnalare che per questa dottrina la clausola *floor* rappresenterebbe un *derivato implicito* inserito nel contratto bancario⁶¹.

Trascurando qui per brevità la configurazione della clausola come derivato implicito, sulla quale si dovrebbe esprimere qualche dissenso⁶², la tesi suscita perplessità: sebbene da qualcuno sostenuto non esiste nel nostro ordinamento un generale principio di equilibrio economico del contratto. Del resto la meritevolezza di questi contratti è sempre parsa pacifica, purché: a) la clausola di indicizzazione fosse chiara, b) il rischio valutato e consapevolmente accettato dal cliente, c) sussistano ragioni oggettive perché il mutuante si assicuri una remunerazione minima del servizio anche per il caso di azzeramento o inversione dei tassi.

Si comprende la suggestione contenuta nella tesi, ma a ben vedere le ragioni che motivano i tassi negativi (incentivo macroeconomico) sono del tutto estranee all'equilibrio dei singoli contratti. E sul piano microeconomico l'utente del servizio continua – tassi positivi o negativi

⁵⁹ Cfr. L'art. 34, 2° c., del Codice del consumo.

⁶⁰ A.A. Dolmetta, *Tasso variabile e "valori negativi"*, cit., p. 4.

⁶¹ A.A. Dolmetta, *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *Riv. dir. bancario*, dirittobancario.it, 21, 2016.

⁶² Altro è che, solo per fini contabili, e nell'esclusiva prospettiva della matematica finanziaria, sia comune l'uso di scomporre il contratto per valutarlo a fini finanziari *come se* contenesse un contratto derivato accanto all'operazione di finanziamento. Ma a chi scrive sembra che la prassi finanziaria puramente strumentale non dia indicazioni sulla natura giuridica.

– a fruirlie, sicché il ‘prezzo’ del servizio – che la dottrina in maggioranza considera insindacabile - non è mai *sine causa*.

Aurelio Gentili

LE CLAUSOLE DI DETERMINAZIONE DEL TASSO TRA
TUB E TUF: FINANZIARIZZAZIONE DELLA
TRASPARENZA BANCARIA?

1. – Gli interessi convenzionali sono espressione dell'autonomia privata¹. Ma di una autonomia duplicemente condizionata: da un lato dai *trends* del mercato, dall'altro dalle regole giuridiche.

1.1. - Nel mercato si incrociano scelte del regolatore, degli operatori professionali, e di risparmiatori ed investitori, al cui sbocco si formano *trends* che oltre che frutto sono anche causa delle scelte, perché influenzano le contrattazioni. Di particolare rilievo è l'atteggiamento dell'Autorità monetaria². Esso influenza direttamente il tasso interbancario (Eonia) e si propaga all'Euribor ed agli altri tassi praticati nell'area euro.

Ne segue che se da un lato la determinazione del tasso è formalmente una scelta delle parti che negoziano, dall'altro è irrealistico che esse lo determinino in modo divergente da ciò che la situazione di mercato al tempo della stipula indica.

In questo senso i tassi, tanto fissi quanto soprattutto variabili di fatto praticati, sebbene per un verso influenzati dalle contrattazioni per altro verso influenzano incisivamente queste stesse³

È il mercato, dunque, che guida le parti nel determinare l'obbligazione degli interessi.

1.2. – Quanto alla normativa, sugli interessi abbondano le disposizioni. Il codice civile li regola nell'art. 820, 3° c., c.c. come caso di “frutti civili che si ritraggono dalla cosa come corrispettivo del godimento che altri ne abbia”, nell'art. 1224 come ‘effetto *ex lege* della mora, indipendentemente dalla prova del danno nelle obbligazioni pecuniarie; nell'art. 1282 come prodotto di pieno diritto, salvo deroga nella legge o nel titolo, dei crediti liquidi ed esigibili. Essi fanno inoltre parte della struttura ‘normale’ di molti contratti⁴. È salva in ogni caso la prevalenza delle leggi speciali (art. 1281).

¹ Cass. civ., sez. II, 19-09-2016, n. 18292, in *Rep. Foro it.*, 2016, Interessi [3650], n. 6: “In tema di obbligazioni pecuniarie, gli interessi, siano corrispettivi, compensativi o moratori, contrariamente a quanto avviene nell'ipotesi di somma di denaro dovuta a titolo di risarcimento del danno di cui essi integrano una componente necessaria, hanno fondamento autonomo rispetto al debito al quale accedono”.

² Nell'attuale Eurosistema i tassi guida della Banca Centrale Europea con scadenza *overnight*, e cioè il *deposit rate* e la *marginal lending facility* che definiscono il c.d. ‘corridoio dei tassi di interesse’ erano fissati a fine 2017 rispettivamente a - 0,4% e + 0,25 %.

³ Occorre però ricordare che d'uso le parti quando convengono un tasso variabile nel fare riferimento ad un tasso esterno (p. es. l'Euribor) lo correggono con uno *spread* che tiene conto caso per caso di molteplici fattori relativi alla singola contrattazione.

⁴ Nell'art. 1714 come necessario accessorio dovuto dal mandatario al mandante sulle somme riscosse e non consegnate o impiegate; nell'art. 1720 come necessario accessorio del rimborso dal mandante al mandatario delle anticipazioni di questo; nell'art. 1782 come *naturale negotii* del deposito ‘irregolare’ di denaro o altre cose fungibili, dovendo il depositario corrisponderli salvo patto contrario al depositante; nell'art. 1815 come *naturale negotii* del mutuo, dovendo il mutuatario corrisponderli

Le leggi speciali di maggior rilievo sono il TUB e il TUF. Il primo prescrive alle banche anche quanto agli interessi la pubblicità, la trasparenza⁵, l'uniformità dei criteri di indicazione e di calcolo (artt. 116 e 123), l'informazione preventiva al consumatore (art. 120 *novies*), l'indicazione scritta nei contratti, rimette al CICR la disciplina della loro produzione (art. 119), ed esclude ogni rinvio agli usi sostituendovi parametri suppletivi determinati autoritativamente (art. 117). Il secondo ribadisce trasparenza, forma scritta (o equivalente) e divieto di rinvio agli usi (art. 23) e ne rafforza in dettaglio la disciplina demandandola alla normazione secondaria (oggi principalmente il Regolamento Consob 15 febbraio 2018, n. 20307).

Accanto a questi deve però essere richiamata anche la disciplina sull'usura. Essa aggancia al mercato la libera determinazione degli interessi, individuando per ogni tipologia di operazioni un tasso soglia rispetto al tasso medio praticato.

Come si vede, la normativa non cancella la discrezionalità delle parti nel determinare il debito degli interessi, nell'*an* e nel *quantum*, ma detta oneri o limiti che la condizionano.

1.3. - In sintesi: gli interessi convenzionali sono rimessi all'autonomia privata, ma in un contesto finanziario e giuridico che la condiziona. Dalle disposizioni del codice, del TUB e del TUF derivano limiti formali. Dai *trends* di mercato e dalle disposizioni antiusura limiti materiali.

2. - I limiti legali certamente agiscono sulla scelta dei privati dall'esterno: informazione, esternazione, quantificazione massima. Ma si può ritenere che agiscano anche dall'interno? Che, cioè, la nozione legale degli interessi imponga alla scelta delle parti dei contenuti?

Per una incidenza 'interna' servirebbe un principio. C'è un principio in materia di interessi?

Non mi sembra. Nonostante l'articolata normativa ricordata, o a causa della sua frammentarietà, sugli interessi manca un principio unitario. Anche la pseudo-definizione dell'art. 820 c.c. è una descrizione dei corrispettivi ma non una espressione dell'essenza giuridica degli interessi.

