

LA NUOVA GIURISPRUDENZA CIVILE COMMENTATA

RIVISTA BIMESTRALE
ANNO XXXIX

a cura di
GUIDO ALPA
E PAOLO ZATTI

4/2023

 edicolaprofessionale.com/NGCC

Clausola e causa nel diritto civile della finanza

di Daniele Maffeis



Clausola e causa nel diritto civile della finanza

di Daniele Maffeis

SOMMARIO: 1. Dal diritto civile applicato alla finanza al diritto civile della finanza. – 2. Diritto civile della finanza e nozioni indeterminate. – 3. Regole di settore e clausole di un altro settore. – 4. Gli *swap* delle società di *leasing*. – 5. I derivati come clausole. – 6. Patti che escludono la nullità. – 7. Alea razionale e ordine pubblico. – 8. Alea razionale e debito probabile. – 9. La clausola *floor*. – 10. Conclusioni.

1. Dal diritto civile applicato alla finanza al diritto civile della finanza.

Nella sentenza Cass. civ., sez. un., n. 5657 del 2023¹ si legge che «Compito del giudice di legittimità è (...) assicurare «l'esatta interpretazione della legge», e l'esatta interpretazione consiste nel sussumere le nuove fattispecie concrete, fino a quando sia possibile, in categorie giuridiche note, piuttosto che partorirne continuamente di nuove».

A mio avviso, dal diritto civile, applicato alla finanza, occorre volgersi al diritto civile della finanza, che non è soltanto un oceano frammentato di regole, poiché è fatto innanzitutto, come è fatto il diritto civile tradizionale, di clausole generali e di principi, e di nozioni indeterminate, adattate alle peculiarità della finanza alla luce delle norme del diritto europeo.

Ed è proprio il ricorso a queste clausole generali ed a questi principi che consente all'interprete di evitare l'errore di metodo che consiste nell'affrontare questioni assolutamente identiche, dal punto di vista degli interessi in gioco, individuando regole diverse, e che sono diverse soltanto a causa della segmentazione delle regole e della ripartizione delle competenze tra autorità di controllo.

Nel caso di specie la sentenza ha dedicato ampio spazio, che in dottrina sta suscitando vivace interesse, al giudizio di meritevolezza del contratto o della clausola, e ciò in ragione della motivazione della corte d'appello che aveva pronunciato la sentenza impugnata proprio applicando l'art. 1322 cod. civ.². Tuttavia, il problema non è quello della meritevolezza degli interessi, perché le nozioni al centro dell'indagine e delle riflessioni sono altre: alea, causa, ordine pubblico.

Alea. Lo spazio ad essa dedicato dalla sentenza delle Sezioni Unite è ampio. Tuttavia, in un mondo che misura qualsiasi cosa, e in finanza dove senza misurazione nulla esisterebbe, ecco una difesa (e ci mancherebbe)

della clausola che può rendere aleatorio il contratto («un contratto aleatorio non è, per ciò solo, immeritevole») e poi del contratto aleatorio, anche se intrasparente, ragionata intorno all'idea dell'alea come l'alea incommensurabile del codice civile del 1942 e che proprio perché incommensurabile non ha senso concepire in chiave di trasparenza della misura del rischio.

Causa. Anche lo spazio ad essa dedicato dalla sentenza delle Sezioni Unite è ampio. Ma quando ormai da decenni la causa lecita non è quella che coincide esattamente con la causa legalmente tipica³, ecco un'indagine che, pur non assumendo la coincidenza come tale della causa tipica con la causa lecita, è però tutta condotta sul filo della clausola atipica dentro un contratto tipico e quindi adopera, per risolvere il problema, il tradizionale binomio tipico/atipico. Prospettiva ormai del tutto improponibile in finanza, in cui quel che conta per distinguere strumenti e discipline è il modo di atteggiarsi dei flussi finanziari programmati. La prospettiva del binomio tipico /atipico non è solo superata – perché la causa (concreta, ma non serve aggiungerlo) può prescindere dal tipo (legale, sociale, giurisprudenziale)⁴, visto che la causa c.d. tipica è semplicemente una descrizione del fatto banalissimo che contratti identici hanno una causa identica (mentre contratti non identici, no) – ma può essere anche foriera di ulteriori conseguenze, errate, se l'assimilazione della causa del contratto alla causa del tipo contrattuale è la premessa per affermare, come se fosse un corollario, e come se fosse un corollario ovvio, che la causa del contratto dipende dalla qualità del contraente professionale (banca, intermediario finanziario, società di *leasing*, etc.) e dal comparto di attività (mondo TUB, mondo TUF, contratti assicurativi). La conseguenza, altrettanto errata, è che, se una società di *leasing* negozia uno strumento finanziario, sarebbe escluso per definizione che quello sia uno strumento finanzia-

¹ La pronuncia è pubblicata *supra*, in Parte prima, con commento di Russo, p. 849.

² Che il patto non sia immeritevole ho illustrato, condividendo il principio affermato da CASS. CIV., sez. un., n. 5657 del 2023, in MAFFEIS, *Clausole di connessione e trasparenza nell'offerta al pubblico di leasing aleatori*, in *Foro it.*, 2023, 1104-1109. Difatti l'alea in sé non è immeritevole quando si presenta nella forma della speculazione nei mercati finanziari: l'esigenza è che l'alea sia trasparente affinché la speculazione

sia consapevole.

³ Cfr. D'AMICO, *La meritevolezza del contratto secondo il canone delle Sezioni Unite*, in *Contratti*, 2023, 268.

⁴ «Se le parti vogliono un certo effetto incompatibile con il tipo prescelto, e sempreché non osti una contraria regola di ordine pubblico, si deve salvare l'effetto voluto e correggere il *nomen iuris* del tipo»: SACCO, *Il fatto, l'atto, il negozio*, Utet, 2005, 32.

rio, perché a negoziarlo è una società di *leasing*. Seguendo questo approccio di metodo, un'altra conseguenza è che, se un intermediario finanziario eroga un finanziamento, sarebbe escluso per definizione che quello sia un finanziamento, perché a concederlo è un intermediario finanziario. Un'altra conseguenza è che, se una polizza *linked* di fatto è una gestione individuale, sarebbe escluso per definizione che quella sia una gestione individuale, perché ad offrirla è una compagnia assicurativa.

