



UNIVERSITÀ  
DI TRENTO

Facoltà di  
Giurisprudenza

Federico Pistelli

L'INDICIZZAZIONE  
DEL REGOLAMENTO CONTRATTUALE

2023





**UNIVERSITÀ  
DI TRENTO**

**Facoltà di  
Giurisprudenza**

**COLLANA DELLA FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA**

**41**

**2023**

Al fine di garantire la qualità scientifica della Collana di cui fa parte, il presente volume è stato valutato e approvato da un *Referee* esterno alla Facoltà a seguito di una procedura che ha garantito trasparenza di criteri valutativi, autonomia dei giudizi, anonimato reciproco del *Referee* nei confronti di Autori e Curatori.

*Proprietà letteraria riservata*

*Redazione a cura dell'Ufficio Editoria Scientifica di Ateneo  
dell'Università degli Studi di Trento*

© Copyright 2023  
*by Università degli Studi di Trento  
Via Calepina 14 - 38122 Trento*

ISBN 978-88-5541-003-8  
ISSN 2421-7093

Libro in Open Access scaricabile gratuitamente dall'archivio IRIS - Anagrafe della ricerca (<https://iris.unitn.it/>) con Creative Commons Attribuzione-Non commerciale-Non opere derivate 3.0 Italia License.

Maggiori informazioni circa la licenza all'URL:  
<http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/3.0/it/legalcode>

Il presente volume è pubblicato anche in versione cartacea per i tipi di Editoriale Scientifica - Napoli, con ISBN 979-12-5976-483-6.

*Gennaio 2023*

Federico Pistelli

L'INDICIZZAZIONE  
DEL REGOLAMENTO CONTRATTUALE

Università degli Studi di Trento 2023



*a Christian*





*«Unsere Wahrung, die osterreichische Krone, lief in blanken Goldstucken um und verburgte damit ihre Unwandelbarkeit. Jeder wuste, wieviel er besa oder wieviel ihm zukam, was erlaubt und was verboten war. Alles hatte seine Norm, sein bestimmtes Ma und Gewicht»*

*«La nostra moneta, la corona austriaca, circolava in pezzi d'oro vergini, garantendo cos la sua immutabilit. Tutti sapevano quanto possedevano o a quanto avevano diritto, cosa era permesso e cosa era proibito. Ogni cosa aveva il suo standard, la sua misura e il suo peso specifico»*

*Die Welt von Gestern - Erinnerungen eines Europaters  
Stefan Zweig  
1941*



# INDICE

Pag.

## INTRODUZIONE

1. <i>Il tema</i> .....	1
2. <i>Il problema</i> .....	6
3. <i>Il piano e gli esiti dell'indagine. Distingue frequenter</i> .....	14

## CAPITOLO PRIMO

### LE ORIGINI DEL FENOMENO E IL PRINCIPIO NOMINALISTICO

1. <i>Le fonti dell'indicizzazione del regolamento contrattuale</i> .....	17
2. <i>Autonomia privata e indicizzazione: le origini</i> .....	22
2.1. <i>Le clausole oro</i> .....	28
2.2. <i>Le clausole valuta straniera</i> .....	35
2.3. <i>Le clausole merce, escalator e unità di conto</i> .....	38
3. <i>Il limite del nominalismo di pagamento (art. 1277 c.c.)</i> .....	45
3.1. <i>Nominalismo e intention monétaire. Il sistema francese</i> .....	51
3.2. <i>Il controllo selettivo sulle Wertsicherungsklauseln. Il sistema tedesco</i> .....	58
3.3. <i>L'inefficacia delle clausole monetarie nel sistema italiano</i> ...	62

## CAPITOLO SECONDO

### FENOMENI NUOVI E INSUFFICIENZA DELLE TEORIE TRADIZIONALI

1. <i>I fattori endogeni della crisi. Lo sgretolarsi della «forza di resistenza» del nominalismo nel nuovo ordine monetario</i> .....	69
2. <i>I fattori esogeni della crisi. Le nuove forme di indicizzazione oltre il controllo dell'inflazione</i> .....	77
2.1. <i>Carry-trade valutario e clausole di «doppia indicizzazione»</i> . ..	84
2.2. <i>Le clausole sustainability-linked e il problema di misurazione delle ESG-performances</i> .....	88

	Pag.
3. Oltre il nominalismo di pagamento. L'indicizzazione nella teoria del contratto aleatorio.....	95
4. Rischio e alea. Una correlazione sistematica.....	100
5. La teoria dell'alea e del contratto aleatorio.....	103
5.1. Le opinioni tradizionali (I). L'incertezza sul risultato come funzione economico-sociale del contratto aleatorio .....	111
5.2. Le opinioni tradizionali (II). L'incertezza nell'unità di misura della prestazione .....	116
5.3. L'emptio spei e la doppia dimensione dell'alea.....	120
6. Applicazioni della teoria del contratto aleatorio. Il problema del «derivato» implicito di fronte alle Sezioni Unite .....	125
6.1. Indici, derivati-clausole e derivati-contratto .....	127
6.2. Scomposizione giuridica e autonomia contabile del contratto derivato. Analisi critica .....	136
7. Derivati, alea e clausole di indicizzazione. One size doesn't fit all.....	141

CAPITOLO TERZO

L'INDICIZZAZIONE

DEL REGOLAMENTO CONTRATTUALE  
NELLA PROSPETTIVA STRUTTURALE

1. La fattispecie dell'indicizzazione fra struttura e funzione. Il rilievo della prospettiva strutturale nella teoria ricostruttiva .....	149
2. Alcune proposte di classificazione.....	154
2.1. Discrezionalità nella formazione dell'indice .....	154
2.2. Portata dell'indice.....	157
2.3. Natura del sottostante .....	159
2.4. Rapporto fra indice e contratto indicizzato.....	163
3. Il patto di indicizzazione come problema di determinazione del contenuto del contratto e di disciplina dell'oggetto .....	166
4. L'oggetto del contratto nel linguaggio normativo e nelle dottrine tradizionali .....	169
4.1. La concezione reale dell'oggetto .....	171
4.2. Oggetto e prestazioni contrattuali.....	174

	Pag.
4.3. <i>Oggetto e contenuto del contratto. Il Sammelsurium della prospettiva del diritto privato europeo</i> .....	177
5. <i>L'indicizzazione come fonte di determinazione dell'oggetto del contratto per relationem</i> .....	182
6. <i>L'indicizzazione come clausola-precetto</i> .....	189
6.1. <i>Core e ancillary terms nella giurisprudenza europea</i> .....	195
6.2. <i>L'essenzialità della clausola di indicizzazione nel regolamento contrattuale</i> .....	200

CAPITOLO QUARTO

REQUISITI DELL'OGGETTO  
E LIMITI ALL'INDICIZZAZIONE  
DEL REGOLAMENTO CONTRATTUALE

1. <i>Determinatezza e determinabilità dell'oggetto: i requisiti della relatio attraverso l'indice</i> .....	205
1.1. <i>La sufficiency come non equivocità della relatio nei contratti fra imprese e con i consumatori</i> .....	211
2. <i>Liceità dell'oggetto</i> .....	214
3. <i>Il difetto di trasparenza della clausola</i> .....	219
3.1. <i>L'informazione fra possibilità e probabilità</i> .....	227
3.2. <i>Notazioni su limiti e conseguenze della disclosure sul rischio</i> .....	233
4. <i>"Truth is good (...) but not enough". Oltre la razionalità</i> .....	237
4.1. <i>Le fonti della regola di adeguatezza</i> .....	240
4.2. <i>Bankinter e la trasversalità della regola di adeguatezza</i> .....	243
4.3. <i>L'adeguatezza come norma sul contratto</i> .....	245
5. <i>Indice e sproporzione dei rischi</i> .....	254
5.1. <i>La non abusività della clausola di indicizzazione</i> .....	255
5.2. <i>Trasferimento del rischio, squilibrio normativo e buona fede</i> .....	259
5.3. <i>Alcuni casi sintomatici</i> .....	264
6. <i>Possibilità dell'oggetto</i> .....	268

CAPITOLO QUINTO  
DISCIPLINA RIMEDIALE

<i>1. Vizi, rimedi e loro classificazioni.....</i>	273
<i>2. Funzioni e gerarchia dei rimedi .....</i>	277
<i>3. I regimi speciali e quelli eccezionali. Fra non vincolatività e integrazione della clausola.....</i>	281
<i>4. I regimi convenzionali. Il problema della convivenza con i rimedi legali.....</i>	286
<i>4.1. Cessazione, interruzione e modifica sostanziale dell'indice..</i>	290
<i>4.2. Fluttuazioni di mercato e oscillazioni dell'indice.....</i>	293
<i>5. Regole suppletive e correzione giudiziale del contratto. La sostituzione con il nearest equivalent factor .....</i>	299
<i>5.1. Favor contractus e potere correttivo nell'esperienza comparata .....</i>	303
<i>5.2. L'applicazione analogica dell'art. 1349 c.c. ....</i>	307
<i>5.3. I presupposti e le condizioni per il suo esercizio .....</i>	311
<i>5.4. I parametri per la riscrittura del contratto .....</i>	316
 CONCLUSIONI. L'INDICIZZAZIONE FRA IL "MONDO DI IERI" E QUELLO "DI OGGI".....	 321
 BIBLIOGRAFIA .....	 329

## INTRODUZIONE

SOMMARIO: 1. *Il tema*. 2. *Il problema*. 3. *Il piano e gli esiti dell'indagine*. Distingue frequenter.

### 1. *Il tema*

«Indicizzazione» è un termine<sup>1</sup> che già da qualche tempo appartiene al vocabolario di settori scientifici differenti e che pone, proprio in ragione della particolare ampiezza della sua area semantica<sup>2</sup>, problemi

---

<sup>1</sup> Può qui ricordarsi che, fino a metà degli anni Settanta, ci si riferiva all'indicizzazione come «neologismo di moda, che ha sostituito, soprattutto nel linguaggio degli economisti, dei giornalisti e dei politici, le espressioni “clausole numeri indici” *et similia*», v. V. BUONOCUORE, *Il prestito Enel e l'indicizzazione delle obbligazioni di società*, in *Giur. comm.*, I, 1974, pag. 514.

<sup>2</sup> Di indicizzazione si parla in economia, diritto, archivistica, informatica e in numerose altre branche scientifiche. Il termine proviene dal latino *index*, *-icis*, che significa “indicatore”, “rivelatore”, ma anche “elenco”, “catalogo”, “lista”. Tutti i significati particolari derivanti dal termine “indice” e “indicizzazione” appartengono a un'etimologia comune, che designa un qualunque elemento che serve a indicare, ad attrarre l'attenzione su un qualcosa e restituisce un senso di ordine e sistematizzazione. Più risalente è l'impiego di questo termine nell'accezione di “elenco di voci” (si pensi, per esempio, all'*Index librorum prohibitorum*, contenente la lista degli scritti condannati nella Chiesa Cattolica a metà del Cinquecento), di “catalogo di contenuti”. Ancora oggi, questo diverso significato designa il processo di descrizione e identificazione di più contenuti all'interno di una banca dati, al fine di agevolarne il reperimento attraverso parole chiave o ricerca semantica. Pur essendo accomunata da una medesima radice etimologica, l'indicizzazione come tecnica di archiviazione dà luogo a problematiche del tutto peculiari rispetto a quelle esaminate nel presente lavoro, in particolare del c.d. “diritto alla de-indicizzazione”, discusso nel noto caso CGUE, Grande Sezione, 13 maggio 2014, *Google Spain SL e Google Inc. contro Agencia Española de Protección de Datos (AEPD) e Mario Costeja González* (Google Spain), C-131/12.

definitori di non poco conto, ciò anche per il rischio di una sua articolazione attraverso semplici ragionamenti circolari<sup>3</sup>.

Si è soliti considerare come indicizzazione ogni tecnica di aggiustamento del valore di una grandezza in funzione dell'andamento di una o più variabili, rappresentate e descritte attraverso l'utilizzo di una cifra sintetica, l'indice<sup>4</sup>. Qualsiasi dato di realtà che sia misurabile può in astratto concorrere alla formazione di questa cifra: il volume e il numero di transazioni concluse all'interno di un mercato, le variazioni del prezzo di un bene o di un paniere di beni, la frequenza e la gravità di eventi climatici, il rendimento sportivo di un atleta e via dicendo.

Questo aspetto consente di identificare uno dei tratti più caratteristici dell'indicizzazione, ovverosia la sua estrema versatilità e polifunzionalità. Lo scopo alla base della costruzione di un qualunque indice è difatti quello di descrivere il più fedelmente possibile una determinata realtà, attraverso una sua rappresentazione diacronica – *i.e.* l'andamento di uno stesso fenomeno nel corso del tempo –, ovvero sincronica – *i.e.* lo stato di più fenomeni in un determinato momento storico. Date dunque le infinite possibilità offerte dalla capacità sintetica degli indici, gli impieghi di questa tecnica si sono progressivamente estesi e diversificati nel tempo, andando a coprire aree sempre nuove.

Nell'ambito dell'economia e del diritto dei contratti la caratteristica descrittiva dell'indice, e in particolar modo la sua attitudine a catturare le variazioni nel tempo di un determinato fenomeno, ha assunto e continua ad assumere un ruolo centrale nel definire il valore di un'obbligazione rispetto all'andamento di un mercato di riferimento. Ogni grandezza – sia essa economica, o di diversa natura – può essere espressa in misura fissa, cioè prestabilita e immutabile per l'intera durata del rap-

---

<sup>3</sup> Sull'importanza di evitare l'utilizzo di formule circolari nella redazione di definizioni legislative, v. D. GREENBERG, *The Avoidance of Circularity*, in *Statute Law Reform*, 2022, pag. iii.

<sup>4</sup> Secondo la definizione di G. BOZZI, *Clausola di indicizzazione legale*, in N. IRTI, G. GIACOBBE, *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 47, è da considerarsi d'indicizzazione la clausola in cui è previsto «un indice di riferimento cioè un parametro che, costituito da un numero indice, esprime l'entità attuale di un dato statistico rispetto a quella di un'epoca di riferimento che, di norma, è posta uguale a 100 o a 1 e dicesi base dell'indice».



porto, oppure variabile, cioè dipendente dal valore che un'altra o altre grandezze assumono nel tempo. La variabilità configura una proprietà di una determinata grandezza e consiste nel suo essere suscettibile di modificarsi nel corso del tempo. Quest'attitudine alla mutazione può dar luogo alla falsa impressione che la variabilità sia un fattore da associare giocoforza all'incertezza e al rischio<sup>5</sup>, in quanto non è noto, fin dal principio, quale sarà la sua misura effettiva. Sennonché è proprio attraverso la variabilità che è possibile, a determinate condizioni, governare l'incertezza. Può apparire un paradosso<sup>6</sup>, ma la certezza nominale del valore di un'obbligazione è in grado di rappresentare, essa stessa, un potenziale fattore di rischio per le parti coinvolte, in quanto idonea a creare uno scollamento rispetto al mercato di riferimento<sup>7</sup>. Tale scollamento può però essere ricomposto proprio grazie a un meccanismo che sia in grado di rimodellare il valore dell'obbligazione all'effettivo anda-

---

<sup>5</sup> L'istituzionalizzazione della teoria economica del rischio e dell'incertezza si deve a F.H. KNIGHT, *Risk, uncertainty and profit*, Chicago, 1921. Nella teorica dell'economista americano, l'incertezza si distingue, a sua volta, dal rischio poiché non consente di stimare una probabilità del verificarsi di un evento futuro. Più di recente, v. D. LINDLEY, *Understanding Uncertainty*, New York, 2006. Sull'evoluzione di questi concetti, v. F. KLOMAN, *A Short History of Risk Management: 1900 to 2002*, in *Risk Management Reports*, 2002; P. BERNSTEIN, *Against the Gods. The Remarkable Story of Risk*, New York, 1996.