Generalmente si suppone che quel principio sia supplito da una nozione comune⁶. Ma contro questa ipotesi stanno vari indici. Anzitutto nella visione normativa coesistono tipi diversi di interessi (corrispettivi, compensativi e moratori⁷). Qualcosa li accomuna⁸, ma soprattutto risalta ciò che li distingue⁹. Per effetto di ciò appare inadeguata la

al mutuante salvo il patto contrario; nell'art. 1825 come conseguenza delle rimesse sul conto corrente

⁵ Sulla quale la Banca d'Italia ha fornito la normativa di dettaglio con il provvedimento del 29 luglio 2009, e succ. agg. e modif.

⁶ In questo senso M. Libertini, *Interessi*, in *Enc. del dir.*, XXII, Milano, 1972, p. 95: «il legislatore, pur disciplinando in numerose norme l'obbligazione di interessi, non ha sentito il bisogno di precisarne la nozione, facendo affidamento sulla diffusione e sull'univocità della nozione tradizionale».

⁷ In tema: M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 97 ss.; V. Pandolfini, *Gli interessi pecuniari*, Milano, 2016, p. 13 ss.

⁸ Come il rilievo del tempo e in specie del differimento, o attesa.

⁹ Come il carattere remunerativo dei primi due e risarcitorio del terzo tipo.

costante classificazione degli interessi tra i frutti civili¹⁰, e quindi impossibile una disciplina unitaria¹¹.

Talora si presuppone che la nozione giuridica sia fornita da quella economica¹². Ma così non è perché anche la nozione economica si rivela plurima e disparata.

La tesi della *naturale fecondità del denaro*, che fu già di Claudio Salmasio e Carlo Molineo e che si trova ripresa nella Relazione al codice civile¹³ e nell'art. 820 c.c., riecheggia l'osservazione marxiana che il denaro nelle economie capitalistiche non è più solo strumento di consumo ma fattore produttivo, 'capitale'¹⁴.

La diffusa teoria giuridica dell'*interesse come compenso per l'uso*¹⁵, in parte affine alla precedente, perché considera il denaro comunque produttivo, sposta però la fecondità dalla *natura* all'*impiego* del denaro, riprendendo un'idea che si era già in Smith¹⁶ e che si ritrova in Marshall¹⁷ e nella letteratura successiva.

La diversa tesi, pure presente nella dottrina giuridica e nella giurisprudenza¹⁸, secondo cui l'interesse si spiega come *ristoro per*

¹⁰ Quali certo non sono gli interessi moratori. In tema B. Inzitari, *Interessi*, in *Dig. discip. priv.*, Sez. civ., IX, Torino, 1993, p. 567; Id., *Delle obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. cod. civ.*, a cura di A. Scialoja, G. Branca, Bologna-Roma, 2011, p. 30 ss.; .G. Marinetti, *Interessi (dir. civ.)*, in *Nov.mo Dig. it.*, VIII, Torino, 1962, p. 860.

¹¹ V. Pandolfini, *Gli interessi pecuniari*, cit., p. 6; per M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 97 è difficile anche reperire una nozione coerente alla base della disciplina diversificata.

¹² Esempio della posizione di T. Ascarelli, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Comm. cod. civ.*, a cura di A. Scialoja, G. Branca, Bologna-Roma, 1959, sub art. 1284, p. 575 e nt. 1, che rinvia a J.M. Keynes.

¹³ Relazione del Ministro Guardasigilli, § 593.

¹⁴ C. Marx, *Il capitale*, III, 2. Nella dottrina italiana questa visione è ad es. in E. Quadri, *Gli interessi*, in *Tratt. di dir. priv.*, dir. da P. Rescigno, IX, Torino, 199, p. 642; e (ma non in via esclusiva) è sottolineata da E. Simonetto, *Interessi*: I, in *Enc. giur.*, XVII, Roma, 1989, p. 5.

In giurisprudenza Cass. civ., sez. lav., 22-12-2011, n. 28204, in *Rep. Foro it.*, 2011, Interessi [3650], n. 4: "Gli interessi corrispettivi di cui all'art. 1282, 1° comma, c.c. sono dovuti in funzione equilibratrice del vantaggio che il debitore ritrae, data la normale produttività della moneta, dal trattenere presso di sé somme di danaro che avrebbe dovuto pagare".

¹⁵ Per la *Nutzungstheorie* nella dottrina italiana M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 97 (ma ovviamente limitatamente ai soli interessi corrispettivi); U. Breccia, *Le obbligazioni*, in *Tratt. di dir. priv.*, dir. da G. Judica, P. Zatti, Milano, 1991, p. 351.

¹⁶ A. Smith, *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, (qui cit. nell'ed. London, 1892; corsivo aggiunto): «Whoever derives his revenue from a fund which is his own, must draw it either from his labour, from his stock, or from his land. The revenue derived from labour is called wages. That derived from stock, by the person who manages or employs it, is called profit. That derived from it by the person who does not employ it himself, but lends it to another, is called the interest or the use of the money. It is the compensation which the borrower pays to the lender for the profit which he has the opportunity of making by the use of the money. Part of that profit naturally belongs to the borrower, who runs the risk and takes the trouble of employing it.; and part to the lender, who affords him the opportunity of making this profit».

¹⁷ A. Marshall, *Principi di economia*, (1920), Torino, 1959, Libro VI, Cap. VI, p. 546 ss.

¹⁸ Cfr. ad es. T. Padova, 3 maggio 2016, in *Rep. Foro it.*, 2016, Interessi [3650], n. 5: "Gli interessi corrispettivi di cui all'art. 1282, 1° comma, c.c., sono dovuti in funzione equilibratrice del vantaggio che il debitore ritrae, data la normale produttività

l'attesa, ossia per il differimento del godimento del denaro da parte di chi fornisce il capitale¹⁹, era stata teorizzata da J.S. Mill²⁰, ribadita nel 1903 da Gustav Cassel²¹, e ripresa con correzioni da Pigou²².

Né basta. Vi sono altre prospettive economiche sul saggio degli interessi, prospettive macroeconomiche rimaste estranee alla visione microeconomica del codice, che perciò non hanno avuto attenzione da parte della teoria giuridica. Si può ricordare la tesi di Ricardo²³ secondo cui il tasso non è influenzato direttamente dall'atteggiamento dell'autorità monetaria, che incide piuttosto sul valore della moneta, ma dal confronto tra il tasso di profitto che si può ottenere dall'impiego del capitale ed il tasso al quale la banca è disponibile a prestarlo. O la tesi della scuola austriaca, secondo cui il tasso di interesse varia in funzione delle variazioni fra loro relative dei livelli dei prezzi dei beni di consumo e dei beni capitali²⁴. E soprattutto la tesi di J.M. Keynes che l'interesse sia influenzato dal livello del reddito, dalla propensione al consumo, e dalla efficienza marginale del capitale²⁵. E ancora: nell'attività bancaria e finanziaria l'interesse è definito dalle sue funzioni di *premio del rischio*, di copertura del *costo della raccolta* bancaria, di recupero dei *costi di gestione*, di rimedio all'incidenza del *carico fiscale*, di riflesso della *scarsità di capitale*²⁶.

Manca insomma qualsiasi unitaria concezione *funzionale* degli interessi. Ne segue che la disciplina giuridica non dispone né di un

della moneta, dal trattenere presso di sé somme di danaro che avrebbe dovuto pagare e pertanto essi decorrono dalla data in cui il credito è divenuto liquido ed esigibile”.