Ordine pubblico. Lo spazio ad esso dedicato dalla sentenza delle Sezioni Unite è nullo (è assorbito dall'approfondito esame in chiave di meritevolezza). Lo si evince dai tipi contrattuali passati in rassegna come se il problema in agenda di diritto civile della finanza fosse un problema di diritto civile comune a quelli: il contratto di spedizione, il contratto di appalto, il contratto di concessione del diritto d'uso, il contratto di commissione, la fideiussione, il contratto di mediazione, il contratto preliminare di vendita. Ma è proprio l'ordine pubblico economico, non la meritevolezza, la nozione da cui scaturisce la soluzione dell'alea razionale nei derivati che si presentano come clausole. Oggi che il legislatore ha detto chiaro e tondo che l'intermediario deve pensare alla cura sostanziale dell'interesse del cliente già quando concepisce lo strumento finanziario – la *product governance*, che scolpisce ulteriormente i tratti dell'ufficio di diritto privato dell'intermediario finanziario – ecco la motivazione in termini di obblighi di informazione sulla convenienza del contratto (se «fin dalla stipula del contratto era prevedibile un costante apprezzamento del franco svizzero sull'euro», il fatto che «uno dei contraenti (lo) taccia alla controparte (...) potrebbe costituire una violazione dei doveri di correttezza e buona fede»), che finisce per rinvigorire l'antica narrazione che, contro ogni evidenza, descrive il consenso del cliente come una condotta informativa dell'intermediario, mercè il richiamo alle sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007. Senonché, oggi è assodato che all'investitore si richiedono «scelte di investimento consapevoli»⁵ e il legislatore detta, chiaro, che «Prima di decidere se procedere al lancio di uno strumento finanziario, gli intermediari valutano se lo stesso possa rappresentare una minaccia per il buon funzionamento o per la stabilità dei mercati finanziari»⁶ e le procedure, che i *manufacturer* devono istituire, sono finalizzate ad evitare il «pregiudizio ai clienti finali o all'integrità del mercato»⁷. Pertanto, oggi è oltremodo evidente che il ruolo primario spetta al consenso del cliente, come requisito di struttura del contratto ed alla conoscenza dell'alea come fatto giuridico

(di conoscenza) separato e distinto dall'alea e che accanto ad esso la principale regola organizzativa e di condotta a carico dell'intermediario, accanto agli obblighi informativi, è la *governance* del prodotto.

2. Diritto civile della finanza e nozioni indeterminate.

Il principio di diritto affermato da Cass. civ., sez. un., n. 5657 del 2023 è il seguente: «La clausola inserita in un contratto di leasing, la quale preveda che (...) la misura del canone vari in funzione sia delle variazioni di un indice finanziario, sia delle fluttuazioni del tasso di cambio tra la valuta domestica ed una valuta straniera (...) non (...) costituisce uno "strumento finanziario derivato" implicito, e la relativa pattuizione non è soggetta alle previsioni del d. lgs. 58/98».

A sezione semplice (la terza), la Corte di cassazione ha già confermato che essa «intende dare piena e convinta adesione» al principio affermato da Cass., sez. un., n. 5657 del 2023, secondo cui «La clausola inserita in un contratto di leasing, la quale preveda che: a) la misura del canone vari in funzione sia delle variazioni di un indice finanziario, sia delle fluttuazioni del tasso di cambio tra la valuta domestica ed una valuta straniera; b) l'importo mensile del canone resti nominalmente invariato, e i rapporti di dare/avere tra le parti dipendenti dalle suddette fluttuazioni siano regolati a parte; non è un patto immeritevole ex art. 1322 c.c., né costituisce uno "strumento finanziario derivato" implicito, e la relativa pattuizione non è soggetta alle previsioni del D.Lgs. n. 58 del 1998»⁸.

In sintesi, secondo la linea dettata da Cass., sez. un., n. 5657 del 2023, il contratto di *leasing* è soggetto alle regole del contratto di *leasing*, non alle regole degli strumenti finanziari, anche se contiene una clausola di doppia indicizzazione degli interessi.

La motivazione di Cass., sez. un., n. 5657 del 2023 vale sia per il contratto di *leasing* sia per il contratto di mutuo, per il tenore di molti degli argomenti su cui si fonda ed i riferimenti ai contratti; testuale, ad es., al punto 5.7., l'affermazione secondo cui «un finanziamento (non importa se in forma di mutuo o di *leasing*) il cui importo è parametrato ad un rapporto di cambio è un debito di valore e non di valuta».

Tuttavia, la motivazione delle due sentenze, delle Sezioni Unite e della sezione semplice, resta in più punti saldamente circoscritta al contratto di *leasing*: così è per la parte della motivazione che concerne i precedenti⁹ e per quella relativa al rapporto tra causa e tipo, in cui è esplicito il riferimento allo «scopo dell'utilizzatore» di «acquisire un immobile»¹⁰, contrapposto allo scopo di investimento.

⁵ Cass. civ., 5.5.2022, n. 14208, in *One Legale*.

⁶ Art. 65, comma 3, Regolamento Consob 20307 del 2018.

⁷ Art. 65, comma 1, Regolamento Consob 20307 del 2018.

⁸ Cass. civ., 26.5.2023, n. 14805, ord., in *One Legale*.

⁹ Punto 4: «Quanto, infine, a Sez. 3, Ordinanza n. 26538 del 30.9.2021, tale decisione non solo si è occupata di un problema ben

diverso (...) ma per di più (...) aveva ad oggetto un contratto di mutuo e non di *leasing*».

¹⁰ Punto 6.3: «L'applicazione di questi principi alle clausole di "rischio cambio" come quelle oggetto del presente giudizio impone di concludere che esse non mutano né punto, né poco, la causa del contratto di leasing. La presenza della suddetta clausola infatti non

Pertanto, a me sembra che questa motivazione richiederà quanto meno un'integrazione, quando il principio affermato dalle Sezioni Unite sia esplicitamente esteso ai mutui.

3. Regole di settore e clausole di un altro settore.

La sentenza delle Sezioni Unite afferma che «Se il soggetto abilitato all'esercizio del credito ha il dovere di rispettare le regole del gioco e comportarsi in buona fede, nondimeno ha anche il diritto di pianificare in piena libertà le proprie strategie imprenditoriali e commerciali».