<sup>6</sup> In ciò risiede quello che N. IRTI, *Inflazione e rapporti tra privati*, in *Giust. civ.*, II, 1981, pag. 308 ss. definisce il «paradosso dell'indicizzazione», in particolare pag. 311 dove l'Autore sottolinea la «preziosa contraddizione dell'autonomia privata, che, proprio nell'atto di sconfiggere il corso del tempo, si affida alle incognite del futuro: rinunciando, appunto, alla determinatezza delle prestazioni e rinviandole a un mutevole e fluido parametro».

<sup>7</sup> Sostiene, in particolare, F. MODIGLIANI, *Alcune implicazioni economiche dell'indicizzazione delle attività finanziarie con particolare riguardo ai mutui ipotecari*, in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 1976, pag. 1 ss. che, quando il livello dei prezzi è stabile, l'unica attività finanziaria a reddito reale certo è il prestito privo di rischio di insolvenza. Quando però il livello futuro dei prezzi è incerto, neppure questa fattispecie garantisce un reddito sicuro e, anzi, è sottoposta al rischio che la ricchezza venga sottratta a impieghi che possano presentare una maggior redditività. A tal proposito, attraverso l'indicizzazione «viene reintrodotta un contratto il cui risultato, in termini reali, è ragionevolmente sicuro, indipendentemente dalla lunghezza del contratto e dall'effettivo andamento futuro dell'inflazione».

mento di quel mercato, adeguandolo alle variazioni – quantitative o qualitative – che lo abbiano *medio tempore* interessato.

Più che a un'esigenza di certezza, la variabilità introdotta dal meccanismo di indicizzazione mira, in questa prospettiva, a una di realtà<sup>8</sup>. Si pensi, per esempio, a relazioni commerciali di durata nelle quali, a fronte della fornitura periodica di un dato quantitativo di beni o la prestazione di servizi, le parti convengano di non predeterminare (in tutto o in parte) il corrispettivo in misura fissa, bensì di agganciarlo all'oscillazione dei prezzi all'ingrosso della merce o delle materie prime per la sua produzione, ai costi di spedizione, di manodopera, di stoccaggio e a ogni altra variabile che possa incidere *medio tempore* sul valore del bene scambiato o del servizio fornito. L'indice consente di fornire una rappresentazione numerica e oggettiva di un elemento rilevante per quello specifico rapporto – *i.e.* il valore attuale o “di mercato” di quella prestazione – e di registrare la sua variazione in un dato arco temporale; esso diviene così punto di riferimento per le parti nella determinazione delle reciproche prestazioni, dando loro la possibilità di congegnare l'operazione in modo tale che essa rispecchi l'attuale equilibrio del mercato. In questo esempio è dunque l'incedere del tempo e l'erosione che esso provoca sul potere d'acquisto della moneta e sul valore di beni e servizi a rappresentare il fattore che, una volta descritto attraverso l'indice, può essere neutralizzato mediante l'impiego della tecnica dell'indicizzazione.

Questa funzione – che possiamo definire di controllo dell'inflazione<sup>9</sup> – non è prerogativa della sola dimensione contrattuale, atteso che

---

<sup>8</sup> Nuovamente, F. MODIGLIANI, *op. cit.*, pag. 1, «L'indicizzazione consiste nell'esprimere sia il capitale che l'interesse in “termini reali”, ossia in termini di un “opportuno paniere di merci”». Secondo A. SCHWARTZ, *Relational Contracts in the Courts: An Analysis of Incomplete Agreements and Judicial Strategies*, in *The Journal of Legal Studies*, vol. 21, n. 2, 1992, pag. 285 i privati impiegano clausole di indicizzazione perché «market and contract prices ordinarily are verifiable. The indices are also desirable because the current market price is likely to reflect both demand and cost factors».

<sup>9</sup> L'inflazione è generalmente definita come «a sustained rise in the general price level of goods and services in an economy over a period of time», v. W.L. PETERSON, *Principles of Economics: Macro*, Chicago, 1974, pag. 41. L'inflazione può anche essere descritta come una diminuzione del valore reale del denaro, una perdita di potere d'acquisto del mezzo di scambio che è anche l'unità di conto monetaria. Quando il livello

essa trova applicazione rispetto a una qualunque obbligazione che abbia a oggetto una somma di denaro. A tal proposito, si pensi all'importanza che riveste l'esigenza di assicurare l'adeguamento valoriale di determinate prestazioni – come nel caso degli assegni alimentari, dei provvedimenti in sede di separazione e divorzio, dei redditi da lavoro, etc., – al fine di tutelarne l'effettiva funzione sociale nel tempo. A un'equiparabile logica di giustizia sostanziale si ispira inoltre l'indicizzazione nel contesto dell'imposizione fiscale, laddove questa tecnica trova applicazione ai fini dell'adeguamento delle aliquote di tassazione al tasso di inflazione: lo scopo è quello di evitare il verificarsi del fenomeno del «bracket creep», ossia di inquadramento del contribuente nella fascia reddituale superiore per effetto di un aumento nominale del reddito a cui non corrisponda alcun aumento reale del potere d'acquisto.

Il decorso del tempo e la volontà di scongiurarne i relativi effetti sui rapporti fra privati non sono però gli unici fattori che possono giustificare il ricorso agli indici per determinare il contenuto di un'obbligazione. La possibilità di misurare fenomeni eterogenei e di rappresentarli nell'ottica della costruzione di un indice permette infatti di esplorare impieghi di questa tecnica che vanno ben al di là del mero strumento di

---

generale dei prezzi aumenta, ogni unità di moneta acquista meno beni e servizi. La letteratura sulle cause e sugli strumenti di governo dell'inflazione è amplissima e in costante aggiornamento. Salvi i richiami più specifici che saranno fatti nelle singole sezioni del testo, può farsi riferimento sin d'ora a L.V. SCHWARTZ (eds.), *Inflation: Causes and Effects*, Hauppauge, 2009; J.H. DRÈZE, *Moneta e incertezza: inflazione, interesse, indicizzazione*, in *Banca d'Italia. Lezioni Paolo Baffi di Moneta e Finanza*, Roma, 1992; H. FRISCH, A. LEVORATO, *Teorie dell'inflazione*, Milano, 1986; H. HAZLITT, *From Bretton Woods to World Inflation: A Study of the Causes and Consequences*, Washington DC, 1984; B. INZITARI, *Le funzioni giuridiche del denaro nella società contemporanea*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1982, pag. 693 ss.; E. QUADRI, *Questioni giuridiche sull'inflazione*, Bari, 1981; G. CARLI, F. CAPRIGLIONE, *Inflazione e ordinamento giuridico*, Milano, 1981; P. BAFFI, *C'è rimedio all'inflazione?*, in *Mondo Economico*, 1980, pag. 28 ss.; J. LOPEZ-SANTA MARIA, *Le Droit des Obligations et des Contrats et l'Inflation Monétaire: Chili et Droits Hispanoaméricains*, Paris, 1980; R. RUOZI, *Inflazione, risparmio e aziende di credito*, Milano, 1976; W. SMITH, *Macroeconomia*, Milano, 1973; B. JOSSA, *Inflazione (economia politica)*, in *Noviss. Dig. It.*, VIII, Torino, 1968, pag. 656 ss. Recentemente, sul ruolo delle politiche monetarie nel contrasto all'inflazione, B.S. BARNAKE, *21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19*, New York, 2022.

governo dell'inflazione e che trovano, in fin dei conti, il confine estremo nella fantasia creativa dei privati e del mercato.

La prassi rappresenta, da questo punto di vista, un continuo banco di prova della polifunzionalità della tecnica dell'indicizzazione.

Nei tempi più recenti si è assistito, per esempio, a una sempre maggior diffusione di indici che mirano a sintetizzare e descrivere le performance conseguite dalle imprese nella realizzazione di obiettivi di sviluppo sostenibile, non solo al fine di ottemperare agli obblighi di *disclosure* al mercato delle proprie strategie di sostenibilità, ma anche allo scopo di allineare il proprio *cost of capital* al processo di transizione ecologica. Ancora, nel caso di titoli produttivi di un rendimento, quali un'obbligazione societaria, un buono postale fruttifero, un Certificato di Credito del Tesoro (CCT) è frequente che il rimborso del capitale o la percezione dell'interesse a cui ha diritto l'investitore sia determinata sulla base dell'andamento di un indice, sia esso relativo a un dato interno (come il fatturato netto dell'impresa) ovvero a fattori esterni (come l'andamento di un campione di titoli azionari su un dato mercato). In tali contesti, l'indicizzazione non mira evidentemente a neutralizzare gli effetti dell'inflazione sull'economia reale, ma a incentivare la realizzazione di determinate condotte attraverso la previsione di meccanismi di premialità e penalità.

## 2. Il problema

L'analisi civilistica del meccanismo di indicizzazione ha faticato a tenere il passo, nel tempo, con l'evolvere e il moltiplicarsi dei suoi impieghi nella contrattazione fra privati, finendo per schiacciarsi sulla visione che legge questa tecnica nella sua chiave più tradizionale: quella dell'obbligazione pecuniaria e della «forza di resistenza» opposta dal nominalismo di pagamento a ogni sua deroga convenzionale<sup>10</sup>.

Non è dunque un caso che gli studi che, soprattutto in passato, si sono interrogati sugli effetti e sulla disciplina dell'indicizzazione del re-

---

<sup>10</sup> L'espressione è di A. DI MAJO, *Il controllo giudiziale del principio nominalistico. Profili comparatistici*, in C. MAZZONI, A. NIGRO (a cura di), *Credito e moneta*, Milano, 1982, pag. 768.

golamento contrattuale si siano collocati in fasi storiche di forte instabilità monetaria, dove particolarmente avvertita era l'esigenza di imporre limiti all'utilizzo di meccanismi convenzionali di contrasto all'incremento dei prezzi nella «società dell'inflazione»<sup>11</sup>. Il contesto socioeconomico in cui si sono sviluppati i primi lavori sul tema si caratterizzava per una profonda diffidenza nei confronti di ogni forma di parametrizzazione dell'obbligazione pecuniaria a valori alternativi alla moneta nazionale, sulla scorta di preoccupazioni legate alla spirale di sfiducia che questi meccanismi avrebbero ingenerato nei confronti della valuta statale; d'altronde, la debolezza della moneta nazionale è tra i fattori che storicamente rappresentano un indice della progressiva perdita di egemonia politica di uno Stato<sup>12</sup>.

Una fra le molteplici riprove del clima di forte chiusura che aleggiava, a metà del secolo scorso, attorno ai meccanismi di indicizzazione monetaria è la decisione nella quale, un noto giudice inglese, si domandò:

If we are now to hold gold clauses valid in England for internal payments, we may opening a door through which lessors and mortgagees, debenture holders and preference shareholders, and many other, may all pass [...] What, then, is to become of sterling?<sup>13</sup>

La risposta che si diede è emblematica dell'approccio che vede nella moneta nazionale l'unica possibile misura del valore: «It would become a discredited currency unable to look its enemy inflation in the face. That should not be allowed to happen».

La fine del Novecento è stata però testimone di una serie di profondi mutamenti che hanno ridisegnato, nel profondo, il rapporto fra Stato, persona e mercato<sup>14</sup>. Il processo di consolidamento dell'interdipendenza

---

<sup>11</sup> R. MAURY, *La société d'inflation*, Paris, 1973.

<sup>12</sup> C.D. ZIMMERMANN, *A contemporary concept of monetary sovereignty*, Oxford, 2014.

<sup>13</sup> Le citazioni nel testo sono di Lord Denning, nella causa *Treseder Griffin v Cooperative Insurance Society* [1956] 2 QB 127 (CA).

<sup>14</sup> G. VETTORI, *Persona e mercato al tempo della pandemia*, in *Pers. merc.*, 2020, pag. 3 ss.; ID. (a cura di), *Persona e mercato. Lezioni*, Padova, 1996; N. LIPARI, *Ancora su persona e mercato*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2014, pag. 423 ss.; ID., *Persona e mercato*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2010, pag. 755 ss.; M. BARCELLONA, *L'interven-*

globale fra popoli e fra Stati (globalizzazione), l'incremento del tasso di finanziarizzazione dell'economia, la competizione del potere pubblico con i nuovi poteri privati sull'emissione della moneta, l'affermarsi di un nucleo di principi dello sviluppo sostenibile hanno progressivamente destrutturato i dogmi su cui si è tradizionalmente fondato il sistema capitalistico occidentale, ridisegnando i contorni di un nuovo ordine economico e sociale<sup>15</sup>.

Anche con il tramonto dell'idea che il nominalismo imponga, come un tiranno, una definizione certa e immutabile della misura dell'obbligazione pecuniaria attraverso la moneta, questo retaggio si è però preservato nella sua essenza, finendo col rappresentare tutt'ora la chiave di lettura prevalente del fenomeno<sup>16</sup>. E anzi, proprio oggi, l'inasprirsi di un'inattesa stretta inflazionistica – che combina le conseguenze della crisi pandemica allo scoppio del conflitto in Ucraina – e una nuova “primavera” del sovranismo in Europa rischiano di contrassegnare il ri-

---

*tismo europeo e la sovranità del mercato: le discipline del contratto e i diritti fondamentali*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, pag. 329 ss.; G. NAPOLITANO, *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, 2005; P. PERLINGIERI, *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi di diritto civile*, Napoli, 2003; G. OPPO, *Impresa e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 2001, pag. 421 ss.; N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998, pag. 68 ss.; ID., *Persona e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, 1995, pag. 289 ss.; F.D. BUSNELLI, *Riflessioni di un giurista sul rapporto tra mercato e solidarietà*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, pag. 24 ss.; K. POLANYI, *La grande trasformazione. Le origini economiche e politiche della nostra epoca*, trad. it. a cura di P. Vigevani, Torino, 2010.

<sup>15</sup> Sul punto vale il richiamo al noto dibattito sull'Europa fra i sociologi tedeschi Wolfgang Streeck e Jürgen Habermas, i cui testi sono oggi pubblicati nel volume W. STREECK, J. HABERMAS, *Oltre l'austerità. Disputa sull'Europa*, a cura di G. Fazio, Roma, 2020. Per una visione generale sull'impatto del diritto sulla circolazione del capitale, K. PISTOR, *The Code of Capital. How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton, 2019; J. HASKEL, S. WESTLAKE, *Capital without capital. The rise of the intangible economy*, Oxford, 2018.