¹⁹ Vi allude p. es. V. Pandolfini, *Gli interessi pecuniari*, cit., p. 8, e E. Simonetto, *Interessi*: I, cit., p. 2. In giurisprudenza Cass. civ., sez. I, 11-05-2007, n. 10884, in *Rep. Foro it.*, 2007, *Interessi* [3650], n. 6: “Gli interessi compensativi sono previsti per una funzione equitativa, mirando a compensare il creditore del mancato godimento dei frutti della cosa da lui consegnata all'altra parte prima di riceverne la controprestazione; attesa la loro peculiare finalità, sono dovuti, a differenza degli interessi moratori, indipendentemente dalla mora e dall'inadempimento, e, a differenza dagli interessi corrispettivi, a prescindere dalla liquidità ed esigibilità del credito, sempre che di questo, tuttavia, siano provate la certezza e la definitività”.

Appare evidente che la tesi coglie meglio la casistica degli interessi moratori piuttosto che quella dei non moratori (corrispettivi e compensativi; ma v. Cons. giust. amm. sic., sez. giurisdiz., 14-01-2013, n. 10, in *Rep. Foro it.*, 2013, *Interessi* [3650], n. 2: “Premessa la distinzione tra interessi compensativi (art. 1499 c.c.) e corrispettivi (art. 1282 c.c.), la funzione remuneratoria degli interessi corrispettivi va valutata, *ex latere creditoris*, come compenso per la temporanea privazione del godimento di una somma di denaro e la conseguente impossibilità di trarre, da quella somma, le presumibili utilità derivanti dai suoi impieghi; *ex latere debitoris*, invece, va intesa come corrispettivo per la disponibilità di un capitale altrui e la relativa possibilità di trarne vantaggio.”).

²⁰ J.S. Mill, *Principi di economia politica*, II, XV, (1848), Milano, 2009, p. 582.

²¹ G. Cassel, *The Nature and Necessity of Interest*, London-New York, 1903.

La tesi è criticata da J.M. Keynes, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, Torino, 2006, p. 369, osservando che «L'errore proviene dal considerare l'interesse come la ricompensa per l'attesa come tale, invece che come la ricompensa per la non-tesaurizzazione».

²² A.C. Pigou, *The Economics of Welfare*, London, 1920, II, VII, § 3.

²³ D. Ricardo, *Principi di economia politica*, Torino, s.d., p. 275 ss.

²⁴ L. von Mises, *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Wien, 1912.

²⁵ J.M. Keynes, *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della moneta*, cit., p. 367 ss.

²⁶ Nella dottrina giuridica recente per questi profili v. E. Simonetto, *Interessi*: I, cit., p. 3.

principio legale né di un concetto economico unitario. E dunque non può dettare regole che condizionino dall'interno le scelte dei privati sugli interessi. Come è stato osservato, nella nostra legislazione la *Geschäftsgrundlage* (la *ratio legis*) non assorbe interamente la *Rechtsgrundlage* (la base socioeconomica del diritto)²⁷, e così lascia scoperto quanto in essa non considerato. Si incontra qui una lacuna assiologica²⁸ della legislazione.

3. - Il diritto vigente non dispone di una di una *nozione funzionale* degli interessi, ma dispone di una *nozione strutturale*. Essa si connota per i caratteri²⁹ della *accessorietà* dell'obbligazione degli interessi ad una obbligazione principale, della *omogeneità* fra le due, della *periodicità* e della *proporzionalità*: gli interessi come accessorio percentuale dell'obbligazione pecuniaria.

3.1. - Si è sempre dato per scontato che gli interessi siano un *debito* accessorio del debito principale. Le loro caratteristiche strutturali presuppongono come *naturale* una nozione degli interessi che implica il loro valore positivo. L'eventualità di un valore negativo del tasso è rimasta ipotesi teorica³⁰, presente solo sulle pagine dei manuali. Oggi non è più così. Ragioni di politica economica connesse alla crisi hanno indotto l'Autorità monetaria a ricorrere, per stimolare la ripresa, a prestare denaro alle banche con interesse negativo. Quantomeno nelle operazioni a tasso variabile questa inversione dei tassi innescata dalle banche centrali si comunica alle operazioni di finanziamento ad operatori privati. Per suo effetto la logica tradizionale, che assume ad assioma la remunerazione dell'uso del denaro altrui, viene ad essere smentita³¹. Non a caso si parla di *financial upside down world*.

Ciò sconvolge convincimenti consolidati; e pone domande nuove. Principalmente queste:

- che rapporto intercorra tra gli interessi negativi e la definizione dei corrispettivi come frutti civili derivanti dall'*altrui* godimento;
- se la accessorietà degli interessi sia compatibile con la loro inversione;

²⁷ E. Simonetto, *Interessi*: I, cit. , p. 1.

²⁸ R. Guastini, *Defettibilità, lacune assiologiche ed interpretazione*, in *Revus*, 2010, p. 57 ss.

²⁹ Così per tutti M. Libertini, *Interessi*, cit. p. 96.

³⁰ Per la verità essa era stata considerata già nell'epoca in cui si consolida la nozione dell'interesse come 'frutto del denaro' e quindi come valore positivo, in rapporto ad esperienze storiche che ne videro il verificarsi. Si trova infatti già nella pagina di F. Galiani, *Della moneta*, (1780), Milano, 1929, tanto l'idea che «hanno da antichissimo tempo gli uomini ricchi tratto frutto dal denaro in varie forme di contratti» (p. 390), quanto la menzione del fatto che (con le parole dell'A.) questo 'sopraffu' non è intrinseco al mutuo, ma anzi «discende alle volte fino al zero (come è ne' banchi e compagnie delle repubbliche) e talvolta anche sotto al zero, scendendo nelle quantità negative (come avvenne in Francia al tempo del sistema del Law)» (p. 398; corsivo aggiunto).

³¹ Come è stato notato «la definizione di tasso di interesse quale remunerazione del rischio e del tempo non riesce a spiegare i tassi negativi, il rischio infatti trova un limite invalicabile nello zero mentre il tempo non può far altro che scorrere e non può invertire il suo corso» (I. Fogliata, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, in www.dirittobancario.it/approfondimenti, p. 2).

- come l'inversione del tasso reagisca su contratti di durata che non la immaginavano;
- se essa sia compatibile – oltre che con una presunta natura degli interessi – con la causa dei contratti che li prevedono;
- come le parti possano disciplinare *ex ante* il caso.

La risposta non può essere data guardando solo al codice, che da tempo non esprime più la logica del sistema. I contratti di finanziamento e di investimento si collocano infatti solo in modo marginale nel diritto generale dei contratti e più spesso in modo specifico nel c.d. nuovo diritto dei contratti, essenzialmente di matrice europea, ed ispirato a principi di efficienza del mercato e di protezione dei contraenti tecnicamente deboli³².

3.2. - Per derivare, in mancanza sia di un principio legale sia di un concetto scientifico, la risposta giuridica al fenomeno degli interessi negativi dalla logica del sistema, è opportuno, in via introduttiva alla risposta corretta, fare prima ricognizione delle risposte astrattamente possibili, e degli indici normativi che potrebbero supportarle.