Personalmente condivido l'affermazione – sebbene ottimistica sui margini di autonomia che, sotto molteplici profili, effettivamente residuano alle imprese, nei settori regolati – ma, anche qui, non credo che il problema (di diritto civile applicato alla finanza) sia la libertà o la meritevolezza degli interessi, essendo il problema (di diritto civile della finanza) l'applicazione ad un contratto di una regola di un settore in virtù della concretizzazione di una clausola generale (ordine pubblico) e della concretizzazione di nozioni indeterminate (alea e causa).

Escludere che a un contratto di *leasing* si applica la disciplina dei servizi di investimento ha sicuramente il vantaggio che le regole settoriali dei servizi di investimento restano confinate agli intermediari finanziari.

Ma questa applicazione di regole settoriali a seconda del settore, e ad onta dell'identica esigenza di ordine pubblico economico di trasparenza nella circolazione del rischio finanziario¹¹, soddisfa bensì l'interesse dell'impresa, in linea di principio del tutto legittimo, a conoscere *ex ante* le regole del gioco, ma in un caso in cui quest'interesse dell'impresa non merita di essere tutelato, perché le regole che restano confinate all'intermediario finanziario sono le regole del gioco dei servizi di investimento, e bisogna applicarle quando il gioco è rappresentato dalla prestazione di un servizio di investimento. La settorializzazione delle regole non si giustifica, quando l'interesse a conoscere *ex ante* le regole del gioco non merita tutela, il che accade quando l'impresa non sta facendo quel gioco, ma ne sta facendo un altro, e lo sa. Per esempio, l'impresa è una società di *leasing*, che predispose ed offre al pub-

blico una clausola che ha per effetto l'identico effetto di un derivato su tasso di interesse e cambio. E che quindi è un derivato¹².

In tal caso il risultato della disapplicazione di una regola di settore a un contratto di un settore considerato diverso, che è il risultato di Cass. civ., sez. un., n. 5657 del 2023, potrebbe risolversi in un trattamento diverso di situazioni assolutamente identiche, in termini di tutela dei mercati e degli interessi dei clienti, quali sono nel nostro caso la negoziazione di un derivato sul cambio che si presenta come contratto (dove, a partire da Cass. civ., sez. un., n. 8770 del 2020, la trasparenza del rischio è imposta a pena di nullità) e la negoziazione di un derivato sul cambio che si presenta come clausola (dove, secondo Cass., sez. un. n. 5657 del 2023, il problema della trasparenza del rischio non sarebbe neppure concepibile)¹³.

Anzi, l'applicazione di regole settoriali a seconda del settore cui appartiene l'impresa che offre il bene – lo strumento finanziario – e il servizio – di investimento – comporta, qui, l'applicazione del trattamento più severo alla situazione che lo richiede di meno, e la sua disapplicazione alla situazione che lo richiede di più, perché colui che conclude un contratto di *swap* sapendo di concludere uno *swap* esprime se non altro un consenso più consapevole di colui che conclude uno *swap* convinto di concludere un contratto di *leasing*, e quindi la soluzione dell'imposizione della trasparenza del rischio a pena di nullità non solo si giustifica nel primo caso, ma si impone a maggior ragione nel secondo.

4. Gli *swap* delle società di *leasing*.

Dirò anche che nel caso in esame l'applicazione di regole settoriali a seconda del settore non significa per forza che alle società di *leasing* non si applichi la disciplina dei servizi di investimento.

Perché l'applicazione del TUF ai contratti di una società di *leasing*, quali «soggetti abilitati» ai quali si applicano gli artt. 21 ss. TUF, è prevista dalla legge, che contempla l'offerta al pubblico di contratti derivati da parte di una società di *leasing*, nei casi e alle condizioni stabilite dalla Banca d'Italia, sentita la Consob, e così quando i servizi siano «correlati con l'attività di concessione dei finanziamenti svolta in via principa-

consente di affermare che, mercè essa, scopo dell'utilizzatore non fu acquisire un immobile, ma fu investire del denaro per realizzare un lucro finanziario invece che commerciale».

¹¹ In parallelo, la trasparenza del costo del credito come esigenza di ordine pubblico si trova ampiamente argomentata in Cass. CIV., 13.5.2021, n. 12889, in *One Legale*.

¹² Se la clausola di un contratto offerto al pubblico deborda dai limiti della riserva di attività, la clausola è nulla; ad es. è stato affermato per i contratti che contengono le clausole *claims made* che «se le parti hanno la facoltà di assicurare qualsiasi tipo di rischio, non hanno, invece, la facoltà di definire "sinistro" un evento che non costituisca avveramento del rischio assicurato, e sia privo dei caratteri di quello, ovvero non volizione e dannosità (altrimenti, nulla più distinguerebbe un'assicurazione da una scommessa). Un patto di tal genere sarebbe nullo se

concluso da un'impresa di assicurazione, la quale ha l'obbligo di limitare la propria attività alla stipula di contratti assicurativi del D.Lgs. n. 209 del 2005, ex art. 11, comma 2, salve le eccezioni previste dalla legge, tra le quali non rientra di certo la raccolta di scommesse». Così in motivazione, Cass. CIV., sez. un., 24.9.2018, n. 22437, in *One Legale*, richiamando Cass. CIV., 19.1.2018, n. 1465, ord., in *One Legale* che a sua volta motivava che il caso in cui «l'assicuratore si obblighi a dare "100" all'assicurato, in presenza d'un evento che non sia dannoso di per sé, ma debba considerarsi tale per patto contrattuale, costituisce giustappunto una scommessa».

¹³ Uno spunto nel senso della violazione del principio costituzionale di non irragionevolezza di cui all'art. 3 Cost. in DOLMETTA, *Disciplina di trasparenza e principio di trasparenza*, in CONTE, *Arbitro bancario e finanziario*, Giuffrè, 2021, p. 206.

le»¹⁴). L'art. 106 TUB prevede che gli intermediari possono, oltre alla concessione di finanziamenti, «prestare servizi di investimento se autorizzati ai sensi dell'articolo 18, comma 3, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58», in particolare proprio la «negoziazione per conto proprio» di «strumenti finanziari derivati», qual è un derivato *over the counter*.

E la legge, naturalmente, come fa quando elenca i derivati, non distingue tra il caso in cui il derivato si presenta come contratto e quello in cui esso si presenta come clausola.