<sup>16</sup> F. GALGANO, *Trattato di diritto civile*, II, Padova, 2020, pag. 52 ss.; C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, in ID. (a cura di), *Diritto civile*, IV, ristampa, Milano, 2019, pag. 156 ss.; M.F. CAMPAGNA, *Clausole di parametrizzazione monetaria (Indice-merci, c.d. valuta estera, oro)*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali*, II, Torino, 2019, pag. 533 ss.; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, IV ed., Torino, 2016, pag. 1695; T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012, pag. 197 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*, II ed., Milano, 2011, pag. 970 ss.

torno verso una visione protezionistica del principio del nominalismo di pagamento e delle sue deroghe convenzionali. Va tenuto a mente che ancora forte rimane la convinzione, specialmente diffusa nella letteratura gius-economica, per cui la clausola di indicizzazione e gli altri strumenti di determinazione della moneta contrattuale, sebbene attenuino gli effetti dell'inflazione all'interno dei singoli rapporti<sup>17</sup>, favoriscano a livello di sistema il prodursi di una spirale pro-inflattiva, contribuendo all'incremento generalizzato dei prezzi<sup>18</sup>.

---

<sup>17</sup> Il nucleo di studi a supporto dell'effetto antinflazionistico della clausola è quello americano, fra cui A. SCHWARTZ, *Sales Law and Inflation*, in *S. Cal. L. Rev.*, 5, 1977-1978, pag. 21-22, secondo cui «The “macro” benefit of maximizing the use of these clauses [escalator clauses] is that they produce price reductions when demand drops, and thus assist government measures to fight inflation. This occurs because escalator clauses reduce the unpleasant side effects of anti-inflationary actions, making it more likely that they will be undertaken». V. anche S. FISHER, *Wage-Indexation and Macroeconomic stability*, in *Massachusetts Institute of Technology Working Paper*, 1976; H. GIERSCH, *Index Clauses and the Fight against Inflation*, in ID. (a cura di), *Essays on Inflation and Indexation*, Washington DC, 1974, pag. 1 ss.; M. FRIEDMAN, *Monetary Correction: A Proposal for Escalator Clauses to Reduce the Costs of Ending Inflation*, in *IEA Occasional Paper*, no. 41, 1974. Contra, vedi, E.M. BERNSTEIN, *Indexing Money Payments in a Large and Prolonged Inflation*, in H. GIERSCH (a cura di), *Essays on Inflation and Indexation*, cit., pag. 71. Sull'impiego della tecnica di indicizzazione come misura di contrasto all'inflazione, v. anche l'intervista su «La Stampa» a Paolo Baffi, *Baffi risponde perché bisogna indicizzare*, 1° settembre 1981 (disponibile online all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/collezioni-biblioteca-baffi/2019-3-scritti-baffi/bibliografia/400-499/430.pdf>).

<sup>18</sup> Il punto che sorregge questa convinzione è che le clausole di indicizzazione vengano incluse all'interno di un regolamento contrattuale laddove vi sia l'aspettativa del mercato che il potere di acquisto di una moneta, o il valore di una merce, possa diminuire nel corso del tempo. Il diffondersi di questa aspettativa produce l'effetto di avverare quella previsione, contribuendo così alla diminuzione temuta. L'effetto è sostanzialmente analogo a quello che si è verificato in riferimento al costo dell'energia allo scoppio del conflitto ucraino. L'impatto sui prezzi dell'energia non è derivato dall'immediata carenza di materie prime, quanto dal timore che queste sarebbero nel tempo venute a diminuire per effetto del conflitto. Già in passato si era difatti sostenuto che «nei momenti di maggiore accelerazione del moto inflazionistico si è creduto di trovare un surrogato della stabilità [monetaria] nel ricorso all'indicizzazione; è proprio il suo diffondersi che sanziona e consolida la rovina della moneta», così il Governatore di Banca d'Italia Carlo Azeglio Campi, *Considerazioni Finali lette all'Assemblea Generale Ordinaria il 31 maggio 1980*, pag. 47. Parla di «fenomeno inflattivo “di ritorno”», T. DALLA MASSARA, *op. cit.*, pag. 200. Analo-

In contesti di forte instabilità, la diffusione di meccanismi di indicizzazione rappresenta una fonte di propagazione *cross-sectoral* dei rischi. In particolare, il processo di liberalizzazione che ha interessato, verso la fine degli anni Ottanta, i settori dell'energia, delle telecomunicazioni, dei servizi bancari, finanziari, assicurativi, etc. ha favorito l'ingresso di nuovi operatori, garantendo così la maggior accessibilità dei prezzi, ma avviluppando i legami fra mercati in rapporti di sempre più stretta interdipendenza. Ne è diretta riprova l'effetto che deriva oggi dall'indicizzazione delle forniture di energia elettrica al prezzo del gas. Una misura inizialmente introdotta per favorire la dismissione del carbone è finita difatti per determinare l'incremento nel costo di sostituibilità delle energie non rinnovabili e accelerare l'impennata delle quotazioni delle materie prime, scatenando così la più grave crisi inflazionistica del nuovo millennio<sup>19</sup>.

Insomma, le profonde trasformazioni che negli ultimi decenni hanno coinvolto il fenomeno in parola spingono a nuove riflessioni sulla disciplina e sui limiti dell'indicizzazione del regolamento contrattuale.

---

ga è la posizione di J. DEMOGUE, *Le cours forcé du billet de banque et ses effets*, in *Journ. des not.*, 1921, pag. 137 ss., secondo cui il diffuso utilizzo di clausole di indicizzazione manifesta una sfiducia condivisa nella stabilità della moneta nazionale, rovinandone il prestigio nei rapporti internazionali, financo a provocare il più volte richiamato effetto della profezia che si auto-avvera. Un analogo ammonimento sui rischi di amplificazione delle variazioni di prezzi derivanti da un uso particolarmente esteso delle clausole di indicizzazione è fatto anche da T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie. Art. 1277-1284*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1959, pag. 323-324: «Esse [le clausole numero-indice] accentuano quel processo di astrazione al quale abbiamo più volte accennato: il metro dei valori non viene più ritrovato in una singola materia, come il metallo, ma simultaneamente in tutti i beni e servizi e nella loro importanza comparativa a determinati fini [...] con le clausole numeri-indice e specie con quelle numeri indici del costo della vita riesce accentuato qualunque aumento dei prezzi (o accentuata qualunque diminuzione, se ammesse a operare anche in detto senso) perché l'aumento dei prezzi in un singolo settore – posta una generale diffusione delle clausole numeri-indice – tende allora a diffondersi».

<sup>19</sup> Al termine della riunione del G7 in Germania del 28 giugno 2022, il Presidente francese Macron ha definito «absurd» il sistema di indicizzazione dei prezzi dell'energia, in quanto fattori di incremento dell'ondata inflazionistica e generatore di «unreasonable overprofits» per gli operatori di mercato.



La ricerca si sviluppa dunque attorno all'indagine sul se ed, eventualmente, a quali elementi essenziali del contratto sia possibile ricondurre la clausola di indicizzazione. Questo approccio permette di identificare anzitutto i requisiti che presidiano la validità dei suddetti accordi e i limiti che i privati incontrano nella loro stipulazione; così facendo, è possibile verificare quali conseguenze si producano sul contratto in presenza di vizi e quali siano le condizioni per il rilievo delle sopravvenienze sul rapporto. Sul versante dei rimedi, la ricostruzione che passa per il tramite delle categorie del contratto consente infine di spingere la riflessione fino ai margini di intervento che il giudice ha nella correzione del regolamento indicizzato, eventualmente chiedendosi se egli disponga di poteri di manipolazione dell'indice contrattuale.

Il dibattito sul tema non sembra difatti ancora aver fornito una risposta soddisfacente a queste domande, essendosi quasi esclusivamente incentrato sull'analisi e l'interpretazione dei singoli interventi di limitazione all'impiego della clausola di indicizzazione, tralasciando così di considerare una visione più generale sulla collocazione di quest'ultima rispetto alle regole del contratto e ai suoi requisiti di validità. L'insorgere di situazioni generalizzate di instabilità monetaria – che hanno tipicamente dato luogo alla diffusione di meccanismi di indicizzazione negli accordi fra privati – è stato di regola gestito attraverso interventi legislativi *ad hoc*, che stabilivano, in via di eccezione, se e in che misura ammettere il ricorso a tali meccanismi di adeguamento<sup>20</sup>. Questo *modus procedendi* ha così indotto la maggior parte degli autori a indirizzare lo studio verso l'interpretazione delle specifiche disposizioni di politica monetaria e delle norme amministrative di attuazione e, solo marginalmente, delle prassi giudiziali e del ruolo dell'autonomia privata – nei limitati spazi in cui essa era ovviamente legittimata a manifestarsi<sup>21</sup>.

Per un altro verso – ma i due punti sono strettamente collegati fra loro – si è guardato all'indicizzazione attraverso la lente pressoché esclu-

---

<sup>20</sup> La predilezione verso un sistema improntato su di un attento uso dei controlli da parte dello Stato, attraverso un'«utilizzo intelligente e organica della legislazione speciale, sempre preferibile a quella che si suole designare come una rivalutazione giurisprudenziale», è ben marcata in T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., pag. 329 ss.

<sup>21</sup> Sul merito di questa impostazione, v. F. CARBONETTI, *Indicizzazione e contratto nell'età dell'inflazione*, Milano, 1988, pag. 4-5.

siva dell'adeguamento della prestazione contro i fenomeni di oscillazione monetaria (c.d. salvaguardia monetaria, o "controllo dell'inflazione"). Grazie al progressivo affinamento delle tecniche statistiche, finanziarie e di elaborazione dei dati, la capacità dell'indice di rappresentare e descrivere fenomeni eterogenei consente, oggi, di proiettare il problema della clausola di indicizzazione ben al di là del più limitato ambito del mercato monetario. Si tratta di una tecnica suscettibile di un'applicazione trasversale, uno schema cui i contraenti ricorrono al fine di dar forma a diverse interazioni fra il contratto e il mercato e alla realizzazione di una pluralità di scopi, difficilmente tipizzabili attraverso categorie preconfezionate e soggetti a rapida obsolescenza.

È proprio, anzi, quest'ultimo aspetto a rendere il problema del controllo sull'indicizzazione quantomai attuale e complesso<sup>22</sup>.

Le teorie dominanti di qualificazione della clausola di indicizzazione – *i.e.* quella dell'obbligazione pecuniaria e del nominalismo di pagamento, così come le più recenti teorie dell'aleatorietà e del contratto derivato<sup>23</sup> – si contraddistinguono per l'inevitabile parzialità del punto di vista con il quale finiscono per ricostruire questo fenomeno: l'una, come tecnica di parametrizzazione monetaria in deroga alla regola del nominalismo di pagamento, l'altra, come strumento convenzionale di assunzione e distribuzione del rischio contrattuale. In particolare, l'approccio che fa leva sulla ricerca di uno scopo, di una finalità che caratterizzi ciascuna manifestazione della clausola conduce a un'inevitabile ridu-

---

<sup>22</sup> L'evoluzione che ha interessato il fenomeno dell'indicizzazione nel corso dell'ultimo decennio si apprezza anche in considerazione della distanza rispetto al periodo in cui autorevole dottrina sosteneva che, nell'insieme delle tecniche convenzionali di adeguamento del contratto, «la prima ipotesi [quella dei meccanismi automatici di adeguamento] è quella che sembra presentare meno problemi all'interprete, poiché le parti hanno già individuato i presupposti e i criteri per la determinazione e rideterminazione della prestazione durante l'esecuzione del contratto», v. F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996.

<sup>23</sup> Le teorie che qualificano il patto di indicizzazione come contratto derivato sono state affrontate con orientamenti altalenanti in giurisprudenza, al punto da richiedere un intervento chiarificatore delle Sezioni Unite, attualmente pendente con ordinanza n. 8603, 16 marzo 2022, in *Giur. it.*, 2022, pag. 579 ss., con nota di P. GALLO, *I mutui indicizzati al franco svizzero al vaglio della Cassazione*. Il punto sarà oggetto di approfondimento specifico *sub cap.* secondo, § 6.

zione dell'angolo di osservazione del fenomeno, frammentando così la disciplina all'interno di una molteplicità di segmenti normativi, col rischio di escluderne altri ugualmente rilevanti poiché non direttamente riconducibili a un medesimo schema causale (come nel caso dell'indicizzazione a obiettivi legati alla transizione ecologica).

Si è dell'impressione che una nuova chiave di lettura del fenomeno possa invece partire dall'unico dato di fondo che è effettivamente in grado di accomunare le diverse figure di indicizzazione: quello strutturale, ossia di determinazione del valore di una prestazione contrattuale (dimensione dispositiva) rispetto alla grandezza rappresentata all'interno di un indice (dimensione descrittiva). Da questo breve affresco introduttivo è emerso che, quantomeno sul piano tecnico-descrittivo, l'indicizzazione costituisce un meccanismo trasversale a un numero potenzialmente indefinito di figure (c.d. a struttura aperta)<sup>24</sup>, accomunate da un elemento: la determinazione del valore nominale di una obbligazione per mezzo del riferimento a un parametro prestabilito. Ne consegue che, dal punto di vista classificatorio, l'indicizzazione non sfugge a ogni possibile inquadramento sistematico, atteso che essa appartiene al più ampio insieme delle tecniche di parametrizzazione dell'obbligazione, all'interno delle quali essa si distingue poiché quantifica una grandezza economica mediante il riferimento all'andamento di uno o più valori misurati da un indice<sup>25</sup>. Tale inquadramento appare, diversamente dai

---

<sup>24</sup> Vale, anche in questo contesto, quanto sottolineato in un celebre discorso dell'economista e imprenditore americano Warren Buffet in riferimento ai contratti derivati: «The range of derivatives contracts is limited only by the imagination of man (or sometimes, so it seems, madman)», in *Berkshire Hathaway Inc., Annual Report 2002*, pag. 13, disponibile all'indirizzo <https://www.berkshirehathaway.com/2002ar/2002ar.pdf>.

<sup>25</sup> Il punto può apparire abbastanza scontato, persino ovvio, senonché nel tempo l'utilizzo del vocabolo indicizzazione ha visto progressivamente ampliare il proprio ambito definitorio, finendo per ricomprendere ogni meccanismo di adeguamento della prestazione attraverso il riferimento a un qualunque parametro esterno. Il verbo «indicizzare» dovrebbe, a regola, rimandare esclusivamente al caso in cui il parametro sia costituito da un indice o – usando un vocabolo oramai in disuso – un numero-indice (sia esso monetario, azionario, finanziario, di sostenibilità, e via dicendo), non anche a quelli in cui la grandezza di riferimento per la parametrizzazione sia il costo di una singola merce (es. clausola oro), una valuta o ad altri parametri relativi, per esempio, all'andamento societario. In letteratura si è preferito però far ricorso, anche a livello terminologico, a una distinzione le-

precedenti, in grado di fornire delle risposte alle domande sui limiti e sulla disciplina dell'indicizzazione.