Con qualche schematizzazione, le risposte possibili sono tre:

a) *Pieno automatismo*: si può supporre – e come vedremo così avviene p.es. nella contrattazione di tipo ISDA - che i tassi negativi si inseriscano automaticamente e senza limiti nel rapporto, dal momento e per tutto il periodo di interessi durante il quale si generano;

b) *Piena irrilevanza*: si può sostenere - ed è stato effettivamente sostenuto – che nel nostro sistema giuridico esistano limiti concettuali

³² La letteratura sul rapporto tra diritto generale e diritto speciale dei contratti è troppo ampia per essere qui richiamata. Per un quadro si rinvia a *Trattato di diritto privato europeo*, a cura di N. Lipari, Padova 2003; *Diritto privato europeo*, a cura di C. Castronovo, S. Mazzamuto, Milano 2007; G. De Cristofaro, *Le discipline settoriali dei contratti dei consumatori*, in *Mercati regolati, Tratt. Roppo*, vol. V, Milano 2014, p. 5 ss.; V. Roppo, *Prospettive del diritto contrattuale europeo. Dal contratto del consumatore al contratto asimmetrico?*, in *Corr. giur.*, 2009, p. 267 s.; C. Castronovo, *Diritto privato generale e diritti secondari. La ripresa di un tema*, in *Eur. dir. priv.*, 2006, p. 397, p. 399 s.; F. Ferraro, *Analogia e codici di settore*, in *R. d. civ.*, 2011, p. 521; E. Minervini, *Codice del consumo*, in *Dig. disc. priv. Sez. civ., Aggior.* III, 2007, p. 182 ss., spec. p. 187 ss.; F. Addis, *Il "codice" del consumo, il codice civile e la parte generale del contratto*, in *Obbligazioni e contratti*, 2007, p. 872 ss.; N. Irti, *"Codici di settore": compimento della "decodificazione"*, in *D. e società*, 2005, p. 131 ss. e in M.A. Sandulli (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole*, cit., p. 17 ss.; A. Plaia (a cura di), *Diritto civile e diritti speciali. Il problema dell'autonomia delle normative di settore*, Milano 2008. Sul tema, v. anche S. Mazzamuto, *Il contratto europeo nel tempo della crisi: ed ecco venire un grande vento di là dal deserto (Giobbe 1, 19)*, in *Europa dir. priv.*, 2010, p. 601 ss.; L. Rossi Carleo, *La codificazione di settore: il codice del consumo*, in M.A. Sandulli (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole*, Milano 2005, p. 67 ss.; G. ALPA, *Il codice del consumo*, in *Contratti*, 2005, p. 1058; ID., *I diritti dei consumatori e il «codice del consumo» nell'esperienza italiana*, in *Contr. impr./Europa*, 2006, p. 27; ID., *Art. 1*, in in G. Alpa, L. Rossi Carleo (a cura di), *Codice del consumo*, cit., p. 26 ss.; U. Breccia, *La parte generale fra disgregazione del sistema e prospettive di armonizzazione*, in *R. crit. d. priv.*, 2008, p. 375, p. 402. Si può inoltre discorrere di «microsistemi» (A. Pajno, *Una codificazione per frammenti*, in M.A. Sandulli (a cura di), *Codificazione, semplificazione e qualità delle regole*, cit., p. 158; N. Irti, *L'età della decodificazione*, Milano 1979, p. 39, p. 36 ss., e *amplius*, p. 91 ss.

Accenti critici in L. Nivarra, *Diritto privato e capitalismo: regole giuridiche e paradigmi di mercato*, Napoli 2010.

e/o legali invalicabili all'inversione del saggio degli interessi, per cui la discesa del tasso implicherebbe un limite insuperabile (un livello minimo di tassi attivi o almeno il c.d. 'fermo zero');

c) *Rilevanza condizionata*: si può ritenere – e si vedrà come sia stato in varie sedi dibattuto e nella prassi attuato – che in linea astratta l'inversione del tasso operi nei contratti, ma che in concreto tale operatività possa essere frenata dalla parte che ne sarebbe svantaggiata attraverso strumenti negoziali appositi (clausole 'floor').

3.3. - Due avvertenze giovano ad orientare la disamina che segue.

Anzitutto è opportuno avvertire che non è detto che la risposta del nostro ordinamento sia unitaria, e cioè sempre la stessa. Essa potrebbe infatti variare in relazione a diverse categorie (finanziamento, investimento) o tipologie (contratti aleatori, commutativi; contratti di operatori professionali/non professionali) di operazioni. Ed appare subito probabile che nel quadro dell'attuale diritto dei contratti i principi speciali che reggono certe relazioni negoziali fortemente caratterizzate diano ad esse un'impronta diversa da quanto altrimenti varrebbe.

È poi opportuno avvertire che lo schema qui presentato non è astratto. Ciascuna delle tre concezioni ha avuto un riscontro nella prassi, che è utile caso per caso ricordare, per considerare sia l'effettiva realtà dei fenomeni in corso, sia le ragioni ed argomentazioni che sono state avanzate pro o contro le diverse soluzioni.

4. - La visione *sub a)* si è consolidata nel sistema di contrattazione che fa riferimento alla *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA). Dunque nel settore dei contratti derivati, a cui il *Master Agreement* predisposto dall'ISDA offre il modello più comune di contratto-quadro presupposto dagli artt. 37 e 38 del Regolamento Consob n. 16190/2007. Specialmente nel campo degli *Interest Rate Swaps* il recente fenomeno dei valori negativi dei tassi di riferimento ha posto problemi di corretto inquadramento dei metodi di computo.

A tale scopo l'ISDA ha predisposto il 12 maggio 2014 un *Collateral Agreement Negative Interest Protocol* aperto alla adesione degli operatori, per – come spiega il *Background* accluso - «address the concerns of ISDA members that if negative interest rates were to set in OIS benchmarks used as the Interest Rate for cash collateral it may be unclear how such negative rates should be treated under ISDA collateral documentation».

L'indicazione fornita dal *Protocol* è ben riassunta dalla *Market Guidance concerning Interest Rates on Cash Collateral Under ISDA Collateral Agreements* del 13 maggio 2015, con le seguenti parole: «[the Protocol] is intended to provide an efficient method for market participants to clarify how negative interest is to be settled under most forms of ISDA-published collateral agreements. Specifically, the Protocol provides that when a negative interest rate for cash collateral is observed in the market, that interest rate should be utilized in the computation of the relevant interest amount, *which may therefore be negative*. Further, the Protocol provides that negative interest amounts

shall be settled between the parties, in a manner similar to positive interest amounts *except that the direction of payments is reversed*»³³.

Si tratta evidentemente di un approccio che esaurisce nell'autonomia privata il governo del fenomeno. Né potrebbe essere diversamente: il sistema ISDA (come d'altronde tutta la prassi dei contratti internazionali³⁴) non si pone all'interno di un particolare ordinamento. E anzi rivendica la sua autonomia: vale la pena di notare come il menzionato *Protocol* non manchi di recare una clausola di *entire agreement*, cioè di completezza della regolamentazione ed irrilevanza di altre fonti³⁵. Non avrebbe dunque senso nella sua logica postulare principi o concetti che non trovino base nelle scelte dell'autonomia privata delle parti. Resta da vedere se questa logica vada davvero seguita, senza interferenze. Ma di ciò, oltre.

Depurando questa visione da quanto si collega specificamente ai soli derivati finanziari e in genere ai contratti di investimento, nonché da quanto si collega specificamente al sistema di contrattazione posto in essere dalle convenzioni ISDA, l'automatismo che la anima è riferibile anche alla comune contrattazione bancaria. Esso infatti è il portato naturale della clausola di indicizzazione. Se – e sarà da vedere – non si assume l'esistenza di un limite nell'ordinamento (principi e concetti vincolanti) o nell'autonomia privata (clausole ostative o limitative), l'inversione del tasso e quindi del rapporto di credito-debito degli interessi è il diretto effetto del meccanismo di indicizzazione quando l'indice di riferimento si inverte. Del resto, la casistica cui queste pagine si riferiscono, dei contratti con comuni utenti dei servizi bancari e finanziari³⁶, non è un *unicum*: essa si colloca nel quadro di un mercato interbancario in cui gli intermediari si prestano fra loro denaro a tassi negativi e, come in precedenza detto, le banche pagano per depositare presso le banche centrali che per converso (è il caso del *Targeted Long Term Refinancing Operation* - TLTRO) prestano denaro a tassi negativi per stimolare il finanziamento di famiglie ed imprese³⁷.