5. I derivati come clausole.

Come il denaro c'è solo il denaro.

Verità estensibile dall'economia al diritto. Forse per questo la storia degli interessi (i frutti civili) è densa di episodi in cui la soluzione del giudice sta agli antipodi rispetto alla volontà del legislatore. Ecco gli interessi indebitamente corrisposti perché in assenza di pattuizione scritta, considerati irripetibili dal giudice, in base alla finzione, che chi li corrispondeva lo facesse perché sentiva dentro un dovere morale¹⁵. Ecco gli interessi non determinati, considerati dovuti dal giudice, in base alla lettura, abrogante della legge (artt. 1284, 1346 cod. civ.), che l'uso della piazza fosse un criterio univoco di determinazione¹⁶. Ecco gli interessi anatocistici, sempre corrisposti in virtù di un uso normativo, cancellati da una rilettura dell'incipit dell'art. 1283 cod. civ., opposta a quella fornita per decenni¹⁷.

Non stupisce che di questa imprevedibilità delle decisioni del giudice possano esservi nuove epifanie. Come se si nega che una clausola che ha gli effetti di un derivato è un derivato.

E difatti oggi occorre ribadire che, diversamente da quanto affermato da Cass. civ., sez. un., n. 5657 del 2023, la clausola di doppia indicizzazione, in un contratto di *leasing* come in un contratto di mutuo, è un derivato e quindi al contratto si applica il TUF¹⁸.

La stessa sentenza n. 5657 respinge la categoria del derivato implicito, ed esclude inequivocabilmente la configurabilità dei derivati impliciti i dei derivati come clausole nei finanziamenti, ma non esclude che sia astrattamente possibile che il derivato si presenti come una clausola. Essa motiva infatti che «Se per "derivato implicito" si intendesse un patto dotato di una sua

autonomia causale, ma aggiunto od accessorio ad altro negozio, la categoria non merita dignità concettuale: ci troveremmo infatti di fronte ad un normale negozio con una sua causa ed un suo oggetto, che se pur collegato ad altro negozio resta sottoposto alla disciplina per esso prevista dalla legge». Questa motivazione poggia sull'esatto assunto che ciò che si presenta come contratto può presentarsi come «patto» (quindi, come clausola) e che, se si presenta come patto, «resta sottoposto alla disciplina per esso prevista dalla legge», una disciplina che, quando il contratto o clausola di cui si tratta è il derivato, è esattamente il TUF.

A me sembra che, al di là della statuizione relativa ai derivati impliciti, ed all'altrettanto chiara statuizione che ai finanziamenti non si applica la disciplina degli strumenti finanziari derivati, effettivamente sarebbe stato difficile affermare che il derivato non può neanche astrattamente presentarsi come una clausola¹⁹.

Che si può allocare mercè un contratto o una clausola il rischio di cambio è un'ovvietà. Ed è la storia dei derivati in Italia a ricordarci che l'art. 2, d.m. 5 luglio 1996, n. 420, emanato sulla scorta dell'art. 35, comma 10^o, n. 5, l. n. 724/1994 (finanziaria per l'anno 1995), imponeva «per la copertura del rischio di cambio» che «tutti i prestiti in valuta estera» fossero «accompagnati, al momento dell'emissione, da una corrispondente operazione di *swap*» con la finalità di «trasformare, per l'emittente, l'obbligazione in valuta in un'obbligazione in lire, senza introdurre elementi di rischio» (comma 1^o).

Quanto alla configurabilità del derivato come clausola, ci sono più dati testuali inequivocabili.

Il comma 572^o (dell'art. 1) della legge 24 dicembre 2013, n. 147 fa riferimento ai «contratti di finanziamento che includono componenti derivate» che alla pubblica amministrazione è vietato concludere²⁰. Il riferimento legislativo non è alla doppia indicizzazione, ma è indiscutibilmente al *floor*, dato che la disposizione subito dopo recita che fa eccezione al divieto «il perfezionamento di contratti di finanziamento che includono l'acquisto di *cap*». Quindi per il legislatore il *floor* è una «componente derivata», che è compito dell'interprete denominare clausola, precisamente derivato che si presenta come clausola. Si potrebbe argomentare diversamente se *cap* e *floor* fossero derivati solo quando contraente è la pubblica amministrazione, ma così ovviamente non è.

¹⁴ «L'esercizio nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento previsti nell'art. 18, comma 3, TUF è consentito agli intermediari finanziari a condizione che i servizi risultino correlati con l'attività di concessione dei finanziamenti svolta in via principale e che l'esercizio degli stessi sia espressamente previsto nell'oggetto sociale» sezione VV, articolo 1 delle Disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari di cui alla Circolare n. 288 del 3 aprile 2015.

¹⁵ ASCARELLI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, nel *Commentario Scialoja* – Branca, Zanichelli-Foro it., 1959, 591.

¹⁶ Sul punto INZITARI, voce «Interessi», nel *Digesto IV ed.*, *Disc. priv.*, sez. civ., 10 agg., s.d. ma Utet, 2016, 405 ss.

¹⁷ MAFFEIS, *Anatocismo bancario e ripetizione degli interessi da parte del cliente*, in *Contratti*, 2001, 406 ss.

¹⁸ Dopo CASS. CIV., sez. un., n. 5657 del 2020, TRIB. NAPOLI NORD, 7.4.2023, in *One Legale* ha sottolineato l'«esigenza che l'intermediario, quando predispone due contratti finanziamento ed investimento "agisca come il titolare di un ufficio di diritto privato che presta servizi di investimento"» chiarendo che «questa esigenza ricorre anche nel caso del finanziamento che incorpora un derivato» (così già MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati ed incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Corr. giur.*, 2016, 1395).

¹⁹ È esplicita TRIB. NAPOLI NORD, 7.4.2023, cit.: «il legislatore ha contemplato nell'ordinamento i contratti di finanziamento con componente derivativa».

²⁰ Cfr. TRIB. NAPOLI NORD, 7.4.2023, cit.

Sempre seguendo e trascrivendo le parole del legislatore, dalle «componenti derivate» trascorriamo ai «derivati incorporati». Parole ancora più stingenti.