### 3. *Il piano e gli esiti dell'indagine.* Distingue frequenter

Lo studio degli accordi privati di indicizzazione del regolamento contrattuale consente di limitare il novero delle teorie di qualificazione a tre possibili alternative: quella dell'obbligazione pecuniaria, quella del contratto aleatorio e, infine, quella dell'oggetto del contratto. Lo scopo del lavoro sarà dimostrare che solo l'ultima di esse – *i.e.* quella che mette in relazione l'indice (o, meglio, l'indicizzazione), l'oggetto del contratto e le sue regole – permette la più compiuta delimitazione dell'ambito di operatività della clausola e la corretta individuazione della disciplina di volta in volta applicabile.

L'analisi prenderà le mosse da un'iniziale indagine critica della teoria dell'obbligazione pecuniaria ancorata al necessario rispetto del principio nominalistico, al fine di spiegare le ragioni che hanno condotto al suo affermarsi come garanzia “privatistica” della sovranità monetaria degli Stati nazionali nel corso del XX secolo, fornendo la prova che

---

gata alla funzione della clausola. Si sono così contrapposte, da un lato, le clausole monetarie, o di salvaguardia monetaria (per es. indicizzazione al tasso di interesse, oro), volte cioè a governare gli effetti dell'inflazione sul potere di acquisto della moneta, dall'altro, quelle economiche, che fanno riferimento al variare del costo di merci o servizi oggetto del contratto (per es., prezzo all'ingrosso di una materia prima, indice dei prezzi al consumo). Questa distinzione si è specialmente rafforzata in contesti nei quali il fenomeno della parametrizzazione veniva osteggiato nella misura in cui minasse alla sovranità della moneta nazionale (v. cap. primo, § 3), determinando così la validità delle sole clausole economiche (o «interne»). La deriva che ha reso il termine «indicizzazione» una sineddoche del più ampio fenomeno delle clausole di parametrizzazione si lega comunque alla assoluta prevalenza che, nella prassi odierna, hanno assunto le clausole di riferimento a un indice. Il presente lavoro si concentrerà sulle clausole di parametrizzazione a un indice alla luce delle sue caratteristiche proprie rispetto ad altre grandezze economiche di riferimento, ragion per cui il termine «indicizzazione» sarà impiegato in questa specifica accezione. Sul problema terminologico anche F. CARBONETTI, *Clausole di indicizzazione*, in N. IRTI (a cura di), *Dizionari del diritto privato*, I, *Diritto civile*, Milano, 1980, pag. 125 ss., in particolare 130-131; nonché M.F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato. Rischio e autonomia privata nei contratti di credito*, Milano, 2020.

l'indirizzo fortemente restrittivo all'impiego dell'indicizzazione sviluppatosi in Francia, Germania, Regno Unito e Italia era largamente influenzato da una certa interpretazione del principio del nominalismo di pagamento (capitolo primo).

Successivamente, si dimostrerà che fattori endogeni alla teoria dell'obbligazione pecuniaria, da un lato, e l'affermarsi di una nuova prassi, dall'altro, segnano il progressivo declino di questa chiave di lettura, non più in grado di rispondere efficacemente alla molteplicità di funzioni e impieghi che caratterizzano l'indicizzazione nel contesto attuale. L'inadeguatezza della disciplina dell'obbligazione pecuniaria a regolare il problema in oggetto ha dato adito al formarsi di nuove teorie, le quali coprono, tuttavia, una porzione ridotta di un fenomeno dai contorni ben più complessi, valorizzando solo alcune delle funzioni che possono contraddistinguere l'uso della clausola – *i.e.* quelle tipiche dei contratti aleatori e dei derivati – ma non riuscendo invece a catturare altre sue manifestazioni – per esempio, l'indicizzazione a obiettivi di sviluppo sostenibile (capitolo secondo).

L'analisi della prassi e la critica alla visione “monofunzionale” della clausola serviranno a preparare il terreno per l'edificazione di una nuova impostazione ricostruttiva, fondata sull'analisi del patto di indicizzazione dal punto di vista strutturale, come fonte di determinazione dell'oggetto del contratto *per relationem* (capitolo terzo).

L'impiego di questa tecnica di qualificazione ha l'obiettivo di individuare la disciplina dell'indicizzazione attraverso la declinazione dei tradizionali requisiti dell'oggetto del contratto (art. 1346 c.c.), letti nell'ottica del diritto privato europeo: la determinabilità (*sufficiency* dell'accordo), la liceità (anche alla luce della trasparenza, adeguatezza e proporzione del rischio) e la possibilità (come requisito di validità e come problema di impatto delle sopravvenienze nella fase esecutiva del contratto) (capitolo quarto).

L'ultima parte del lavoro è infine dedicata alle conseguenze del percorso di qualificazione e, segnatamente, ai possibili rimedi a disposizione dalle parti nell'ipotesi di vizi del meccanismo di indicizzazione e alle conseguenze del venir meno di una clausola che incida su di un elemento essenziale del contratto (capitolo quinto). Lo scopo è identificare, su queste basi, un ordine gerarchico di rimedi e un metodo che il

giudice debba seguire nel decidere in ordine al complesso bilanciamento fra l'interesse alla caducazione dell'intero rapporto e quello opposto all'eliminazione della sola clausola in presenza di sue patologie.

L'analisi si conclude teorizzando l'esistenza di una terza alternativa rimediale che discende direttamente dall'applicazione delle norme sull'oggetto del contratto e che consiste nell'assegnazione di un potere in capo al giudice di correggere, a certe condizioni, il rapporto. L'assenza di una disposizione che, al pari di quanto previsto all'interno del novellato art. 1167 *code civil* francese, del § 313 BGB e delle fonti di *soft law* europeo (DFCR, PECL, PICC), regoli l'ipotesi della sostituzione dell'indice venuto meno con quello che più vi si avvicini non sembra difatti esser d'ostacolo a un'applicazione analogica del potere giudiziale di integrazione del contratto in mancanza della determinazione del terzo *ex* art. 1349, co. 1, c.c., la quale appare ispirata a una medesima *ratio* teleologicamente orientata; con la conseguenza di relegare l'ipotesi dell'eliminazione del vincolo ai casi residuali in cui non esistano indici con caratteristiche assimilabili a quello venuto meno.

Il filo conduttore che lega le diverse parti della ricerca risiede dunque nella consapevolezza circa l'alternanza di piani, di discipline e di soluzioni che attraversano il fenomeno dell'indicizzazione nel contratto. La chiave di lettura dell'oggetto del contratto se, per un verso, fornisce la base per la costruzione di una teoria unitaria dell'indicizzazione e per l'individuazione dei suoi limiti, per l'altro, non impedisce di valorizzare i diversi e specifici interessi delle parti e dell'ordinamento che potranno trovare spazio nei futuri impieghi della clausola.

Per citare un monito caro al mio primo Maestro: *distingue frequenter*.

### §§§

Il primo ringraziamento va al Prof. Giuseppe Vettori, al Prof. Andrea Zoppini e alla Prof.ssa Paola Iamiceli per l'inestimabile valore e la costanza della loro guida. Ringrazio Daniele, da sempre vicino a indicarmi la strada per superare i molti "tombini" e gli ostacoli di questo percorso. Ringrazio i tantissimi colleghi e amici di Firenze, Dresda, Amburgo, Francoforte, Roma e Trento, a cui devo i confronti e le discussioni che hanno portato alla pubblicazione di questo libro.

Infine, un ringraziamento speciale va ai miei genitori, a Francesca e a Martina.

## CAPITOLO PRIMO

### LE ORIGINI DEL FENOMENO E IL PRINCIPIO NOMINALISTICO

SOMMARIO: 1. *Le fonti dell'indicizzazione del regolamento contrattuale.* 2. *Autonomia privata e indicizzazione: le origini.* 2.1. *Le clausole oro.* 2.2. *Le clausole valuta straniera.* 2.3. *Le clausole merce, escalator e unità di conto.* 3. *Il limite del nominalismo di pagamento (art. 1277 c.c.).* 3.1. *Nominalismo e intention monétaire. Il sistema francese.* 3.2. *Il controllo selettivo sulle Wertsicherungsklauseln. Il sistema tedesco.* 3.3. *L'inefficacia delle clausole monetarie nel sistema italiano.*

#### *1. Le fonti dell'indicizzazione del regolamento contrattuale*

L'indicizzazione del regolamento contrattuale, consistente nella tecnica mediante cui il valore delle prestazioni non viene stabilito in misura fissa, ma è fatto variare in dipendenza dell'oscillazione di un parametro esterno – l'indice<sup>1</sup> – può trarre la sua fonte direttamente nella legge, in un provvedimento del giudice o per contratto.

---

<sup>1</sup> Varie e complesse sono le definizioni con le quali le diverse branche scientifiche tentano di catturare il concetto di «indice». Volendo identificare un elemento che ne accomuni le differenti accezioni potremmo ravvisarlo nella idoneità di uno strumento a mostrare a una potenziale platea di interlocutori una porzione di realtà che interessa portare alla loro attenzione. Nell'ambito delle scienze economiche e finanziarie questa realtà corrisponde tradizionalmente alla dimensione di un mercato, al valore medio al quale è scambiata una merce o sono convertite due valute. Più in generale, l'indice mira a descrivere un'entità di riferimento attraverso un'espressione sintetica (di regola, una cifra), ottenuta attraverso l'analisi di un modo di essere o di comportarsi di uno medesimo fenomeno in un determinato spazio e arco temporale, ovvero attraverso la relazione che intercorre tra più valori o fenomeni. Un indice può, per esempio, avere l'obiettivo di descrivere il costo della vita di una specifica area geografica (città, nazioni, continenti) attraverso la ponderazione di più fattori legati al prezzo di beni di consumo, ristoranti e attività di svago, affitti e locazioni, trasporti e servizi pubblici, etc. I principali mercati internazionali, le borse, sono a loro volta rappresentati da indici (FTSE Mib,

Può essere anzitutto il legislatore a imporre l'indicizzazione di talune categorie di obbligazioni, avendo cura di fissare il parametro di riferimento, la categoria di obbligazioni interessate e le modalità attraverso le quali l'indice operi nella determinazione del loro contenuto. Una parametrizzazione obbligatoria all'indice dei prezzi al consumo era per esempio prevista dalla legge sulle locazioni per l'aggiornamento annuale del canone dovuto al locatore<sup>2</sup>. Alla stessa logica erano inoltre ispira-

---

Dow Jones, S&P500, Nasdaq, Nikkei 225, solo per citare i più noti), ottenuti attraverso la media dell'andamento di un paniere di titoli azionari, appartenenti solitamente alle società quotate che presentano la maggior capitalizzazione. Ancora, è un indice a descrivere il costo al quale le banche, concedendosi reciprocamente depositi a breve termine, pagano in media il denaro che concedono successivamente a prestito alla clientela. L'elenco potrebbe dilungarsi per molte pagine, in quanto pressoché ogni grandezza economica è suscettibile di essere rappresentata o espressa mediante un indice. Queste diverse ipotesi presentano, a ogni evidenza, gradi di dettaglio e approssimazione sensibilmente differenti, ma assolvono, ciascuna a suo modo, a una medesima funzione, che potremmo considerare essenziale e comune: quella di misura oggettiva della realtà sottostante, di rappresentazione in cifre di un fenomeno e di descrizione delle sue variazioni. La centralità di questa dimensione descrittiva dell'indice emerge, a ben vedere, già dall'analisi delle poche disposizioni di legge che sono dedicate al fenomeno di cui ci occupiamo. La disciplina speciale fa infatti raramente riferimento a questa figura e, nei pochi casi in cui ciò avviene, presuppone una nozione che tuttavia non provvede direttamente a definire (v. art. 39, co. 3 TUB). Solo a seguito dell'approvazione del Regolamento europeo sugli indici di riferimento (Reg. UE 2016/1011) (d'ora in avanti, Benchmark), il legislatore euro-unitario ha tentato di introdurre una definizione più ampia (art. 3, par. 1, n. 1), includendovi: «una qualunque cifra:

- a) pubblicata o messa a disposizione del pubblico;
- b) periodicamente determinata:
  - i) per intero o in parte, applicando una formula o un altro metodo di calcolo o mediante una valutazione; e
  - ii) sul valore di una o più attività sottostanti, o prezzi, inclusi stime di prezzi, tassi d'interesse effettivi o stimati, quotazioni e quotazioni preventivate, o altri valori o studi».

<sup>2</sup> V. art. 24, l. 27 luglio 1978, n. 392 («Per gli immobili adibiti a uso d'abitazione il canone di locazione definito ai sensi degli articoli da 12 a 23 è aggiornato ogni anno in misura pari al 75 per cento della variazione, accertata dall'ISTAT, dell'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati verificatasi nell'anno precedente. L'aggiornamento del canone decorrerà dal mese successivo a quello in cui ne viene fatta richiesta con lettera raccomandata»). La disposizione è stata abrogata, con riferimento alle locazioni abitative, a seguito dell'entrata in vigore della l. 9 dicembre 1998, n. 431.



ti i vari interventi di matrice giuslavoristica di adeguamento dell'importo della retribuzione e del trattamento di fine rapporto, definiti «automatismi salariali»<sup>3</sup>. Si tratta, con tutta evidenza, di interventi di politica distributiva, giustificati cioè da un'esigenza di rispondere a situazioni contingenti non altrimenti risolvibili affidandosi alla sola iniziativa individuale delle parti, o alla manutenzione del rapporto in sede giudiziale.

L'indicizzazione può altresì trovare la propria fonte in un provvedimento del giudice. In tal caso, benché spetti al legislatore il compito di definire le condizioni alle quali si renda necessario un adeguamento dell'obbligazione, le modalità tecniche attraverso le quali provvedere in concreto sono rimesse all'apprezzamento del giudice; quella giudiziale è difatti la sede più adeguata a valutare la misura che meglio corrisponda alle caratteristiche dell'interesse in concreto da tutelare. Questo approccio è adottato, per esempio, nella determinazione dell'importo dovuto a titolo di assegno di mantenimento, atteso che con il provvedimento con il quale il giudice dispone l'obbligo per un coniuge di somministrazioni periodiche verso l'altro, «la sentenza deve stabilire anche un criterio di adeguamento automatico dell'assegno, almeno con riferimento agli indici di svalutazione monetaria» (art. 5, comma 7, l. 1° dicembre 1970, n. 898). A differenza dell'ipotesi precedente, la legge fissa unicamente l'*an* dell'adeguamento periodico della prestazione – nonché una sua misura minima – lasciando poi al giudice il compito di stabilire se esistano indici più adatti a perseguire quel risultato nel caso concreto<sup>4</sup>.

---

L'art. 24 nasceva per controbilanciare gli effetti negativi dell'inflazione sulla fissazione d'imperio dell'importo dei canoni di locazione, che aveva reso molti rapporti fuori mercato. V., ampiamente, F. CARBONETTI, *Indicizzazione e contratto nell'età dell'inflazione*, Milano, 1988, pag. 197 ss.