Appare comunque evidente quale sia, generalizzando, l'esito di tale approccio: nei contratti a tasso variabile l'inversione del valore del tasso di riferimento quando superi anche lo *spread* usualmente applicato in aggiunta dal concedente credito, determina per tutto il periodo durante il quale tale situazione perdura un'inversione del rapporto di credito-debito degli interessi.

5. – La visione *sub b)* si è concretamente delineata nell'ambito di un recente dibattito dottrinale. È stato sostenuto che «per il giurista la questione oggi per gli interessi negativi dei mutui e dei finanziamenti

³³ Corsivi aggiunti.

³⁴ Per un quadro, valga per tutti il rinvio a G. Cordero Moss, *International Commercial Contracts*, Cambridge, 2014.

³⁵ G. Cordero Moss, *International Commercial Contracts*, cit., p. 47; nella letteratura italiana M. Foglia, *Il contratto autoregolato: le merger clauses*, Torino, 2016.

³⁶ Cioè, per l'esattezza, i 'clienti' tali ai sensi dell'art. 1 del Decreto 3 agosto 2016 sugli interessi nelle operazioni bancarie.

³⁷ Oltre quanto illustrato *supra*, v. I. Fogliata, *Tassi negativi, deflazione ed effetti collaterali della grande crisi: le distorsioni del c.d. "financial upside down world" esaminate dal lato tecnico*, cit. p. 6.

come già per i contratti derivati finanziari, deve essere impostata muovendo dalla natura giuridica dei contratti e così della causa che li caratterizza e che ne giustifica, all'interno dell'ordinamento giuridico, il giudizio di liceità e di meritevolezza»³⁸.

La risposta di questa dottrina è negativa: anche in assenza di una determinazione convenzionale sul punto – si argomenta – la causa di finanziamento sul piano concettuale, e gli artt. 117, 4° c. TUB e 1346 c.c. su quello legale escludono che il mutuatario possa esigere dal mutuante alcun accredito a titolo di interesse negativo, perché l'interesse è un frutto civile e rappresenta il corrispettivo del godimento che 'altri' abbia del denaro prestato.

La causa del contratto – si dice – non può mutare in corso di esecuzione, soltanto perché l'indicizzazione invertirebbe il rapporto. Solo se il contratto nasca con interessi negativi o se i contraenti prevedano espressamente che l'interesse possa andare in negativo, ciò ha incidenza sul rapporto. In tal caso al contratto in sé commutativo di finanziamento si aggiunge una componente aleatoria. Ma una simile clausola non si presume³⁹.

Di più: il durevole azzeramento neppure può trasformare in gratuito un contratto oneroso. Si può perciò immaginare un obbligo delle parti a rinegoziare in buona fede⁴⁰, o che sia in tal caso il giudice a determinare un tasso equo, sulla falsariga dell'art. 1349 c.c. sulla determinazione da parte del terzo dell'oggetto del contratto con equo apprezzamento. In alternativa non resterebbe che la risoluzione per impossibilità sopravvenuta⁴¹.

In modo meno radicale, ma nella stessa linea, è stata da altra dottrina⁴² dubitativamente considerata l'idea che la causa del contratto, la natura di frutto civile degli interessi, la possibilità che il mutuo sia sì gratuito ma il silenzio e quindi (si ipotizza) l'implicita esclusione che possa essere oneroso per il mutuante, nonché il fine di lucro dell'impresa bancaria, introducano nel mutuo, e per estensione concettuale in tutti i contratti di finanziamento, il limite dell'azzeramento degli interessi (c.d. 'fermo zero'). O, in subordine, giustificano da parte della banca l'esercizio del *jus variandi* di cui all'art. 118 TUB.

L'inversione verificatasi nel tasso di riferimento non avrebbe quindi effetto sui rapporti di credito-debito dal momento in cui e per tutto il periodo in cui, nonostante lo *spread*, generasse un saldo periodico di interessi negativo per il finanziatore.

³⁸ D. Maffei, *La Causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi e richiede la sostituzione, convenzionale o giudiziale, del parametro esterno divenuto durevolmente negativo*, in *Riv. dir. bancario*, 2016, n. 3, p. 1 ss.; F. Civale, *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, in *Dir. bancario*, www.dirittobancario.it/approfondimenti, p.2.

³⁹ Esamineremo nel paragrafo seguente l'ipotesi che vi sia

⁴⁰ F. Civale, *Euribor negativo, interessi e clausole floor: prime riflessioni*, cit., p. 2.

⁴¹ D. Maffei, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi ecc*, cit., p. 3

⁴² Così, ma dubitativamente, A.A. Dolmetta, *Tasso variabile e valori negativi*, in *Riv. dir. bancario*, 2016, n. 35.

In queste prospettive la tesi è mutuata da principi e concetti che si assumono radicati nell'ordinamento. La natura giuridica del contratto e la natura giuridica degli interessi farebbero aggio sul fenomeno economico, e correggerebbero gli esiti naturali della scelta negoziale di indicizzazione. Va da sé che per sostenerlo occorre presupporre una implicita ma precisa presa di posizione in tal senso dell'ordinamento, e dunque non la semplice *normalità* del valore positivo dell'interesse e della remunerazione del mutuante, ma la sua legale *necessità*⁴³.

6. – La visione *sub c)* ha trovato occasione nella pronta reazione delle banche all'andamento degli indici di riferimento dei contratti a tasso variabile. Gli intermediari, infatti, hanno inteso neutralizzare l'erosione dello *spread* derivante dal sopravvenuto valore negativo del parametro di indicizzazione. Ciò è stato fatto, in via prevalente, applicando clausole di c.d. 'tasso minimo' (*floor clauses*) incluse nella modulistica contrattuale⁴⁴.

L'assunto di partenza di questa visione è che da un lato il voluto meccanismo di indicizzazione operi quale che sia l'andamento del tasso di riferimento, e dunque anche al caso rovesciando il normale rapporto di credito-debito degli interessi, ma dall'altro possa altrettanto bene esserne predisposta una correzione attraverso clausole *ad hoc*. L'autonomia privata, come può disporre, può limitare la variabilità del tasso.

Si tratta come si vede di una soluzione di nuovo tutta interna all'autonomia privata, che scarta l'assunto – proprio della visione precedentemente esaminata – di una precisa presa di posizione dell'ordinamento a favore del necessario valore positivo dell'interesse e della remunerazione del mutuante.

L'esito dell'inserimento di clausole *floor* nei contratti di finanziamento è ovvio: la determinazione tempo per tempo degli interessi seguirà l'andamento dell'indice di riferimento (più lo *spread* d'uso); ma se l'indice di riferimento diverrà negativo al punto di scendere nonostante lo *spread* sotto il minimo convenuto, il mutuatario continuerà a corrispondere, per tutto il relativo periodo di interessi, il minimo. Può accadere che tale minimo sia pattuito nell'azzeramento

⁴³ La tesi ha avuto concreto riscontro nella prassi di alcune banche italiane ed è stata argomentata espressamente in una recente controversia dinanzi alla Corte di Giustizia UE (cause riunite C-154/15, C-307/15, C-308/15, Cajasur Banco SAU, ECLI:EU:C:2016:980). Le banche spagnole hanno infatti sostenuto in quella sede che la natura dell'operazione e la necessaria stabilità del sistema bancario conducano all'esito del 'fermo zero' nelle operazioni di finanziamento, ottenendo sul punto il consenso dell'Avvocato generale (sulle conclusioni dell'Avvocato Mengozzi nel procedimento di cui alla nota che precede v. S. Pagliantini, *L'interpretazione dei contratti asimmetrici nel canone di Gentili e della Corte di Giustizia (il dopo Radlinger aspettando le clausole floor sullo sfondo del nuovo art. 1190 code civil)*, in *Contratti*, 2016, p. 1039 ss.), ma non della Corte.