Il TUF all'art. 21, comma 23^o *quater* richiama testualmente le «obbligazioni con clausola *make-whole* che non hanno altri derivati incorporati» e i sensi dell'art. 1, comma 1^o, lett. a), n. 1, d. legis. n. 31/2023 «Per «*clausola make-whole*» si intende una clausola diretta a tutelare l'investitore garantendo che, in caso di rimborso anticipato di un'obbligazione, l'emittente sia tenuto a versare al detentore dell'obbligazione un importo pari alla somma del valore attuale netto delle cedole residue fino alla scadenza e del valore nominale dell'obbligazione da rimborsare»²¹. Il flusso finanziario che discende dalla clausola è il pagamento del *Net Present Value* (NPV) del *coupon* del *bond*, e così una *interest rate option* che rientra tra i «contratti a termine sui tassi d'interesse»²².

Una virtuosa rilettura delle categorie del codice civile alla luce del diritto civile della finanza è stata operata dalla sentenza T.A.R. Lazio n. 8876 del 2020 a proposito della sanzione irrogata dalla Commissione di Vigilanza sui Fondi Pensione per l'investimento in titoli rappresentati da obbligazioni strutturate e che integravano all'evidenza derivati di credito. Il giudice amministrativo non si ferma al nome («*certificates*») o alla qualificazione come obbligazioni seppure strutturate, condivide il tratto causale dei derivati come «contratti il cui valore dipende dall'andamento di una o più variabili (il sottostante): tassi di interesse, azioni o indici azionari, merci, tassi di cambi», sottolinea, con fedele aderenza alla realtà, che i titoli non «rientrano pienamente in nessuna delle descrizioni normative (...) costituendo quindi – com'è normale che sia in un mercato fortemente evolutivo quale quello dei prodotti finanziari di risparmio ed investimento finanziario – un prodotto «innovativo» da qualificarsi appositamente» e su questa premessa osserva che nei «“prodotti strutturati” – caratterizzati da una componente obbligazionaria e da una componente derivativa» la «sussistenza di una “componente derivativa” è indubbia ed è tale da incidere sull'assetto causale del prodotto» – ecco: la

causa – così disattendendo la tesi secondo cui «la “componente derivativa” integrerebbe non già il “sottostante” di un derivato, bensì una normale “condizione” in presenza della quale l'obbligazione principale (di restituzione del capitale alla scadenza) non opera» e concludendo che «la tesi secondo cui la componente derivativa del prodotto costituirebbe nulla più che una condizione apposta al contratto, si rivela criticabile sotto il profilo della sovrapposizione della forma negoziale (o meglio, dello strumento negoziale) con l'effetto perseguito dalle parti e con la causa del negozio»²³.

Questo modo – ripeto: virtuoso – di esaminare le cose si ritrova anche quando non si tratta di forma e sostanza in un contratto di finanziamento (Cass. civ., sez. un., n. 5657 del 2023, Cass. civ., n. 14805 del 2023) o di limiti soggettivi alla tipologia di investimento di un fondo pensione (T.A.R. Lazio n. 2481 del 2020, T.A.R. Lazio n. 8876 del 2020), ma di redazione del bilancio. Così, quando esamina l'operazione *Alexandria* il Tribunale di Milano muove dall'esatta premessa, ricavata dai criteri contabili internazionali, che «la qualificazione di un contratto o di una serie collegata di contratti in un modo piuttosto che in un altro (nel caso di specie come *long term repo* –pronti contro termine abbinati a contratti derivati di copertura – piuttosto che C.D.S.) dipende dal contenuto degli accordi complessivi siglati da cui solo può comprendersi la loro causa concreta»²⁴ – ecco, di nuovo: la causa –.

6. Patti che escludono la nullità.

La soluzione fornita da Cass. civ., sez. un., n. 5657 del 2023 non esclude che per la validità della clausola oggetto di esame – e alle altre analoghe che sono derivati, anche se secondo la sentenza invece derivati non sono – si richieda l'accordo sul *mark to market*, il criterio di calcolo e gli scenari probabilistici, esattamente come per i derivati che si presentano, invece che come clausole, come contratti²⁵.

Difatti, l'alea della clausola è misurabile, quindi deve essere condivisa, per essere razionale, e ciò non perché la razionalità dell'alea sia imposta da una disposizione

²¹ La clausola *make whole* è un derivato incorporato: dispone il Considerando n. 4 della dir. n. 338/2021 UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 16 febbraio 2021 che «Le obbligazioni senza nessun altro derivato incorporato se non una clausola *make-whole* sono generalmente considerate prodotti semplici e sicuri, ammissibili per i clienti al dettaglio. Nel caso del rimborso anticipato, un'obbligazione senza nessun altro derivato incorporato se non una clausola *make-whole* protegge gli investitori dalle perdite, garantendo che tali investitori ricevano un pagamento pari alla somma del valore attuale netto dei pagamenti delle cedole residue e del valore nominale dell'obbligazione che avrebbero percepito se l'obbligazione non fosse stata ritirata».

²² Sono derivati i contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («*future*»), «*swap*», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando l'esecuzione avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti (Allegato 1 al TUF, Sezione C, n. 10). Difatti è un derivato,

al di là del nome che assume nella prassi, qualsiasi contratto tra intermediario e investitore in cui l'*an* e il *quantum* della prestazione pecuniaria sono connessi ad un parametro esterno variabile e non ha valenza di delimitazione della nozione il fatto che, per verificare se questi contratti su strumenti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure abbiano caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, la legge indichi all'interprete di considerare «*tra l'altro*» se essi sono negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione o un sistema organizzato di negoziazione.

²³ T.A.R. LAZIO, 30.7.2020, n. 8876, in *One Legale* che richiama più volte in motivazione il precedente di T.A.R. LAZIO n. 2481 del 2020.

²⁴ TRIB. MILANO, sez. spec. in materia di imprese, 7.7.2021, in *Società*, 2022, 475 ss.