<sup>3</sup> F. SABATINI, *Natura dell'obbligazione retributiva e scala mobile*, in *Dir. lav.*, I, 1979, pag. 166 ss.; P.G. ALLEVA, *Automatismi e riassorbimenti salariali*, in *Riv. giur. lav.*, I, 1979, pag. 59. In particolare, l'art. 1 l. 29 maggio 1982, n. 297 stabiliva che il trattamento di fine rapporto dovesse essere determinato sulla base di un sistema di indicizzazione annua pari all'1,5% in misura fissa, aumentato del 75% dell'incremento registrato nell'anno dell'indice ISTAT dei prezzi al consumo per le famiglie degli impiegati e degli operai.

<sup>4</sup> La giurisprudenza ha nel tempo chiarito che il criterio di adeguamento automatico dell'assegno di mantenimento è applicabile in via analogica anche all'assegno *ex art.*

Infine, l'indicizzazione delle prestazioni può essere frutto di una scelta dell'autonomia privata di far sì che una realtà descritta all'interno di un indice entri nel contratto e prescriva quale sia la sua influenza sulla prestazione di una o di entrambe. Vi è, in realtà, un'unica disposizione generale all'interno del codice civile – altre ve ne sono, di carattere tecnico, disseminate nelle legislazioni speciali – che dà espressamente conto della possibilità per le parti di ricorrere alla tecnica dell'indicizzazione<sup>5</sup>. La norma è stata introdotta con la riforma del diritto societario del 2003, la quale ha regolato l'emissione, da parte delle società del Libro V, di obbligazioni i cui «tempi ed entità di pagamento degli interessi possono variare in dipendenza di parametri oggettivi anche relativi all'andamento economico della società» (art. 2411, co. 2, c.c.). Seppur la codificazione della figura dell'obbligazione indicizzata non abbia rappresentato un vero e proprio momento di discontinuità rispetto alla disciplina previgente<sup>6</sup>, la previsione non è però del tutto priva di

---

155 c.c. Inoltre, la rivalutabilità dell'assegno, quantomeno rispetto agli indici ISTAT di svalutazione monetaria può essere disposto anche in assenza di una specifica domanda di parte e senza obbligo di motivazione, salvo il caso di palese iniquità, v. Cass., 5 agosto 2004, n. 15101, in *Giust. civ. Mass.*, 2004, 7-8.

<sup>5</sup> I riferimenti principali si rinvengono all'interno delle discipline di regolazione del mercato finanziario, nei comparti creditizio, assicurativo e di investimento mobiliare. Il Testo Unico Bancario (TUB) fa anzitutto menzione della clausola di indicizzazione all'art 39 in materia di iscrizione ipotecaria («L'adeguamento dell'ipoteca si verifica automaticamente se la nota d'iscrizione menziona la clausola di indicizzazione», art. 39, comma 3, TUB). Vari sono poi i riferimenti a diverse tipologie di strumenti che fanno uso dell'indicizzazione come loro modalità tecnica, contenuti all'interno del Testo Unico Finanziario (TUF) («depositi strutturati», art. 25 *bis*; «fondi indicizzati», art. 51, co. 1, lett. b) e del Codice delle Assicurazioni Private (d.lgs. 7 settembre 2005, n. 209, Cod. Ass. Priv., art. 41, «Contratti direttamente collegati a indici o quote di organismi di investimento collettivo del risparmio», art. 41).

<sup>6</sup> In dottrina già si era ampiamente argomentato a favore della legittimità del suddetto meccanismo di quantificazione del valore. Più in generale, sulla emissione di obbligazioni indicizzate, M. MAROCCHI, *Ai confini del debito: le obbligazioni subordinate, indicizzate e irredimibili*, in *Giur. comm.*, 2020, pag. 1126 ss.; M. CAMPOBASSO, *Le obbligazioni*, in G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE (dir. da), *Trattato delle società per azioni*, vol. V, Torino, 1988, pag. 423 ss.; V. BUONOCORE, *Il prestito Enel e l'indicizzazione delle obbligazioni di società*, in *Giur. comm.*, I, 1974, pag. 512 ss.; F. CARBONETTI, *Clausole di indicizzazione*, in N. IRTI (a cura di), *Dizionari del diritto privato*, Milano,

rilievo. La norma, nell'identificare i parametri ai quali può essere ancorata la determinazione dell'entità e dei tempi del pagamento di interessi fa riferimento a *i*) parametri oggettivi, *ii*) anche relativi all'andamento della società. Il primo di essi si giustifica in relazione all'esigenza di sottrarre alla discrezionalità della maggioranza dei soci o dell'organo amministrativo la determinazione o il condizionamento del meccanismo di parametrizzazione. Non sarebbe invece da escludere, secondo taluno, la illiceità dei parametri che rimettano il meccanismo di determinazione a scelte gestionali o strategiche dell'organo gestorio, qualora concernano l'organizzazione nel suo complesso e rispondano all'interesse sociale<sup>7</sup>. Di più ampio respiro è invece il richiamo contenuto nell'art. 2411, co. 2, c.c. che legittima l'utilizzo di parametri relativi all'andamento della società ai fini dell'indicizzazione dell'obbligazione. A fianco, dunque, di parametri esterni e indipendenti dalla sfera di volontà delle parti, il legislatore consente che la determinazione del valore dell'obbligazione sia fatta dipendere anche da fattori interni, come utili o perdite di esercizio al di sotto delle soglie d'allarme, indebitamento netto, etc., tanto con riferimento alla società emittente nel suo complesso, quanto a suoi singoli rami, comparti, ovvero patrimoni destinati.

La disposizione, volta essenzialmente a recepire un orientamento consolidato nella prassi, conferma il riconoscimento dell'indicizzazione come forma tecnica di adeguamento del valore di un'obbligazione, la quale troverebbe comunque spazio all'interno del diritto generale dei contratti nei limiti e con le modalità per cui le parti sono legittimate ad avvalersi di convenzioni atipiche (art. 1322, comma 2, c.c.)<sup>8</sup>.

---

1980, pag. 125 ss. Limiti erano comunque ravvisabili, per questo indirizzo dottrinario, nelle regole codicistiche relative all'usurarietà degli interessi *ex art.* 1815, co. 2, c.c.

<sup>7</sup> M. MAROCCHI, *op. cit.*, pag. 1130.

<sup>8</sup> La nozione di "contratto innominato" e di "contratto atipico" vanno a identificare fenomeni non necessariamente – e non del tutto – coincidenti. Fra di esse vi è senz'altro un nucleo comune, costituito dal fatto di trattarsi di «relations contractuelles pour lesquelles le législateur n'a pas édicté de dispositions spécifiques», v. P. TERCIER, *Des législateurs innommés*, in AA.VV. (a cura di), *Innominatverträge. Festgabe zum 60. Geburtstag von Walter R. Schlupe*, Zürich, 1998, pag. 45. Tanto che nel vigore del codice italiano del 1865 si stabiliva espressamente che «I contratti, abbiano o non abbiano una particolare denominazione propria, sono sottoposti a regole generali, le quali formano l'oggetto di questo titolo». Allo stesso modo, il contratto atipico, nella definizione

## 2. *Autonomia privata e indicizzazione: le origini*

Se inevitabilmente minori sono le criticità evidenziate dall'indicizzazione legale e giudiziale, quella convenzionale ha invece fin da subito destato l'attenzione di dottrina e giurisprudenza, specialmente per l'uso che ne è stato fatto alle sue origini.

Storicamente, l'indicizzazione delle prestazioni quale frutto delle scelte dell'autonomia privata si è affermata come tecnica convenzionale di gestione degli effetti dell'inflazione.

Il problema della rilevanza giuridica dei fenomeni di oscillazione monetaria, nonostante la sua stretta attualità, appartiene a uno degli archetipi classici del diritto contrattuale moderno ed è efficacemente sintetizzato dalla dialettica «certezza-flessibilità»<sup>9</sup>: se, da un lato, la prede-

---

ne di Sacco è il contratto che non rientra in una figura che ha una disciplina legale particolare, rispetto alla categoria con il quale viene confrontato, v. R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, Torino, 2016, pag. 1402. La distinzione tra le due espressioni è pertanto sottile, per taluno inesistente, v. voce *Contratto Atipico* in C.M. BIANCA, G. PATTI, S. PATTI (a cura di), *Lessico di diritto civile*, Milano, 1995, pag. 197, la quale richiama quella di “Contratto innominato”, definito come «il contratto che non rientra in un dato tipo legale». Nello stesso senso, cfr. C.M. BIANCA, *Il contratto*, in ID. (a cura di), *Diritto Civile*, III, ristampa, Milano, 2019, pag. 449, «il contratto innominato è il contratto che non rientra in un dato tipo legale [...] I contratti innominati sono regolati dalla disciplina legale del contratto in generale e dalla disciplina convenzionale, cioè desumibile dal contenuto dell'accordo». Pare, invero, fondato ritenere che siffatta distinzione poggi sulla capacità del *nomen contractus* di «delimitare esclusivamente l'ambito (astratto) di applicazione» riferendosi al solo «momento creativo del contratto», senza dir nulla sulla sua operatività, v. M. COSTANZA, *Il contratto atipico*, Milano, 1981, pag. 5. Allo stesso modo, anche A. BELVEDERE, *Il problema delle definizioni nel codice civile*, Milano, 1977. In altre parole, se la riconduzione di una figura a un determinato tipo contrattuale significa riconoscere per essa l'applicazione della disciplina secondo «il modello di operazione economica ricorrente nella vita di relazione», attribuirvi invece un *nomen* comporta solo il compimento di un'attività di classificazione, lasciando invece aperto il discorso relativo alla sua concreta regolazione.

<sup>9</sup> Il problema della rilevanza dei fenomeni monetari sulla disciplina delle obbligazioni contrattuali è ampiamente commentato e discusso in dottrina. Salvi i richiami più specifici alle diverse posizioni che saranno trattate nel prosieguo, può farsi riferimento sin d'ora a E. TUCCARI, *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di durata*, Padova, 2018; B. BAŞOĞLU, *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts - Renegotiation, Rescission or Revision*, Cham, 2016; E. QUADRI, *Giudizio di legittimità costi-*

terminazione del rapporto di corresponsività fra prestazioni può assolvere a una fondamentale funzione di certezza e di programmazione degli impegni, dall'altro essa rischia di cristallizzare un regime di scambio fra le parti che si priva di senso in costanza di mutamenti sostanziali del contesto socioeconomico di operatività del contratto.

Al netto delle dissonanti sensibilità con le quali si è guardato, nel tempo e nelle diverse culture giuridiche, al problema dell'equilibrio economico del contratto, del suo mantenimento, del rilievo delle sopravvenienze e dei rimedi, la prassi negoziale ha sviluppato tecniche volte a governare gli effetti dell'incertezza stabilendo termini e condizioni per ridiscutere il rapporto sinallagmatico fra prestazioni; d'altronde, sono le parti stesse ad avere interesse a farsi carico, in prima battuta, di determinare l'esatto *trade-off* tra predeterminazione e riadattamento degli impegni assunti<sup>10</sup>.

---

*tuzionale e disciplina delle conseguenze del deprezzamento monetario in materia di obbligazioni pecuniarie*, in M. TAMPONI, E. GABRIELLI (a cura di), *I rapporti patrimoniali nella giurisprudenza costituzionale*, Napoli, 2006, pag. 297 ss.; ID., *Svalutazione monetaria e principio nominalistico*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1975, pag. 377 ss.; F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996; M. ZACCHEO, *Patti sul rischio e sopravvenienze*, Roma, 1994; N. IRTI, G. GIACOBBE, *Diritto monetario*, Milano, 1987; P. TARTAGLIA, *L'adeguamento del contratto alle oscillazioni monetarie*, Milano, 1987; M. TRIMARCHI, *Svalutazione monetaria e ritardo nell'adempimento di obbligazioni pecuniarie*, Milano, 1983; A. NIGRO, C. M. MAZZONI, *Credito e moneta*, Milano, 1982; K.H. ROSENN, *Law and Inflation*, Philadelphia, 1982; N. IRTI, *Inflazione e rapporti tra privati*, in *Giust. civ.*, II, 1981, pag. 308 ss.; N. DISTASIO, *Somma di denaro (Debito di)*, in *Noviss. Dig. It.*, XVII, Torino, 1970, pag. 868 ss.; P. GROSSI, *Ricerche sulle obbligazioni pecuniarie nel diritto comune*, Milano, 1960; V. LOJACONO, *Aspetti privatistici del fenomeno monetario*, Milano, 1955; L. MOSCO, *Gli effetti giuridici della svalutazione monetaria*, Milano, 1948; R. NICOLÒ, *Gli effetti della svalutazione della moneta nei rapporti di obbligazione*, in *Foro it.*, IV, 1944-1946, c. 44 ss.; A. CAPUTO, *Le clausole di garanzia monetaria*, Milano, 1939; G. SCADUTO, *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, Milano, 1924; F.C. SAVIGNY, *Le obbligazioni*, I, trad. it. a cura di G. Pacchioni, Torino, 1912, pag. 376 ss.

<sup>10</sup> Sul punto, l'analisi di riferimento è quella condotta da F. MACARIO, *Revisione e rinegoziazione del contratto*, in *Enc. dir.*, Ann. II, t. 2, Milano, 2008, pag. 1026 ss. Nella dottrina anglosassone, uno scritto classico è quello di I.R. MACNEIL, *Contracts: Adjustment of Long-Term Economic Relations under Classical, Neoclassical and Relational Contract Law*, in *72 North Western University Law*, 1978, pag. 854 ss.; anche ID., *The New Social Contract*, Yale, 1980. La teoria, è noto, si fonda sul superamento

Le esigenze sorte all'interno di un mercato progressivamente affrancatosi dalla dimensione locale e sempre più caratterizzato da scambi su larga scala hanno però evidenziato l'inadeguatezza – e i costi – di quei meccanismi che affidavano l'adeguamento del contratto a una libera rinegoziazione fra le parti. In particolare, gli impegni alla rinegoziazione inseriti all'interno di accordi caratterizzati dall'intercorrere di un divario temporale significativo fra prestazione e controprestazione falliscono il più delle volte ad assolvere il loro scopo al verificarsi di situazioni generalizzate di crisi di mercato, di oscillazioni patologiche del valore di beni, merci o servizi e, nell'ambito di rapporti monetari, di inflazione<sup>11</sup>. In presenza di questi fenomeni, gli accordi che rimettono la ricerca di un nuovo equilibrio del contratto alla sola iniziativa privata incontrano limiti evidenti: fra i molti, la possibilità che lo specifico evento non fosse annoverato fra i presupposti dell'obbligo di rinegoziazione<sup>12</sup>, il difetto di accordo sul nuovo contenuto, l'incoercibilità del-

---

del solo paradigma del contratto «between strangers transacting on a perfect market», per focalizzarsi sulla dinamica negoziale come processo e come relazione, invece che come atto istantaneo, v. M.A. EISENBERG, *Foundational principles of contract law*, Oxford, 2018, pag. 733.