Ma la controversia è limitatamente utile ai fini dell'indagine sulla tesi perché il caso annoverava la presenza nei contratti di apposite clausole *floor* e concerneva soprattutto la restituzione di quanto pagato dai mutuatari; quindi meglio se ne dirà più avanti.

⁴⁴ Questa sintesi della prassi è derivabile dalla comunicazione della Banca d'Italia del 7 aprile 2016 *Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*

(c.d. 'fermo zero'). In tal caso il finanziamento diverrà gratuito fino al rialzo dell'indice di riferimento. Comunque è esclusa la possibilità di inversione del rapporto di credito-debito⁴⁵.

Le clausole *floor* nei finanziamenti non hanno sollevato problemi di legittimità, ma ne hanno sollevati di opponibilità. A volte infatti tali clausole non sono apparse adeguatamente pubblicizzate, e ne è stata a vario titolo ritenuta l'inefficacia nei confronti dei mutuatari, con l'effetto della loro totale disapplicazione e quindi della restituzione delle differenze. Su ciò è intervenuta di recente la Corte di giustizia dell'U.E⁴⁶ nella ricordata controversia concernente le banche spagnole, per asseverare la necessità dell'integrale restituzione dell'indebito pagato dal mutuatario quando le clausole *floor* che limitano gli effetti dei tassi negativi siano risultate nulle per abusività.

È opportuno poi ricordare che su questa casistica è intervenuta da noi la Banca d'Italia, ricordando il dovuto rispetto del principio di trasparenza, la necessità di determinare correttamente il tasso cui concorra un indice andato in negativo, e se del caso di procedere alle debite restituzioni⁴⁷. Ed è intervenuta inoltre l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato con un provvedimento del 7 febbraio 2017, che sospende la procedura di infrazione nei confronti di una banca in relazione alla apposizione ai contratti di mutuo di una clausola di tasso minimo, a fronte di una serie di impegni sulla trasparenza del testo, la sua ampia pubblicizzazione, ed un indennizzo straordinario al mutuatario.

7. - Fatta ricognizione delle tesi possibili e comunque concretamente sostenute, si può passare ad una loro valutazione critica.

Considerate le tesi in contrasto, risulta evidente che *non* è realmente in questione che i tassi negativi tendenzialmente si riverberino sulle operazioni a tasso variabile negoziate con gli intermediari dagli utenti di servizi bancari e finanziari. La questione è piuttosto:

- Se nel nostro ordinamento sussistano invalicabili limiti legali e/o concettuali all'inversione del tasso;
- In subordine, se possano sussistere validi limiti negoziali (clausole *floor*).

Occorre dunque anzitutto riconsiderare criticamente ed in sequenza queste due ipotesi.

7.1. - La tesi illustrata nel § 5 ravvisa l'esistenza di oggettivi limiti legali e concettuali all'inversione del tasso nella natura giuridica degli

⁴⁵ Con l'inserimento di clausole *floor* l'operazione per la banca può rivelarsi in caso estremo infruttifera, ma non in perdita. E per giudicare del suo carattere fruttifero occorrerebbe ovviamente allargare lo sguardo ai costi di gestione, ai rischi di credito, e soprattutto al costo della provvista, o anche – ricordando che a monte vi sono talune banche centrali che remunerano i finanziamenti concessi – all'eventuale profitto della provvista.

⁴⁶ CGUE Grande Sezione, 21 dicembre 2016, Naranjo c. Cajasur Banco SAU e altri (cause C-154/15, C-307/15, C-308/15. In tema A. Dalmartello, *Epilogo della questione della clausola floor in Spagna? Chiarimenti della Corte di giustizia sugli effetti della non vincolatività delle clausole abusive*, in *Riv. dir. bancario*, 2017, n. 2

⁴⁷ Si tratta della già citata comunicazione della Banca d'Italia del 7 aprile 2016 *Parametri di indicizzazione dei finanziamenti con valori negativi: trasparenza delle condizioni contrattuali e correttezza nei rapporti con la clientela*

interessi e nella causa dei contratti di finanziamento. A mio parere questa tesi non può essere seguita. Né la causa di finanziamento né la qualificazione come ‘frutti civili’ degli interessi (né il fine di lucro dell’impresa bancaria e finanziaria né la stabilità del sistema, sul piano *concettuale*, né gli artt. 820 1284, 1346, 1815 c.c., e 117, 4° c. TUB, su quello *legale*), escludono che il mutuatario e in generale la parte che riceve il finanziamento, possa esigere dal mutuante o finanziatore un accredito a titolo di interesse negativo, se del caso. Mancano pertanto nel sistema giuridico reali limiti concettuali ai tassi negativi nei contratti. Queste che seguono le ragioni.

Non li esclude la causa del contratto, per plurimi motivi: il mutuo ed in genere i contratti di finanziamento sono stati sì, nella pregressa normalità, caratterizzati dalla remunerazione del prestatore; ma da nessuna parte emerge che questo fosse e sia nella visione del sistema un *essentiale negotii*. Non solo la possibile gratuità del mutuo, ma anche il carattere derogabile e non certo di ordine pubblico delle disposizioni regolatrici, rimettono all’autonomia privata la conformazione del rapporto. E quando sceglie per l’indicizzazione, l’autonomia privata ammette razionalmente anche l’effetto di inversione, se non è espressamente e debitamente manifestata una concorde diversa volontà. Sul piano della qualificazione del contratto indicizzato si potrà discutere se si tratti di contratto legalmente o socialmente tipico con aggiunta di una clausola occasionata da *motivi* che quand’anche determinanti e comuni comunque notoriamente non alterano la *causa*⁴⁸, o invece si tratti di contratto atipico, invalso nella prassi. Ma non si potrà dubitare che si abbia nel primo caso inserimento di una clausola legittima, e nel secondo stipula di un contratto atipico meritevole di tutela⁴⁹, in cui l’indicizzazione introduce un elemento di lecita aleatorietà nel rapporto⁵⁰.

Non li esclude la qualificazione come ‘frutti civili’ degli interessi: come detto, il dettato legale non offre una propria concezione degli interessi ispirata ad un principio o concetto dietro il quale stia una scelta di politica legislativa con valore di ordine pubblico, ma semplicemente rinvia alla prassi ed alle concezioni economiche correnti. Le disposizioni che qualificano l’interesse come frutto civile che rappresenta il corrispettivo del godimento che ‘altri’ abbia del denaro prestato, descrivono (individuano, cioè, una fattispecie: quella degli interessi corrispettivi), non prescrivono (non individuano insomma un effetto giuridico). Sono già nel sistema tipi di interessi che non rispondono a questa nozione (essenzialmente i moratori) che, dimostrandone la relatività, dimostrano che nessuna scelta inderogabile è stata in materia compiuta dall’ordinamento. Il che apre alla possibilità anche giuridica di una diversa casistica, come quella dell’inversione del tasso.

⁴⁸ Il che sembra smentire *in toto* l’affermazione della dottrina (D. Maffei, *La causa di finanziamento esclude la sopravvenienza di c.d. tassi negativi* ecc, cit., loc. cit) di una inammissibile variazione sopravvenuta della causa.