²⁵ CASS. CIV., sez. un., 12.5.2020, n. 8770, in *Società*, 2020, 1116 ss.; CASS. CIV., 6.9.2021, n. 24014, in *One Legale*; CASS. CIV., 29.7.2021, n. 21830, in questa *Rivista*, 2022, I, 267 ss.; CASS. CIV., 10.8.2022, n. 24654, in *Contratti*, 2023, 167 s.; CASS. CIV., 7.11.2022, n. 32705, in *One Legale*.

di legge (del TUF) o di regolamento (20307 del 2018), ma perché le norme imperative ed i principi inderogabili del diritto civile della finanza esibiscono, chiaro, il principio di ordine pubblico secondo cui il rischio finanziario scientificamente calcolabile e calcolato – il rischio che può caratterizzare i contratti che iniziano e finiscono con il denaro, come mutuo e *leasing* – deve nascere e deve circolare in modo trasparente, per esigenze di fiducia e integrità dei mercati (prima e più che per esigenze di tutela del singolo cliente).

Se presente, l'accordo sul *mark to market*, il criterio di calcolo e gli scenari probabilistici esclude che il contratto sia nullo, come invece sarebbe per due ragioni, la prima, l'indeterminabilità dell'alea, che è misurabile, e costituisce l'oggetto del contratto, l'altra, l'illiceità della causa, che dipenderebbe dalla negoziazione di un'alea misurabile, ma non condivisa, e quindi irrazionale.

Il fatto che il giudice motivi che la nullità è esclusa, se ricorre un certo patto, è del tutto normale.

Quando motiva che una clausola, non imposta dalla legge, se presente, esclude la nullità, il giudice non integra il contenuto del contratto. È il caso della clausola diffusa nella prassi di salvaguardia dall'usura civile oggettiva, che, se presente, esclude la nullità e la sanzione civile dell'art. 1815, comma 2^o, cod. civ.²⁶ È il caso del patto marciano diffuso nella prassi, che, se presente, esclude la nullità di cui all'art. 2744 cod. civ.²⁷ È il caso della clausola di equa valorizzazione delle quote dei soci soggetti al diritto di covendita altrui, che, se presente, esclude la nullità delle clausole di *drag along*²⁸.

Peraltro, il giudice può ben integrare il contenuto del contratto, anche ricorrendo ai principi. Quando la prestazione è di durata non determinata e non determinabile²⁹, il recesso determinativo non è imposto da alcuna disposizione di legge o di regolamento, ma la giurisprudenza integra senz'altro il contenuto con la facoltà di recesso³⁰ ed è così che esclude che il contratto, che contempla un'obbligazione perpetua, sia nullo, come invece sarebbe, per due ragioni, la prima, l'indeterminabilità della durata della prestazione, e così per un vizio dell'oggetto del contratto, l'altra, l'illiceità della causa, che dipenderebbe dall'assunzione di vincoli perpetui a detrimento della libertà individuale e quindi del dinamismo e dell'efficienza dei mercati³¹. E non è un'integrazione che asseconda e sviluppa la volontà dei contraenti, ma è un'integrazione che avviene contro la volontà dei contraenti, i quali, stando al contratto, il vincolo lo avevano voluto perpetuo.

È il caso ancora della clausola di arbitraggio della

parte, valida perché il giudice ritiene che, *ex lege*, questo apprezzamento del contraente deve essere equo³².

7. Alea razionale e ordine pubblico.

È razionale l'alea la cui misura deve essere condivisa dai contraenti (questa è la regola giuridica) dato che è scientificamente misurabile (questo è un dato di fatto) ed è misurata da uno di essi.

La mia opinione è che la ragione per non estendere ai derivati, che si presentano come clausole, la dottrina dell'alea razionale non risiede nell'asserita estraneità della clausola all'elenco dei derivati del TUF (un elenco al quale anche escludendo le clausole sono sottese come è noto decine e decine di contratti diversi), ma nel fatto che tra gli interpreti manca un sufficiente consenso sulla necessità che l'alea offerta al pubblico sia razionale, mentre il consenso c'è, per stare agli esempi che ho formulato, sulla condivisa necessità che i vincoli contrattuali non siano perpetui (dove la facoltà di recesso che il giudice aggiunge a quanto concordato) o sulla sentitissima necessità che non si applichi un tasso usurario (dove la liceità della clausola che fissa la soglia) o sulla larghissima sensibilità per cui un contraente non deve poter decidere a suo arbitrio qual è l'oggetto del contratto (dove la discrezionalità, che il giudice impone, in luogo dell'arbitrio, al contraente arbitratore).

Nel diritto civile della finanza, a me sembra che non si possa considerare irrilevante il dato di fatto che il rischio è misurabile ed è misurato da chi lo offre al pubblico. Né mi pare condivisibile che all'esito si giunga tramite le categorie del diritto civile applicate a fatti della realtà ai quali non si attagliano per niente.

Il controllo della circolazione del rischio mercè la sua misurazione è quindi imprescindibile ed è a mio avviso inconcepibile che si escluda che il primo a dover essere messo nella condizione di ponderare la sua misura non sia chi se lo pone a carico, il cliente.

Quando il fatto è scientificamente osservato³³ – l'alea in finanza, che è scientificamente misurata – entra in gioco la matematica finanziaria. Allo stesso modo il danno non è (più) calcolato con le massime di esperienza, se può essere misurato scientificamente, la paternità è accertata se possibile da un accertamento biodiagnostico ed ematologico, non (più) per sole presunzioni, e così via.

Nel caso dell'alea misurabile, non tenere in adeguato conto la matematica finanziaria conduce a prendere

²⁶ CASS. CIV., 31.5.2023, n. 15306, ord., in *One Legale*; CASS. CIV., 15.5.2023, n. 13144, ord., in *One Legale*; CASS. CIV., 14.2.2023, n. 4597, ord., in *One Legale*; CASS. CIV., 17.10.2019, n. 26286, in *One Legale*.

²⁷ CASS. CIV., 21.9.2022, n. 27615, in *One Legale*. Cfr. ora comma 138^o (dell'art. 1) l. 4 agosto 2017, n. 124.

²⁸ TRIB. MILANO, 22.12.2014, ord., in *Società*, 2015, 955 ss.

²⁹ SPATUZZI, *Sulla predicata inammissibilità delle obbligazioni perpetue*, in *Notariato*, 2022, 137 ss.; RESTA, voce «Contratto e diritti fondamen-

tali», in *Contratto*, a cura di D'AMICO, in *Enc. del dir. – I Tematici*, Giuffrè, 2021, 311.

³⁰ CASS. CIV., 5.9.2014, n. 18780, in *One Legale*.

³¹ MANCINI, *Il recesso unilaterale e i rapporti di lavoro*, I, Giuffrè, 1962, 208.