<sup>11</sup> L'analisi di riferimento più risalente è quella compiuta da G. OPPO, *I contratti di durata*, I, in *Riv. dir. comm.*, 1943, pag. 143 ss. e ID., *I contratti di durata*, II, in *Riv. dir. comm.*, 1944, pag. 17 ss. Più di recente, le categorie definite da Oppo sono state oggetto di revisione da parte di A. LUMINOSO, *Il rapporto di durata*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, pag. 501 ss.; e F. LONGOBUCCO, *Rapporti di durata e divisibilità del regolamento contrattuale*, Napoli, 2012, pag. 12 ss.; nonché da E. TUCCARI, *op. cit.*, pag. 13. Con riferimento, invece, alla dinamica di interazione fra «denaro», «tempo» e «valore» nel contesto dei contratti del mercato finanziario si fa riferimento al noto studio di P. FERRO LUZZI, *Attività e «prodotti» finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, pag. 134. In sintesi, nel contratto di assicurazione, il beneficiario paga un premio (denaro), al fine di ottenere una protezione contro specifici eventi (tempo), affinché essi non incidano negativamente sul proprio patrimonio (valore). Nel contratto di credito, la banca concede una somma a titolo di finanziamento (denaro), il cui godimento sarà a essa sottratto per un periodo predeterminato (tempo) e remunerato dalla corresponsione di un tasso di interesse (valore). Infine, nei negozi di investimento, un risparmiatore utilizza un determinato capitale accumulato (denaro), destinandolo a una attività la cui detenzione prolungata, ovvero la sua liquidazione al termine (tempo), è diretto al maturare di una maggior somma (valore).

<sup>12</sup> Nell'ordinamento francese, il *leading case* in tema di *imprévision* è quello relativo al celebre canale di Craponne, la cui attività di manutenzione era regolata da un contratto

l'obbligo di prestare consenso<sup>13</sup> e, su un diverso piano, l'elevata entità dei costi di transazione<sup>14</sup>.

---

risalente al 1567. A fine Ottocento, l'insorgere della guerra franco-prussiana e l'introduzione di un corso forzoso, pose il problema dell'adeguamento monetario e aprì la strada al filone giurisprudenziale del controllo sulle clausole monetaria in Francia (v. *infra*, § 3.1). La pronuncia di riferimento della Cassazione francese è Cass. Civ., 6 marzo 1876, *Canal de Craponne*, in *Rec. Dalloz*, 1, 1876, pag. 193.

<sup>13</sup> La differenza che corre fra *an* della rilevanza di una sopravvenienza e *quomodo* della sua incidenza sul contratto è alla base di gran parte degli studi sul tema, v. E. TUC-CARI, *op. cit.*, pag. 15 ss.; T. MAUCERI, *Soppravvenienze perturbative e rinegoziazione del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2007, pag. 1098; V. ROPPO, *Il contratto*, II ed., Milano, 2011, pag. 963-964. Il problema si riconduce, di fondo, alla distinzione fra rinegoziazione volontaria – cui accede la teoria americana dei «relational contracts» – e obbligo di rinegoziazione. In Italia, il principale filone di studi che ha teorizzato l'esistenza di un generale obbligo di rinegoziazione (suscettibile di esecuzione in forma specifica ex art. 2932 c.c.), con riferimento alle ipotesi di sopravvenienze «tipiche», a una reinterpretazione della norma sull'eccessiva onerosità sopravvenuta, letta alla luce del generale dovere di buona fede nell'esecuzione del contratto (art. 1375 c.c.); diversamente, per le sopravvenienze «atipiche» l'obbligo di rinegoziazione troverebbe il suo presupposto nell'esistenza di una «clausola in bianco» (implicita) che esprime «la comune intenzione dei contraenti sia quella di rivedere, adeguare o modificare l'assetto contrattuale al variare della situazione di fatto, allorché le condizioni del contratto non corrispondano più alla logica economica sottesa alla conclusione del contratto», v. F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, cit., pag. 313. Una critica alla teoria dell'obbligo di rinegoziazione per come configurato nel Draft Common Frame of Reference è mossa da G. DE GEEST, *Specific Performance, Damages and Unforeseen Contingencies in the Draft Common Frame of Reference*, in AA.VV. (a cura di), *Economic Analysis of DCFR*, München, 2010, pag. 130 ss.

<sup>14</sup> La teoria americana del «contratto incompleto» muove dal presupposto per cui le parti scelgano deliberatamente di predisporre accordi che non tengano conto dell'esistenza di fatti e circostanze che potrebbero determinare un mutamento significativo dei reciproci impegni, al fine di risparmiare i costi e le risorse economiche di un contratto che miri invece a essere «completo». Sul problema si veda, più ampiamente, M. FOLIA, *Il contratto autoregolato: le merger clause*, Torino, 2015, pag. 87 ss. Per la dottrina americana, v. G.K. HADFIELD, *Judicial Competence and the Interpretation of Incomplete Contracts*, in *J. Leg. Stud.*, 1994, 159 ss.; A. SCHWARTZ, *Relational Contracts in the Courts: an Analysis of Incomplete Agreements and Judicial Strategies*, in *J. Legal Stud.*, 1992, pag. 272 ss.; O. HART, J. MOORE, *Incomplete contracts and renegotiation*, in *Econometrica*, 1988, pag. 755 ss.

Ebbene, una possibile alternativa che sopperisse alle carenze evidenziate dai meccanismi di rinegoziazione fu individuata nell'utilizzo di congegni di revisione che si fondassero sull'identificazione *ex ante* dei parametri sulla base dei quali far oscillare il valore delle prestazioni contrattuali<sup>15</sup>. Ciò avrebbe consentito alle parti di addivenire al medesimo risultato – *i.e.* la protezione del valore delle prestazioni da movimenti avversi del mercato –, senza tuttavia scontare i limiti e le incertezze legate alla riapertura dei negoziati fra le parti.

Il problema si pose – per la prima volta su così larga scala – quando la maggior parte delle economie europee sperimentarono gli effetti dell'imponente inflazione che seguì al primo conflitto mondiale («iperinflazione»)<sup>16</sup>.

---

<sup>15</sup> Netto sul punto, A. SCHWARTZ, *Sales Law and Inflation*, in *S. Cal. L. Rev.*, 1976, pag. 21, secondo cui «Escalator clauses, which permit a seller to adjust the contract price to reflect subsequent cost changes, minimise the seller's inflation risk».

<sup>16</sup> I due casi più noti sono quelli della Gran Bretagna e dell'«iperinflazione» tedesca, v. T. BALDERSTON, *War Finance and Inflation in Britain and Germany, 1914-1918*, in *The Economic History Review*, vol. 42, No. 2, 1989, pag. 222 ss. Con la firma dell'armistizio dell'11 novembre 1918 ebbero difatti fine i conflitti militari, per lasciar spazio a quelli che si svolsero sui tavoli delle conferenze internazionali, volte a ridisegnare i confini geo-politici e porre le basi per il ritorno alla stabilità finanziaria. L'uscita dalla guerra impose inoltre l'esigenza – comune tanto ai Paesi sconfitti quanto a quelli vincitori – di sopportare ingenti spese per rimediare ai danni procurati durante il conflitto, potendo tuttavia far affidamento su entrate particolarmente ridotte, a causa delle perdite territoriali e di flussi commerciali. Il finanziamento bellico aveva indotto alcune potenze – in particolare, la Germania – ad abbandonare il sistema aureo, che limitava la circolazione sul territorio della moneta alle riserve in oro detenute presso la banca centrale: la convinzione diffusa era quella di poter fare affidamento sull'emissione di nuova moneta e sulla contrazione di prestiti che sarebbero poi stati ripagati con i proventi derivanti dalla vittoria. L'effetto che questa misura produsse fu però quello di una fortissima inflazione (meglio nota come «iperinflazione»), che spinse i prezzi a proporzioni fino a dieci volte maggiori del periodo antecedente il conflitto mondiale, determinando un'impennata nel costo della vita. V., ampiamente, S. BROADBERRY, M. HARRISON, *The Economics of World War I*, Cambridge, 2005. Sulla fragilità dell'assetto disegnato dalle conferenze che seguirono la fine del conflitto mondiale è nota la posizione critica di J.M. KEYNES, *Le conseguenze economiche della pace*, trad. it. a cura di F. Salvatorelli, Milano, 2007, pag. 8 secondo cui «i rappresentanti dei popoli francese e britannico si sono messi a rischio di completare l'opera rovinosa cominciata dalla Germania, con una pace che se mandata a effetto non può che danneggiare ulteriormente,



È in questo complicato contesto che sorse un'essenziale esigenza dei privati di ricercare una nuova stabilità nei rapporti pecuniari, attraverso meccanismi che garantissero una protezione del valore reale delle prestazioni avverso gli effetti dell'incertezza monetaria<sup>17</sup>. Abbiamo già in parte anticipato che, analizzandolo in ottica puramente orientata al suo effetto giuridico, lo strumento dell'indicizzazione consente di proteggere le prestazioni contrattuali dalle sole incertezze nominali, non anche da quelle reali<sup>18</sup>. Questo secondo effetto risiede non nell'adozione dell'indicizzazione di per sé, ma piuttosto nella scelta di un indice che sia in grado di riflettere fedelmente l'andamento del mercato dalle cui oscillazioni le parti intendono assicurare il valore delle reciproche prestazioni. Questa precisazione aiuta a comprendere le ragioni alla base della particolare diffusione, fin dalla prima metà del Novecento, di clausole che agganciavano la determinazione dell'importo nominale della prestazione pecuniaria a parametri in grado di replicare, con un

---

quando avrebbe potuto restaurare, la delicata e complessa organizzazione, già scossa e devastata dalla guerra, mediante la quale soltanto i popoli europei possono vivere e lavorare». Per la classe media, l'inesorabile crescita dell'inflazione determinò una quasi totale perdita di valore dei risparmi e investimenti accumulati nel corso del tempo, che neppure la breve parentesi dei c.d. «anni d'oro» della Repubblica di Weimar (1924-1928) fu in grado di risollevarne e che finì persino per aggravarsi a seguito della Grande Depressione (1929). La storia della crisi inflazionistica tedesca nel primo dopoguerra è di recente ripercorsa da A. FAZIO, *L'inflazione in Germania nel 1918-1923 e la crisi mondiale del 1929. Con una Prefazione e Giustificazione (Autobiografica)*, Roma, 2021. Sono note le fotografie dell'epoca che ritraggono persone che si recano al mercato con valige o persino carriole piene di marchi per le spese quotidiane.

<sup>17</sup> Sottolinea J.H. DRÈZE, *Moneta e incertezza: inflazione, interesse, indicizzazione*, in *Banca d'Italia. Lezioni Paolo Baffi di Moneta e Finanza*, Roma, 1992, pag. 111 che esistano due tipologie di incertezza monetaria. Una prima legata al futuro potere d'acquisto della moneta, cioè sul tasso di inflazione e sul rendimento reale delle attività finanziarie ("inflazione inattesa"). Una seconda che caratterizza invece gli effetti reali delle decisioni di politica monetaria, che vengono dunque assunte in un contesto generale di incertezza sulle implicazioni che produrranno sulla moneta legale. Nella prospettiva del governo degli effetti dell'inflazione, le politiche sui tassi di interesse e le clausole di indicizzazione operano dunque con modalità significativamente differenti: le prime contribuiscono difatti alla sua riduzione generale, le seconde diminuiscono invece l'impatto che la perdita di valore della moneta producono sulle prestazioni sottese all'obbligazione pecuniaria.

<sup>18</sup> J.H. DRÈZE, *op. cit.*, pag. 165.

certo grado di approssimazione, il valore reale della moneta – oro, soprattutto, ma anche indici relativi al costo della vita, a panieri di beni di consumo, etc.

### 2.1. *Le clausole oro*

Nella prassi, la «clausola oro» ricorreva soprattutto nelle fasi di monetizzazione dell'oro, vale a dire quelle in cui i sistemi di conio stabilivano un legame di corrispondenza fra una valuta legale e un metallo prezioso – *i.e.* una certa quantità d'oro, d'argento, di rame con cui dovevano essere coniate le monete (c.d. valore intrinseco)<sup>19</sup>. Fintanto che l'oro rappresentava il riferimento standard per la misurazione del valore di una moneta (“gold parity standard rule”)<sup>20</sup> – quantomeno rispetto agli ordinamenti che aderivano agli accordi internazionali di Bretton-Woods del «ritorno all'oro»<sup>21</sup> – esso veniva ampiamente utilizzato nella

---

<sup>19</sup> Già da diversi anni, la letteratura relega le clausole oro a un problema di storia: *ex multis*, F.A. MANN, *On the legal aspect of money*, VII ed., Oxford, 2012, pag. 329.

<sup>20</sup> Sulle radici storiche della regola, v. M. FLANDREAU, *The Glitter of Gold: France, Bimetallism and the Emergence of the International Gold Standard, 1848-1873*, Oxford, 2004.

<sup>21</sup> Viene definita come era di Bretton Woods quel trentennio che seguì al secondo dopoguerra (1945-1973), identificato dall'iniziativa degli Stati Uniti di addivenire a un accordo internazionale che consentisse di rimodellare il sistema economico post-bellico. Attraverso l'accordo raggiunto alla Conferenza di Bretton Woods (luglio 1944), i Paesi firmatari si impegnarono al mantenimento di rapporti di cambio fissi con il dollaro, il cui valore fu fissato convenzionalmente in riferimento all'oro, pari a 35 dollari per oncia di oro puro. Con la creazione di un Fondo Monetario Internazionale (FMI) i Paesi che attraversavano un periodo di squilibrio temporaneo nella bilancia dei pagamenti potevano contrarre prestiti a breve termine, in cui il tasso di cambio fisso agiva da prezzo massimo, impedendo che il prezzo del dollaro salisse rispetto alle singole valute nazionali. Questo meccanismo si basava, principalmente, sulle teorie formulate dall'economista J.M. Keynes, secondo il quale gli Stati potevano impegnare a mantenere rapporti di cambio fissi fra valute, acquistando capitale azionario da una banca internazionale, il quale emettesse una moneta propria con un valore in oro predeterminato. Una serie di fattori – il primo dei quali rappresentato dallo shock dei prezzi del petrolio (1973-1979) – portarono alla decisione di abbandonare il sistema di cambi fissi, riconoscendo un più ampio margine di autonomia al perseguimento di politiche monetarie indipendenti da parte dei singoli Stati. Questo processo fu più graduale nei paesi dell'Ue, i quali convennero un primo periodo di fluttuazione controllata dei cambi fra le

prassi come parametro per l'adeguamento delle prestazioni contrattuali ai mutamenti prodotti da periodi di inflazione o svalutazione. Ciò era possibile in quanto l'oro condivideva con la moneta una delle funzioni che le si è soliti attribuire: quella di unità di conto<sup>22</sup>.