⁴⁹ Nessuno ha mai dubitato della meritevolezza dei contratti indicizzati, o comunque della legittimità della clausola di indicizzazione.

⁵⁰ Sull’alea E. Gabrielli, *Alea*, in *Enc. giur.*, I, Roma, 1988: «l’inserzione dell’elemento aleatorio non produce una vera trasformazione causale del contratto, ma unicamente una estensione dell’alea convenzionale del tipo contrattuale» (p. 3).

Né li escludono il lucro o la stabilità dell'impresa bancaria: a questi argomenti si è risposto che, anzitutto, una temporanea inversione del tasso non comporta necessariamente che l'intera operazione vada in perdita, e che comunque il fine in astratto del lucro non vale a garantirlo forzatamente in concreto; e poi che la 'sana e prudente gestione' dell'impresa bancaria di cui all'art. 5 TUB e in generale l'esigenza di stabilità del sistema creditizio può legittimare le banche a introdurre clausole 'fermo zero', ma non può supplirne la mancanza. Né – si è osservato – è possibile qui ricorrere al *jus variandi*, perché l'art. 118 TUB lo consente per mutare *in pejus* clausole che sono nel contratto, non per introdurre clausole che non ci sono. E l'adozione del tasso variabile esclude d'altronde che l'inversione dell'Euribor (o altro riferimento) sia il 'giustificato motivo' richiesto dalla norma⁵¹ per esercitare il *jus variandi*.

Né si riscontrano nel sistema giuridico reali limiti legali ai tassi negativi nei contratti.

Nemmeno le disposizioni degli artt. 820, 1284, 1346, 1815 c.c., e 117, 4° c. TUB escludono la possibilità dell'inversione del tasso nei contratti a tasso variabile: esse regolano la normalità, non la necessità, dei casi ivi considerati. Una normalità legata ad uno scenario (i tassi positivi) storicamente dominante ma estraneo a qualsiasi indirizzo di politica legislativa che non sia quello di rimettere al mercato ed alle parti la conformazione dell'operazione.

Una conferma di ciò si ha anche dalla consolidata giurisprudenza sull'anatocismo, costruita sul presupposto che le regole con cui tradizionalmente sono governati gli interessi nella contrattazione bancaria non siano usi normativi, cioè scelte fatte proprie dal sistema giuridico, ma semplici usi negoziali, cioè scelte consentite all'autonomia privata ma estranee ad una presa di posizione del sistema dettata da specifiche esigenze di politica del diritto⁵².

Né limiti concettuali, né legali, dunque. E può essere utile aggiungere una considerazione che emerge pianamente dalle disposizioni del diritto generale dei contratti per il caso di sopravvenuta onerosità che fuoriesca dal progetto di scambio previsto. Sebbene il fenomeno dei tassi negativi appaia rispetto alla storia eccezionale ed imprevedibile, almeno prima del suo pieno manifestarsi, e possa produrre a carico del finanziatore forte onerosità quando inverta il rapporto tanto incisivamente e durevolmente da condurre per quest'ultimo in perdita l'operazione economica, osta all'invocazione della regola dell'art. 1467, 1° comma, c.c., quella del 2° comma, in quanto la volontà dell'indicizzazione riconduce l'inversione nell'alea normale del contratto⁵³.

⁵¹ Tali argomenti si trovano in parte in A.A. Dolmetta, *Tasso variabile e valori negativi*, cit.

⁵² Cfr. tra molte Cass., 11 novembre 1999, n. 12507, in *Corriere giur.*, 1999, p. 1485, con nt. di Carbone.

⁵³ Per un caso affine Cass., 21 aprile 2011, n. 9263, in *Rep. Foro it.*, 2011, Contratto in genere, n. 521, in tema di alea normale del mutuo che per volontà delle parti sia legato ad un indice variabile (nella specie le fluttuazioni di mercato della valuta estera). Nello stesso senso Cass., 17 luglio 2003, n. 11200, *ivi*, 2003, Contratto in genere, n. 584.

In sintesi: non sussistono limiti concettuali e legali che ostino all'ipotesi che a seguito dell'inversione dell'indice di riferimento il rapporto di credito-debito degli interessi tra finanziatore e finanziato nei contratti a tasso variabile si possa alterare e al caso invertire portando il finanziatore in perdita.

7.2. – Deve ora essere considerata la questione se i limiti che non derivano dalla legge possano derivare dall'autonomia privata. Se, cioè, possano sussistere validi limiti negoziali (clausole *floor*) al pieno rovesciamento dell'obbligazione degli interessi.

Emerge subito da quanto sopra – che cioè l'indirizzo di politica legislativa in materia è quello di rimettere al mercato ed alle parti la conformazione dell'operazione – che in sé la liceità del ricorso a clausole *floor* o 'fermo zero' non è in questione. In altre parole: come è rimesso all'autonomia privata, attraverso la scelta dell'indicizzazione, aprire ad una disciplina dei contratti e degli interessi esposta a rovesciare la normalità del tasso positivo e della remunerazione del mutuante, così è rimesso all'autonomia privata limitare o correggere questi possibili effetti dell'indicizzazione, attraverso clausole apposite. Non sembra perciò utile indagare ulteriormente il punto che può darsi per pacifico.

La questione che realmente si pone, e che ha avuto l'attenzione della dottrina è un'altra. È certamente legittimo il ricorso a clausole *floor* nei contratti di investimento e di finanziamento, ma con due limiti: uno certo, la *trasparenza*, l'altro possibile, l'*equilibrio*.

Limite certo è la trasparenza. Il principio è saldamente radicato nel nuovo diritto dei contratti dei consumatori e degli utenti dei servizi bancari e finanziari, e trova base esplicita nella normativa. Questo perché il nuovo diritto dei contratti, sebbene resti estraneo a qualsiasi intervento di contenuto della negoziazione, che può dunque foggiare come crede l'obbligazione degli interessi e quindi anche agganciarla ad indici variabili suscettibili di invertire il rapporto, e allora anche limitarne l'operatività con clausole di tasso minimo, non resta però estraneo a interventi di garanzia della razionalità procedurale della negoziazione.

Di qui il principio per cui esse non sono valide se non siano espressamente e *trasparentemente* inserite dall'origine nei contratti di finanziamento a tasso variabile. Un principio facilmente evincibile dall'art. 34 del Codice del consumo, e – con maggiore attinenza alla nostra materia – dagli artt. 117, 4° c., TUB, letto alla luce dei provvedimenti della Banca d'Italia sulla *Trasparenza delle operazioni e dei servizi bancari e finanziari. Correttezza delle relazioni tra intermediari e clienti* del 29 luglio 2009, e del 9 febbraio 2011, e 21, 1° c., lett. a) del TUF, letto alla luce del Regolamento Consob n. 16190/2007, spec. art. 28.

È pacifico che il dovere di trasparenza investa, nel campo dell'intermediazione finanziaria anche gli investitori qualificati⁵⁴, ai

⁵⁴ T. Milano, 19 aprile 2011, in *Contratti*, 2011, 761, n. Autelitano: «L'intermediario finanziario è tenuto, anche quando il cliente sia un operatore qualificato di cui all'art. 31 reg. Consob n. 11592/1998, ad osservare l'obbligo di comportarsi con diligenza, professionalità, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati, previsto dall'art. 21 lett. a) tuf; gli art. 27, 28 e 29

quali, invece, la normativa vigente riserva una qualche attenuazione della protezione, in termini di ampiezza dell'informazione dovuta⁵⁵.