³² CASS. CIV., 8.11.1997, n. 11003, in *Dir. ec. assicuraz.*, 1999, 213.

³³ «Qualificazioni che implicano di necessità un'elaborazione e una valutazione da parte dell'osservatore rientrano (...) nei fatti»: SACCO, *Il fatto, l'atto, il negozio*, cit., 17.

bensì atto della misurabilità dell'alea, ma considerandola semplicemente come l'oggetto di una generica previsione, invece che come una stima scientifica. Ciò conduce a porsi il quesito, familiare al giurista, se una previsione deve essere condivisa con l'altro contraente (lo afferma, condivisibilmente, Cass. sez. un. n. 5657 del 2023), invece che quello, meno abituale, se una stima scientifica deve essere condivisa.

Una conferma che non si può tenere la matematica finanziaria fuori dalla porta, quando si giudica della validità del contratto, si rinviene nel confronto con il modo come si dipana il giudizio in corte, quando il giudice nomina un ausiliario formulando quesiti basati sulla matematica finanziaria. Qui la matematica non serve ai contraenti quando concludono il contratto ma serve al giudice quando decide se il contratto è valido. La cioccolata non era tra gli ingredienti ma lo è a sorpresa quando si tratta di giudicare se la torta è buona.

La sentenza n. 5657, come detto, considera la curva attesa come una delle possibili «circostanze note circa lo sviluppo o la convenienza dell'affare» e motiva che, se «fin dalla stipula del contratto era prevedibile un costante apprezzamento del franco svizzero sull'euro», il fatto che «uno dei contraenti (lo) taccia alla controparte (...) potrebbe costituire una violazione dei doveri di correttezza e buona fede nella conclusione del contratto, e (...) i rimedi previsti dall'ordinamento possono essere l'annullamento del contratto per errore o il risarcimento del danno».

Ho detto che l'assunto implicito che l'alea è misurabile è esatto.

Ma poi ogni passaggio si presta ad una critica.

In una clausola che trasferisce il rischio di tasso di interesse e di cambio, le curve di quel tasso e di quel cambio non riguardano la convenienza dell'affare, ma identificano esattamente la cosa della vita che la clausola va a regolare, che è il rischio. Il rischio non è un concetto, è un'entità misurata. Le condizioni di trasferimento del rischio creano l'alea, che è l'oggetto del contratto.

Un apprezzamento o deprezzamento non è oggetto di una semplice previsione, ma è oggetto di una stima scientifica.

Aggiungo che per diritto civile se uno dei due contraenti comuni è a conoscenza di una previsione sulla convenienza, non c'è una ragione al mondo perché debba comunicare la notizia all'altro. Il punto è che la società di *leasing* che negozia con il pubblico derivati dentro al contratto di *leasing* non è un contraente comune, ma sta svolgendo attività riservata, che è de-

stinataria di regole e principi speciali, tra i quali i doveri di cui all'art. 21 TUF.

8. Alea razionale e debito probabile.

La sentenza delle Sezioni Unite c.d. Cattolica n. 8770 del 2020 ha inaugurato la nozione di debito probabile, statuendo che l'ente locale dovesse seguire lo stesso iter di approvazione dell'organo consiliare sia quando assumeva un debito certo – concludendo un contratto di finanziamento – sia quando assumeva un debito probabile – concludendo un contratto di *interest rate swap* –³⁴. La motivazione risiede nel fatto che in entrambi i casi l'ente locale impegnava denaro pubblico, nel primo caso al 100 % – perché il finanziamento va restituito con gli interessi –, nel secondo caso nell'X % dei casi (e per questo è richiesto che il consiglio conosca e approvi gli scenari probabilistici, oltre al *mark to market* e al criterio di calcolo³⁵). Nel primo caso l'organo consiliare avrebbe dovuto valutare se avesse senso un impegno finanziario attuale. Nel secondo caso se avesse senso un impegno che si sarebbe materializzato nell'X % dei casi.

L'alternativa era affrontare l'X % dei casi alla cieca, ciò che avrebbe condotto ad esempio ad assumere altri impegni finanziari che non avrebbero potuto essere onorati, con ogni conseguenza, se un caso che rientra nell'X % dei casi poi si fosse verificato.

Vale per il privato lo stesso ragionamento che riguarda l'ente locale: quando assume un 'alea razionale, il contraente assume un debito probabile, e serve che conosca le probabilità. *Homo oeconomicus* assume debito certo, *homo ludens* assume debito probabile.

Il debito probabile è dunque il debito possibile, misurato scientificamente.

9. La clausola floor.

Motivando a sostegno della non configurabilità di derivati impliciti, la sentenza n. 5657 esamina anche la clausola *floor*, di cui esclude la natura di derivato³⁶, affermando che sarebbe un «puro artificio» la tesi secondo cui costituirebbe un contratto derivato «la previsione di un tasso minimo dovuto dal cliente, inserita in un contratto di finanziamento a tasso indicizzato», anche descritta come «previsione per cui, anche nel caso di fluttuazione dell'indice di riferimento per la determinazione degli interessi, il debitore sia comunque tenuto al pagamento di un saggio di interessi minimo».

La motivazione è coerente con l'assunto che una clausola va interpretata «fino a quando sia possibile»

³⁴ Da tempo l'ente locale non può più assumere debito probabile neppure conoscendo la misura dell'alea, perché alla pubblica amministrazione è vietato di concludere derivati e, testualmente, «finanziamenti con componenti derivative».

³⁵ Non si può equiparare le probabilità ad una generica previsione, come fa ora APP. FIRENZE, 9.11.2022, in *Giur. it.*, 2023, 1101, quando motiva che per «comprendere quali (sono) gli scenari probabilistici»

sarebbe «sufficiente consultare su una rivista l'andamento storico del tasso *Euribor* a 6M».

³⁶ Così, dopo la pubblicazione di CASS. CIV., sez. un., 12.2.2023, n. 5657, APP. MILANO, 25.5.2023, in *One Legale*; TRIB. SONDRIO, 24.5.2023, in *One Legale*; TRIB. VELLETRI, 12.5.2023, n. 930, in *One Legale*; TRIB. TRENTO, 7.4.2023, n. 290, in *One Legale*; APP. CAGLIARI SASSARI, 7.3.2023, n. 78, in *One Legale*.

con «categorie giuridiche note» come pure con l'assunto che una clausola come tale non cambia la causa del contratto.