Di "clausola oro" occorre anzitutto parlare al plurale, poiché ne esistono diverse manifestazioni e forme, ciascuna con effetti giuridici ed economici propri. In linea di massima, può definirsi come tale una qualunque previsione contrattuale che faccia riferimento, in una qualche misura, all'oro nella determinazione dell'entità dell'obbligazione monetaria<sup>23</sup>. Questa generalizzazione consente, al pari di quanto avviene per

---

valute interne (Smithsonian Agreement, dicembre 1971), presto abbandonato però da gran parte degli ordinamenti del vecchio continente, a favore di un sistema di libera fluttuazione dei cambi; l'Italia è uscita dall'accordo nel febbraio 1973, perseguendo una propria politica di reazione allo shock petrolifero. Per una ricostruzione dettagliata del mercato delle valute nell'era Bretton Woods, v. L. NEAL, *Storia della finanza internazionale. Dalle origini ad oggi*, Bologna, 2015, pag. 307 ss.; M.D. BORDO, B. EICHEN-GREEN, *A Retrospective on the Bretton Woods Systems: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, 1993; J.K. GALBRAITH, *Economies in perspective*, Princeton, 2017, trad. it. a cura di F. Ghiaia, *Storia dell'economia*, Milano, 2019. Sulle ragioni del fallimento del sistema di Bretton Woods, v. R. TRIFFIN, *Gold and the dollar crisis*, New Haven, 1960, nonché M. OBSTFELD, A.M. TAYLOR, *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*, Cambridge, 2004.

<sup>22</sup> L'opera di riferimento, benché risalente, è quella di G. SIMMEL, *Philosophie des Geldes*, Leipzig, 1900, trad. it. a cura di A. Cavalli, L. Perucchi, *Filosofia del denaro*, Milano, 2019. Viene fatta risalire ad A. NUSSBAUM, *Money in the law*, Chicago, 1939, la distinzione della moneta come «misuratore di valore» e di «misuratore di valore nel tempo», entrambe riconducibili secondo T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie. Art. 1277-1284*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1959, pag. 12, alla funzione di stabilire un'unità di misura ai fini della comparazione di un valore di cose o servizi e alla misurazione del valore di prestazioni differenziate nel tempo.

<sup>23</sup> In questa sede si sorvolerà, per ragioni di spazio, all'interessante problema dell'interpretazione dell'uso del termine "oro" nelle clausole che definiscono i termini del pagamento. La questione attiene in particolare ai casi di utilizzo di formule più ambigue nella definizione della prestazione e, specialmente, al se ogni riferimento al termine "oro" sia da qualificarsi automaticamente come espressivo di una volontà delle parti di convenire una clausola oro. Il tema è trattato ampiamente da F.A. MANN, *op. cit.*, § III, 14, nonché in giurisprudenza, v. Cass., 30 aprile 1949, n. 1101, in *Foro it.*, I, 1950, c.

altre clausole monetarie, di ricomprendere all'interno di questo insieme almeno due distinte categorie di previsioni e, segnatamente, quelle in cui il debitore si impegna ad adempiere un'obbligazione:

- i) di consegnare una quantità d'oro predeterminata nel contratto (per es., 100 lire in oro);
- ii) di pagare una somma di denaro per l'ammontare corrispondente a quello necessario ad acquistare una determinata quantità d'oro, al valore che esso assume al momento scelto dalle parti (solitamente quello del pagamento del debito) (per es., una somma in lire pari al valore di 100 onces d'oro).

La categoria di clausole *sub i*) viene usualmente definita come «corso»<sup>24</sup>, «effettivo»<sup>25</sup> o «gold coin»<sup>26</sup>, poiché definisce la modalità attraverso la quale debba avvenire il pagamento, mentre quelle *sub ii*) come «valore» o «gold value», in quanto determinano la sostanza dell'obbligazione<sup>27</sup>. Sebbene non vi sia fra le due una reale successione logica – nel senso che l'una non costituisce l'evoluzione diretta dell'altra – le clausole «valore» hanno, nel tempo, progressivamente sostituito quelle «corso». In particolare, le clausole-corso hanno trovato relativa diffusione in un sistema, come quello di fine Ottocento, in cui la circolazione della moneta risultava ancora profondamente legata alla sua componente metallica e nel quale, dunque, l'effetto di protezione era garantito

873 ss., con nota di T. ASCARELLI, *In tema di clausola oro, debiti di valore e restituzione del prezzo in seguito a nullità di un trasferimento*.

<sup>24</sup> T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., pag. 223 ss. con riferimento alla moneta estera e pag. 250 con riferimento alla clausola oro. Anche C. GRASSETTI, *Sulla stipulazione di talune clausole d'aggio nel vigente ordinamento monetario*, in *Foro della Lombardia*, 1934, c. 664; L. MOSSA, *La clausola oro*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1923, pag. 589 ss.

<sup>25</sup> Cass., SS. UU., sentenza 29 luglio 1950, n. 2156, in *Foro it.*, 1950, I, c. 993.

<sup>26</sup> F.A. MANN, *op. cit.*, pag. 334.

<sup>27</sup> Secondo Arthur Nussbaum, le *gold coin clauses* definiscono la «money of payment» (o *moneta in solutione*), mentre le *gold value clauses* riguardano la «money of contract» (*moneta in obligatione*), v. A. NUSSBAUM, *op. cit.* Come correttamente osservato da Ascarelli, quantomeno nell'ipotesi della clausola valore, la moneta in cui è espressa la prestazione contrattuale è tanto *in obligatione* quanto *in solutione* poiché il pagamento avverrà nella stessa specie monetaria, per un ammontare che ovviamente varierà a seconda dell'incremento o della diminuzione del valore assunto come parametro (nel caso che stiamo esaminando, dell'oro).

dal diritto del creditore a ottenere un quantitativo “metallico”, piuttosto che “numerico”. La progressiva diminuzione – fino alla totale scomparsa – della componente metallica della moneta ha però giustificato la collocazione contrattuale dell’oro da oggetto di *traditio* fisica (mezzo di pagamento) a parametro di determinazione della prestazione monetaria.

A un rapido esame, la distinzione parrebbe avere un senso puramente teorico-descrittivo poiché, dal punto di vista del creditore, potrebbe sembrare indifferente ricevere il pagamento direttamente in oro, oppure in denaro per una somma corrispondente all’acquisto della stessa quantità della “res” oro. In realtà, essa gioca un ruolo tutt’altro che marginale nel contesto oggetto del presente studio. In fasi di contingenza economica si è più volte assistito, anche nella storia più recente, a interventi da parte dei legislatori nazionali contro gli effetti delle clausole monetarie, che ammettevano l’idoneità liberatoria dall’obbligazione del pagamento al corrispondente valore nominale della moneta (domestica) – *i.e.* come se la clausola non fosse apposta. Ebbene, siffatti interventi hanno potuto compensare gli effetti dell’inflazione solo nell’ipotesi in cui fossero state pattuite clausole «corso», lasciando invece i debitori esposti alle fluttuazioni del mercato nel caso di pattuizione di clausole «valore». Il meccanismo della clausola corso permette la conversione forzosa per limitare l’esposizione al rischio del debitore: nell’esempio di prima, consentendo al debitore di convertire il pagamento in oro di 100 lire con la corrispondente quantità di moneta al valore nominale<sup>28</sup>. Non altrettanto può dirsi quando sia stata pattuita una clausola valore che, lo ricordiamo, informa la sostanza dell’obbligazione, cioè l’ammontare di prestazione che il creditore si aspetta di ricevere dal debitore. In questo secondo caso, l’oggetto della prestazione è determinato esclusivamente in riferimento al parametro esterno impiegato come unità di misura: la determinazione di una somma in lire, come nel caso esaminato *sub ii*), per il valore di 100 onces d’oro è insuscettibile di es-

---

<sup>28</sup> Salvo quanto sarà approfondito nel prosieguo, può anticiparsi che il meccanismo è analogo a quello previsto dall’art. 1278 c.c. che legittima il debitore, salva la pattuizione espressa di una clausola «pagamento effettivo», di adempiere un debito in moneta non avente corso legale nello Stato in moneta legale, al cambio fissato al giorno della scadenza.

sere convertita in un debito di valuta, poiché verrebbe del tutto a mancare l'oggetto della prestazione.

Le clausole oro realizzano così un meccanismo di gestione del rischio di svalutazione del tutto peculiare, che dipende – o meglio, dipendeva – non tanto da un loro carattere intrinseco, quando dal rapporto che l'ordinamento riconosceva rispetto alla valuta legale.

Si è detto, in giurisprudenza, che la

clausola oro è strumentalmente preordinata a premunire il creditore contro le oscillazioni del potere d'acquisto, posto che il riferimento all'oro vi è fatto come a un indice per la rilevazione delle variazioni di valore delle valute<sup>29</sup>.

L'affermazione, pur condivisibile in quanto a effetti pratici della clausola, non pare tuttavia descrivere fedelmente il meccanismo gestorio a essa sotteso. La parametrizzazione al valore dell'oro è in grado, sì, di coprire il creditore dal rischio insito nelle oscillazioni di valore della moneta, ma solo in quanto si assume che l'oro mantenga un valore tendenzialmente stabile nel tempo e una corrispondenza diretta con la valuta di riferimento<sup>30</sup>. Ove, al contrario, sia proprio il valore dell'oro a

---

<sup>29</sup> Cass., SS. UU., sentenza 29 luglio 1950, n. 2156, cit. La decisione non specifica se l'affermazione valga esclusivamente per le clausole oro valore o se copra anche le clausole corso. In favore della seconda opzione, v. T. ASCARELLI, *Sulla efficacia delle clausole oro*, in *Foro it.*, IV, 1951, c. 9 ss. Nello stesso senso anche F. CARNELUTTI, *Dubbi sulla clausola oro*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1951, pag. 338 ss.

<sup>30</sup> L'oro viene tradizionalmente annoverato fra le categorie di asset definiti «beni rifugio». In contesti di crisi di mercato si registra una tendenza generalizzata, da parte di piccoli e medi risparmiatori, a concentrare i propri investimenti su asset che garantiscano una maggior stabilità di rendimento nel tempo e minor grado di esposizione al rischio. Sebbene, in finanza, sia discutibile parlare di investimenti “risk free”, vi sono tuttavia alcune tipologie di beni che, in quanto contraddistinti da un valore reale più resistente a situazioni generalizzate di inflazione e shock di mercato, riducendo e diversificando il rischio sul portafoglio complessivo dell'investitore. Gli asset che realizzano siffatte forme di investimento sono definiti nel lessico comune “beni rifugio” (nella dizione anglosassone, *safe haven*), poiché se, da un lato, garantiscono il mantenimento di un valore tendenzialmente stabile, quand'anche un apprezzamento, in periodi di crisi, dall'altro, possono essere facilmente liquidati sul mercato per coprire perdite di attività più rischiose o illiquide. La stessa nozione di “bene rifugio” richiede, tuttavia, l'uso di una particolare cautela, qualora le si volesse attribuire una funzione – per così dire –

oscillare, le parti sopportano comunque il rischio derivante dalla perdita di valore della moneta: è questo scenario che ha dato luogo, per esempio, a significative svalutazioni del dollaro (1933) e della lira (1936), per effetto proprio dell'incremento del potere di acquisto dell'oro. Ciò implica che la clausola non elimina del tutto il rischio, ma lo trasla da quello sul valore della moneta a quello inerente al valore del metallo assunto come parametro della prestazione. Quest'ultimo elemento vale a contraddistinguere la clausola oro rispetto a quelle di indicizzazione al valore di una moneta e a smentire la qualificazione che di essa hanno offerto le Sezioni Unite.

La demonetizzazione delle valute, da un lato, unita all'abbandono progressivo delle regole sul *gold standard*<sup>31</sup>, dall'altro, hanno però sancito il progressivo declino della clausola. Il periodo storico che è seguito all'abbandono del regime transitorio di convertibilità delle valute (Smithsonian Agreement) ha infatti determinato la perdita di quella natura bifronte del mercato dell'oro, che ne consentiva nei fatti un suo utilizzo come meccanismo di protezione dall'inflazione, oltre che ov-

---

giuridicamente ordinante. Con buona approssimazione, può dirsi che il mercato definisce come beni rifugio asset con caratteristiche sensibilmente diverse fra loro, ma aventi come denominatore comune un certo grado di impermeabilità del loro valore reale alle oscillazioni dei mercati finanziari. Questo comportamento è dovuto, in particolar modo, alla continuità della domanda di quel bene, assicurata, da un lato, dalla longevità nel suo utilizzo, dall'altro, dalla sua scarsità e dalla impossibilità di sostituirlo con uno avente funzione analoga (infungibilità). Vi sono poi beni che, pur non presentando strutturalmente queste caratteristiche, sono considerati rifugio poiché in fasi di controciclicità dell'economia evidenziano una controtendenza ad apprezzarsi. Ciò si deve, principalmente, al fatto che gli investitori, in momenti di crisi sul mercato, convogliano i propri risparmi su beni considerati tradizionalmente sicuri, poiché facilmente liquidabili. Sul punto, v. P. CARRIÈRE, *L'opera d'arte nell'ordinamento finanziario italiano*, in *Banca, impresa, società*, 2018, pag. 513 ss.; M. ONADO, *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, V ed., Bologna, 2021, pag. 63 ss. Per una disamina più ampia delle implicazioni giuridiche della categoria dei beni rifugio, sia consentito il rinvio a F. PISTELLI, "Dai diamanti... non nasce niente?". *Rischio e responsabilità nelle operazioni di investimento in beni rifugio*, in *Pers. merc.*, 2020, pag. 129 ss.

<sup>31</sup> Nella storia moderna, il sistema aureo è stato adottato fin dal XIX secolo in Inghilterra (1816), in Germania (1873), nell'impero austro-ungarico (1892), negli Stati Uniti (1900), v. G. LUZZATTO, *Storia economica dell'età moderna e contemporanea. II. L'età contemporanea*, Padova, 1960.

viamente come merce di scambio (*commodity*)<sup>32</sup>. Dopo alcuni anni dall'abolizione del *gold standard*, durante i quali l'oro è stato «alla ricerca di un proprio ruolo nei rapporti internazionali»<sup>33</sup>, il suo impiego a fini di protezione dalle incertezze monetarie è stato quindi definitivamente abbandonato<sup>34</sup>.

---

<sup>32</sup> La determinazione del valore dell'oro seguiva difatti due canali ben distinti, uno comune al mercato della moneta, l'altro a quello di una qualunque altra commodity. Il primo corrispondeva difatti al prezzo che questa res assume quando viene scambiata sul mercato come commodity («oro-metallo»), e si basa dunque sulle libere transazioni che avvengono fra privati; il secondo riflette invece il valore monetario dell'oro («oro-valuta»), dato il regime di convertibilità fissa con la valuta legale. L'abolizione del sistema del *gold exchange standard*, eliminando il meccanismo di rilevazione della componente valutaria dell'oro e il suo agganciamento al valore della moneta («oro-valuta»), ha sostanzialmente parificato il mercato dell'oro a quello di ogni altra commodity («oro-metallo»); il che non ha determinato certo l'inutilizzabilità tout court delle clausole che leghino il valore delle prestazioni all'oro – testimonianze ne è, d'altronde, la relativa diffusione che questo genere di clausole ha rispetto a strumenti che circolano tutt'ora nel mercato finanziario.

<sup>33</sup> Questo ero lo stato dell'arte registrato a inizio anni Ottanta da E. QUADRI, *Le clausole monetarie. Autonomia e controllo nella disciplina dei rapporti monetari*, Milano, 1981, pag. 26. Nello stesso anno, l'allora Governatore della Banca d'Italia Ciampi afferma che «la rimonetizzazione dell'oro appare improponibile per la stessa instabilità del suo mercato» (Considerazioni Finali lette all'Assemblea Generale Ordinaria il 31 maggio 1980, pag. 47).