Si è fatta questione di quando la clausola possa ritenersi trasparente. È requisito ovvio che essa sia presente nella complessiva documentazione contrattuale, e formulata con un testo chiaro comprensibile anche ad un utente dei servizi bancari e finanziari non particolarmente qualificato. Ma da qualcuno in dottrina si esigerebbe oltre che una particolare chiarezza una particolare evidenza⁵⁶. E sul punto, se non è decisivo è significativo che l'AGCM⁵⁷ abbia sospeso la procedura di infrazione avviata a fronte di specifici impegni dell'intermediario a mettere in speciale evidenza nelle parti iniziali del modello SECCI, del foglio informativo, delle Informazioni generali e del Prospetto Informativo europeo Standardizzato la clausola sul tasso minimo, ed a ricordarla annualmente al mutuatario. Una simile enfasi può essere praticamente utile, ma pare azzardato pensare che in difetto la clausola non possa dirsi 'trasparente'.

Questione rilevante è poi quali siano gli effetti del difetto di trasparenza. La questione si presenta complessa.

Una prima prospettiva condurrebbe a dire, seguendo l'indirizzo asseverato dalle Sezioni Unite della Corte Suprema⁵⁸, che si tratta di violazione di un dovere di comportamento e che quindi la sanzione è il risarcimento del danno precontrattuale (ma comprensivo dell'interesse contrattuale positivo, come la Corte ha chiarito).

Una diversa prospettiva però considera che il difetto di trasparenza sia in sé un caso di "vessatorietà", e quindi di nullità della clausola. Né varrebbe obiettare che la valutazione di vessatorietà è per natura estranea 'alla adeguatezza del corrispettivo' (quale l'interesse certamente è in questi contratti), perché è testuale nella legge l'esimente che il corrispettivo non sia individuato in modo chiaro e

reg. Consob n. 11592/1998, in materia di adeguatezza, informazione e conflitto d'interessi, prevedono adempimenti ulteriori, con funzione integrativa e non derogatoria, rispetto al predetto obbligo di fonte primaria»; T. Orvieto, 12 giugno 2006, in *Rass. giur. umbra*, 2007, 628, n. Tuccani: «Il fatto che il cliente sia un investitore esperto di strumenti finanziari non esime la banca dall'obbligo di fornire una completa e corretta informazione in tutte le fasi del rapporto, obbligo che sussiste sia al momento della proposizione dell'investimento sia successivamente, in conformità alla trasparenza e alla buona fede contrattuale imposte dal legislatore».

⁵⁵ Cfr. l'art. 34 del Regolamento Consob n. 16190/2007

⁵⁶ A.A. Dolmetta, op. cit., p. 4.

⁵⁷ Cfr. il provvedimento del 7 febbraio 2017, cit.

⁵⁸ Cass., sez. un., 19 dicembre 2007, n. 26725, in *Contratti*, 2008, 221, n. Sangiovanni, e in *Giur. it.*, 2008, 347, n. Cottino, e in *Dir. fallim.*, 2008, II, 1, n. Sartori: «La violazione dei doveri d'informazione del cliente e di corretta esecuzione delle operazioni che la legge pone a carico dei soggetti autorizzati alla prestazione dei servizi d'investimento finanziario può dar luogo a responsabilità precontrattuale, con conseguente obbligo di risarcimento dei danni, ove tali violazioni avvengano nella fase precedente o coincidente con la stipulazione del contratto d'intermediazione destinato a regolare i successivi rapporti tra le parti; può invece dar luogo a responsabilità contrattuale, ed eventualmente condurre alla risoluzione del predetto contratto, ove si tratti di violazioni riguardanti le operazioni d'investimento o disinvestimento compiute in esecuzione del contratto d'intermediazione finanziaria in questione; in nessun caso, in difetto di previsione normativa in tal senso, la violazione dei suaccennati doveri di comportamento può però determinare la nullità del contratto d'intermediazione, o dei singoli atti negoziali conseguenti, a norma dell'art. 1418, 1° comma, c.c. ».

comprensibile⁵⁹. E non è certo senza significato che la Corte di giustizia UE non abbia esitato nella controversia delle banche spagnole sopra citata a presupporre la vessatorietà di clausole *floor* che il *Tribunal Supremo* aveva però ritenuto non trasparenti, per fondarvi l'obbligo di piena restituzione della differenza.

A ben vedere la questione è di non difficile soluzione e agli effetti pratici non molto rilevante. La soluzione passa per la constatazione che la trasparenza è, al contempo, un dovere di comportamento dell'intermediario quando si tratta di fornire in modo chiaro e comprensibile le informazioni, ma anche un requisito di contenuto del contratto quando si tratta di redigerne le clausole. Se – seguendo la nostra Cassazione – alla prima violazione, di regole di comportamento, consegue solo il danno, alla seconda però, di regole di contenuto, consegue pianamente la nullità. L'irrelevanza pratica deriva dal fatto che l'effetto risarcitorio che segue alla violazione di una regola di comportamento finisce qui per coincidere con l'effetto restitutorio che consegue alla nullità di una regola del contenuto negoziale: in sostanza in un caso e nell'altro il cliente ha diritto al recupero delle differenze. L'unica differenza rilevante è l'onere processuale di corredare la domanda di accertamento della nullità per vessatorietà di una domanda restitutoria di condanna.

Al limite, certo, della trasparenza, qualcuno vorrebbe aggiungere il limite, invece assai discutibile, dell'equilibrio. Si assume che l'inserimento di clausole *floor* sarebbe legittimo solo se accompagnato dal contemporaneo inserimento di clausole *cap*. In difetto, il contratto sarebbe immeritevole di tutela difendendo la banca dall'eventualità di valori negativi ma lasciando il cliente esposto ad una rovinosa salita dei tassi⁶⁰. Occorre segnalare che per questa dottrina la clausola *floor* rappresenterebbe un *derivato implicito* inserito nel contratto bancario⁶¹.

Trascurando qui per brevità la configurazione della clausola come derivato implicito, sulla quale si dovrebbe esprimere qualche dissenso⁶², la tesi suscita perplessità: sebbene da qualcuno sostenuto non esiste nel nostro ordinamento un generale principio di equilibrio economico del contratto. Del resto la meritevolezza di questi contratti è sempre parsa pacifica, purché: a) la clausola di indicizzazione fosse chiara, b) il rischio valutato e consapevolmente accettato dal cliente, c) sussistano ragioni oggettive perché il mutuante si assicuri una remunerazione minima del servizio anche per il caso di azzeramento o inversione dei tassi.

Si comprende la suggestione contenuta nella tesi, ma a ben vedere le ragioni che motivano i tassi negativi (incentivo macroeconomico) sono del tutto estranee all'equilibrio dei singoli contratti. E sul piano microeconomico l'utente del servizio continua – tassi positivi o negativi

⁵⁹ Cfr. L'art. 34, 2° c., del Codice del consumo.

⁶⁰ A.A. Dolmetta, *Tasso variabile e "valori negativi"*, cit., p. 4.

⁶¹ A.A. Dolmetta, *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *Riv. dir. bancario*, dirittobancario.it, 21, 2016.

⁶² Altro è che, solo per fini contabili, e nell'esclusiva prospettiva della matematica finanziaria, sia comune l'uso di scomporre il contratto per valutarlo a fini finanziari come se contenesse un contratto derivato accanto all'operazione di finanziamento. Ma a chi scrive sembra che la prassi finanziaria puramente strumentale non dia indicazioni sulla natura giuridica.

– a fruirlne, sicché il ‘prezzo’ del servizio – che la dottrina in maggioranza considera insindacabile - non è mai *sine causa*.