Sono queste le premesse dell'affermazione secondo cui la clausola *floor* «non è che una clausola condizionale, in cui l'evento condizionante è la fluttuazione dell'indice di riferimento al di sotto di una certa soglia, e l'evento condizionato la misura del saggio: dunque un patto lecito e consentito dall'art. 1353 c.c.».

In realtà la clausola *floor* ha un valore, il *mark to market*, che incide sul costo del finanziamento e quindi contribuisce alla determinazione dell'indicatore sintetico di costo.

Qualificare il *floor* come una clausola condizionale sembra la meno fruttuosa tra le premesse del corollario che se ne trae, cioè che il *floor* non modifica la causa del finanziamento che lo contiene. Difatti, la condizione è proprio la classica clausola che cambia, eccome, la causa del contratto che la contiene ed è per questa ragione che il codice civile dispone (art. 1354, comma 1º, cod. civ.) che «È nullo il contratto al quale è apposta una condizione, sospensiva o risolutiva, contraria a norme imperative, all'ordine pubblico o al buon costume»³⁷: la ragione è che la condizione è sempre una clausola inscindibile (il giudizio di scindibilità di cui all'art. 1419 cod. civ. è richiamato soltanto dal comma 3 dell'art. 1354, per la condizione illecita apposta ad un patto, ed è il giudizio sulla scindibilità del patto sottoposto a condizione, non della condizione).

Sul rapporto tra clausola e tipo la sentenza delle Sezioni Unite afferma al punto 2.5.1. dapprima che «nel caso di specie causa del contratto era il trasferimento della proprietà di un immobile, non il trasferimento di un rischio dietro pagamento di un prezzo», poi che «Le parti d'un contratto (...) ben possono prefigurarsi la possibilità di sopravvenienze che incidono o possono incidere sull'equilibrio delle prestazioni, ed assumerne, reciprocamente o unilateralmente, il rischio, modificando in tal modo lo schema tipico del contratto commutativo e rendendolo per tale aspetto aleatorio». Ma se una clausola può rendere aleatorio un contratto commutativo, significa che una clausola può cambiare la causa e resta indimostrato l'assunto che ciò non vale quando la clausola aleatoria è inserita in un contratto di *leasing*.

La clausola *floor* è un derivato, non una condizione,

ma, anche se fosse una condizione, il contratto che la contiene non sarebbe pensabile senza di essa³⁸.

Ed anche se è una condizione, e non un derivato, occorre constatarne l'illiceità, perché con essa si fa dipendere la debenza del tasso variabile da un evento la cui probabilità è scientificamente misurabile ed è nota a chi offre lo strumento al pubblico, ma è ignota a chi conclude il contratto.

Non è ovviamente l'evento in sé – che il parametro raggiunga o scenda al di sotto del *floor* – a rendere illecito il contratto, ma l'effetto che l'evento ha sul contratto, che è quello di assoggettarlo ad un'alea misurabile non conosciuta e non condivisa da uno dei contraenti.

A me sembra che la clausola *floor* sia inscindibile dal resto della clausola che determina la misura degli interessi: difatti, il concetto di variabilità è incompatibile con il concetto di limite, quel che è variabile, se è tale, dovrebbe sempre variare³⁹. Bloccare la variazione del tasso oltre un *floor*, significa rovesciare del tutto la logica del tasso variabile. E per questo, nel caso di nullità della clausola *floor*, non può residuare la pattuizione del tasso variabile, ma opera il meccanismo della sostituzione automatica di clausole ai sensi dell'art. 117 TUB⁴⁰.

10. Conclusioni.

Anche in finanza la segmentazione delle regole non comporta la disapplicazione degli istituti del diritto civile, che naturalmente si applicano, ma vanno adeguati alla disciplina e ai principi di settore. Oltre a ciò, la realtà della finanza è caratterizzata dalla misurabilità, in particolare dalla misurazione del rischio e dalle tecniche (contrattuali) di negoziazione del rischio (gestione del rischio, trasferimento del rischio, e così via).

Homo oeconomicus calcola, e quindi consente (a pagare quel corrispettivo per il bene o servizio); in finanza *homo ludens* misura il rischio, e consente (ad assumere quella probabilità di perdere in vista di quella probabilità di vincere).

Quel che conta per la disciplina sono gli effetti in termini di alea, calcolo della probabilità e ordine pubblico. Che questi effetti siano gli effetti di un contratto, o di una clausola di un contratto, non cambia nulla.

³⁷ Cass. civ., 16.12.2020, n. 28717, in *One Legale*: «l'ordinamento fornisce una disciplina unitaria della condizione illecita, indipendentemente dal carattere sospensivo o risolutivo, ricollegando ad essa la nullità del contratto (piuttosto che il mero considerarsi la condizione stessa come non apposta). La ragione di questa rigorosa regola tradizionale può ravvisarsi nella riprovazione sociale verso il contratto che sia mezzo di sollecitazione o anche solo di speculazione dell'illecito. La nozione di illiceità, peraltro, viene fornita con la stessa tecnica utilizzata nell'art. 1343 c.c., in tema di causa, facendo, cioè, riferimento alla contrarietà a norme imperative, all'ordine pubblico ed al buon costume».

³⁸ Secondo COSTANZA, *La condizione*, nel *Commentario Scialoja – Branca*, Zanichelli-Foro. it., 1997, 48, nota 3 «La condizione, come

clausola condizionale, incide, dunque, sempre sulla causa del negozio».

³⁹ In senso diverso APP. MILANO, 25.5.2023, in *One Legale* che, giudicando valida la clausola *floor* inserita in un contratto di *leasing*, senza richiamare la sentenza Cass. civ., Sez. Un., n. 5657 del 2023, motiva che la clausola *floor* è «in linea con l'operazione economica prevista dalle parti, che hanno voluto contenere l'alea contrattuale con la variabilità del tasso, dettagliando le modalità di determinazione della variabilità del corrispettivo».

⁴⁰ In argomento, COLOMBO, *Il cantiere sempre aperto degli interessi pecuniari nei contratti bancari: appunti su tassi parametrati all'Euribor, pattuizioni floor e cap, tassi negativi, ammortamento alla francese e TAEG/ISC*, in *Riv trim. dir. ec.*, 2020, 250.