<sup>34</sup> Le clausole di indicizzazione al valore di commodities sono oggi particolarmente diffuse nel contesto di operazioni che abbiano ad oggetto l'oro e altri metalli preziosi come forma di investimento. Si tratta di strumenti che hanno come sottostante la materia prima fisica («exchange traded commodity», ETC) attraverso i quali l'investitore si espone, similmente a quando avverrebbe con una clausola oro corso, all'andamento di quel mercato. L'ETC ha dunque la funzione di sintetizzare la performance del bene sottostante senza che avvenga alcuna acquisizione della res fisica. Proprio in virtù di questo meccanismo di replica passiva dell'andamento di valore di una materia prima, questi strumenti vengono anche definiti “cloni” (v. <https://www.borsaitaliana.it/etc-etn/formazione/cosaunetc/cosaunetc.htm>). Ciò non significa però che non vi sia alcuna forma di investimento che coinvolga la materia prima. L'operazione prende difatti avvio con un accordo realizzato tra i “partecipanti autorizzati” (unicamente investitori professionali) e la società emittente, che ha ad oggetto il deposito di un certo quantitativo di oro o, in alternativa, di una somma di denaro diretta all'acquisto di oro da investimento. A fronte del deposito, la società provvede all'emissione di ETC indicizzati al valore della materia prima, che riconoscono ai partecipanti autorizzati il diritto di rivol-



## 2.2. Le clausole valuta straniera

Similmente a quella oro, anche la clausola di indicizzazione alla valuta estera si manifesta sotto forme diverse. L'identificazione della – o delle – valuta/e di riferimento del contratto rientra nella piena sfera di autonomia dei privati e non è priva di incidenza sul piano giuridico e della regolazione del rapporto. Più in generale, l'elemento monetario può definire in vario modo la relazione fra creditore e debitore di un'obbligazione pecuniaria:

- i) costituendone l'oggetto (debito di moneta estera)<sup>35</sup>;
- ii) rappresentandone il parametro per la determinazione della somma da restituire, a titolo di capitale o di interesse (clausola moneta estera valore)<sup>36</sup>;

La prima forma, più semplice, è quella attraverso la quale l'oggetto dell'obbligazione è rappresentato direttamente dalla valuta estera di riferimento: l'ipotesi è, per esempio, quella in cui il creditore conceda

---

gersi, in ogni momento, all'emittente per ottenere il rimborso del loro deposito, a un valore pari alla differenza fra la quotazione dell'oro al tempo della sottoscrizione e quella al tempo dell'esercizio del diritto. Dunque, è solo a livello di investimento secondario – *i.e.* quello realizzato da parte della clientela retail attraverso l'acquisto di ETC – che non avviene alcuno scambio della materia prima. Sulla figura F. ONNIS CUGIA, *Gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati nel quadro normativo comunitario: la natura giuridica degli Exchange Traded Commodities*, in *Contr. e Imp./Eur.*, 2016, pag. 667 ss.

<sup>35</sup> Per un primo inquadramento della obbligazione pecuniaria di valuta estera si veda M.F. CAMPAGNA, *Clausole di parametrizzazione monetaria (Indice-merci, c.d. valuta estera, oro)*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali*, II, Torino, 2019, pag. 533 ss.; S. NAPOLITANO, *La clausola di pagamento effettivo in monete non aventi corso legale*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali*, I, Torino, 2017, pag. 569 ss.; R. CALVO, *Le obbligazioni*, in ID. (a cura di), *Diritto Civile*, I, Bologna, 2015, pag. 32 ss.; B. INZITARI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario al codice civile*, Bologna, 2011, pag. 180 ss.; A. DI MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996, pag. 113 ss.; C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, in ID. (a cura di), *Diritto civile*, IV, ristampa, 2019, pag. 163 ss.; U. BRECCIA, *Le obbligazioni*, in G. IUDICA, P. ZATTI (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Milano, 1991, pag. 305 ss.; T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., pag. 366 ss.

<sup>36</sup> Vedi, T. ASCARELLI, *op. ult. cit.*, pag. 223; nonché, per la medesima distinzione sulle clausole oro, *supra*, § 2.1.

al debitore un prestito, in Italia, per la somma di 1 milione di dollari<sup>37</sup>. Salvo espressa pattuizione contraria<sup>38</sup>, la regola stabilita nell'art. 1258 c.c. riconosce la facoltà del debitore di restituire il prestito per il valore nominale della valuta indicata nel contratto (nell'es., debito di 1 mln. \$ pagato nella stessa valuta), ovvero di convertire il debito di moneta estera nella valuta avente corso legale nello Stato, al cambio vigente al momento della scadenza dell'obbligazione (sempre secondo l'es., debito di 1 mln. \$ pagato nel corrispondente controvalore in €).

Lo stesso effetto può però essere realizzato senza che intercorra alcun trasferimento effettivo di valuta straniera fra le parti, poiché il denaro assume, in questa diversa figura, non già la funzione di oggetto del debito, bensì di unità di misura della prestazione (“clausola valore”)<sup>39</sup>. Sebbene la prassi abbia elaborato una estrema varietà di operazioni di indicizzazione alla valuta estera, due sono le strutture oggi più impiegate.

Una prima è quella che consente di “denominare” l'obbligazione in valuta estera<sup>40</sup>. In questo caso, pur trattandosi di una somma erogata e

<sup>37</sup> Ampiamente, su questa figura, T. ASCARELLI, *op. ult. cit.*, pag. 366 ss.; nonché ID., *I debiti di moneta estera*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1923, pag. 444 ss.

<sup>38</sup> La clausola di pagamento effettivo ha la funzione di rendere infungibile la somma di denaro in moneta estera prevista dal titolo dell'obbligazione. Le parti possono dunque accordarsi per derogare alla previsione dell'art. 1278 c.c., escludendo la facoltà di liberarsi dall'obbligazione attraverso il pagamento nel corrispondente valore della moneta avente corso legale nello Stato. Sul punto, S. NAPOLITANO, *op. cit.*, pag. 567 ss.; G. PACCHIONI, *Obbligazioni e contratti*, Padova, 1950, pag. 38 ss.

<sup>39</sup> Secondo la dizione attuale, queste fattispecie, quando realizzate ai fini dell'erogazione di un finanziamento, sono definite come «foreign currency-linked loans», v. R. MAŃKO, *Unfair terms in Swiss franc loans. Overview of European Court of Justice case law*, European Parliamentary Research Service, March 2021, PE 689.361; E. MIŠČENIĆ, *Currency Clauses in CHF Credit Agreements: A 'Small Wheel' in the Swiss Loans' Mechanism*, in *Eur. Cons. Market Law*, 2020, pag. 226 ss.

<sup>40</sup> Sulla figura, v. D. MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischio di cambio e di tasso e valore nella componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori*, in *Banca borsa*, I, 2016, pag. 190 ss.; P. DE GIOIA CARABELLESE, C. CHESSA, *La direttiva 2014/17/UE in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Resp. civ. prev.*, 2016, pag. 1434 ss.; F. AZZARRI, *I «prestiti in valuta estera» nella direttiva 2014/17/UE sui «contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali»*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2015, pag. 200 ss.; V. ROPPO,

restituita in moneta domestica, il valore dell'obbligazione è espresso dal contratto nella divisa straniera e il debito viene adempiuto attraverso un corrispondente quantitativo di moneta domestica (nel consueto esempio, debito di 1 mln \$ erogato nel corrispondente valore in € e ripagato nella medesima valuta sulla base del cambio €/§).

Una diversa e più articolata struttura è quella che consente di indicizzare l'obbligazione al cambio con la valuta straniera. Attraverso di essa, le parti concordano che un'obbligazione denominata in moneta nazionale (*money of contract*) debba essere altresì ripagata nella stessa valuta (*money of payment*), ma per l'ammontare necessario ad acquistare il corrispondente capitale in moneta straniera, al cambio fissato al momento della conclusione del contratto, ovvero ad altro momento determinato dalle parti. Se, per un verso, la somma con cui è denominato il contratto è espressa nella valuta domestica, per l'altro, il valore del debito complessivo è parametrato al rapporto di conversione con la valuta estera al tempo in cui l'obbligazione è sorta o deve adempirsi. Tale complesso meccanismo realizza, per via indiretta, lo stesso effetto che si produrrebbe – in termini di esposizione al cambio tra le due valute – ove un debito denominato in valuta nazionale fosse erogato e ripagato nella valuta estera<sup>41</sup>. Detto più semplicemente, la clausola di indicizzazione ha l'effetto di modificare l'ammontare dell'obbligazione in dipendenza del variare del rapporto di cambio fra le due valute di riferimento<sup>42</sup>.

---

*Iscrivibilità di ipoteca per somma denominata in moneta estera*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, pag. 55 ss.

<sup>41</sup> Poniamo che la banca e il cliente si accordino per un prestito di 10.000 € e che il tasso di cambio fra euro e franco svizzero sia pari a 2. L'accordo prevede che la somma da restituire non sia 100.000 €, bensì la quantità di euro per acquistare 200.000 franchi svizzeri (secondo il cambio originario del rapporto). Se l'euro si apprezza sul franco svizzero servirà una minor quantità di euro per determinare l'importo dovuto per ciascuna rata. Se all'opposto, l'euro si deprezza, occorrerà una quantità maggiore di euro per acquistare il corrispondente valore della rata in franchi svizzeri.

<sup>42</sup> Il meccanismo di indicizzazione al cambio ricorre altresì nell'ambito dei derivati su valute (*options, futures e swaps*). Le politiche di restrizione valutaria, di ostacolo all'uscita dei capitali interni, hanno favorito la nascita delle prime forme di derivati su cambi (c.d. *interest rate and currency swap*). Questi negozi hanno ben presto sostituito le tecniche di *mutui paralleli (parallel loan)* e di *back to back loan* nati nel sistema giu-

Dal punto di vista degli effetti, la clausola di indicizzazione alla valuta straniera distribuisce fra le parti le conseguenze derivanti dall'oscillazione del rapporto di cambio fra le valute di riferimento. Questo meccanismo può essere convenuto tanto nel caso in cui le parti intendano coprirsi dalle esposizioni già assunte rispetto a quella valuta – si pensi al caso in cui percepiscano redditi o entrate in moneta straniera, oppure intendano finanziare attività nell'ordinamento in cui quella valuta ha valore legale – ovvero assumerne una *ex novo*, avendo maturato un'aspettativa sulla stabilità del rapporto di conversione con quella nazionale e volendone dunque approfittare.

### 2.3. *Le clausole merce, escalator e unità di conto*

I limiti dell'effetto protettivo assicurato delle clausole oro e valuta estera spiegano, almeno in parte, la diffusione di meccanismi alternativi di protezione contro la perdita di potere d'acquisto della moneta; a ciò fa ovviamente seguito la ricerca di soluzioni che non scontassero la medesima incertezza derivante dalle posizioni più o meno liberali – a seconda del contesto di riferimento e dell'ordinamento di provenienza – con le quali la giurisprudenza valutava l'uso delle clausole strettamente monetarie. A questa diversa tendenza si ascrivono una molteplicità di accordi convenzionali che hanno anticipato l'adozione delle tecniche più moderne di indicizzazione, attraverso un moto di progressiva astrazione

---

ridico inglese per evitare il pagamento dei premi sull'acquisto delle divise straniere e consistenti in una serie di prestiti collegati attraverso banche sussidiarie, esposte ad alti rischi di insolvenza delle controparti. Le prime forme di *currency swap* hanno costituito il risultato dell'innovazione finanziaria mediante la quale si è voluto perseguire l'analogo effetto di copertura sui rischi del cambio, senza incorrere nell'esposizione ad altre tipologie di rischi, legati al numero delle parti coinvolte nell'operazione (solo due) e all'importo della perdita possibile (differenziale di valore dovuto dalle parti). Per una ricostruzione della figura, si veda J.C. ZEREY, *Finanzderivate*, Baden-Baden, 2016, pag. 63 ss.; H. SCHIMANSKY, H.J. BUNTE, H.J. LWOWSKI (eds.), *Bankrechts-Handbuch*, München, 2017, pag. 1662 ss.; F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, pag. 36; G. CAPALDO, *Profili civilistici del rischio finanziario*, Milano, 1999, pag. 54 ss. Sulla distinzione fra clausole di indicizzazione e accordi derivativi si tornerà *sub cap.* secondo, § 7.

zione del valore dalla singola *res* al più generale andamento del mercato monetario<sup>43</sup>.

Le clausole che si suole annoverare all'interno di questo gruppo costituiscono, in particolare, un'evoluzione delle clausole c.d. «merce», ossia di quegli accordi che subordinano la determinazione del corrispettivo di un bene o di un servizio al suo valore di mercato o a quello di merci che seguono andamenti tendenzialmente analoghi – come nel caso delle «oil-indexation clauses» per la determinazione del prezzo del gas<sup>44</sup>. Un'economia a prevalenza agricola e locale trova in queste clau-

---

<sup>43</sup> Si usa far riferimento, come primo studio sistematico di come un insieme di prezzi di beni di largo consumo possa misurare le variazioni del potere d'acquisto della moneta, al saggio del XVIII secolo del vescovo inglese W. FLEETWOOD, *Chronicon preciosum; or an account of English money, the price of corn, and other commodities, for the last 600 years; in a letter to a student in the University of Oxford*, London, 1707. Secondo un approccio essenzialmente pratico, tipico degli studiosi dell'epoca, il vescovo Fleetwood propose l'utilizzo del numero indice al fine di determinare il rapporto di equivalenza fra reddito nominale e un reddito reale dato, al fine di fissare un limite ai redditi che gli associati ai collegi di Cambridge potevano usufruire da fonti esterne.

<sup>44</sup> Gli eventi politici ed economici che hanno scosso, all'inizio degli anni Settanta, il mercato dell'energia e delle fonti di produzione energetica hanno alimentato la prassi fra i principali *players* nel mercato di non stabilire dei prezzi fissi per l'intera durata del contratto, bensì di optare per meccanismi che consentissero di tener conto delle variazioni del prezzo di questi beni sulla base dell'andamento di taluni parametri (costo degli elementi primari impiegati nel processo di produzione, costo della manodopera, prezzo di mercato di prodotti concorrenti, etc.). Sul punto, ampiamente, F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996, pag. 32 ss. Sull'impatto della disciplina contrattuale nelle vicende legato all'andamento del mercato del gas e del carbone, v. N. MAZZIA, *Dal natural gas shortage degli anni '70 al natural gas oversupply degli anni '80: le angosce di una normativa tra regulation e deregulation (il natural gas contract law statunitense)*, in *Rass. Giur. Enel*, 1987, pag. 458 ss. In particolare, l'«oil-indexation clause» nasce come reazione all'inadeguatezza delle clausole di parametrizzazione a indici generali, che non parevano in grado di restituire una effettiva correlazione fra il mutamento del prezzo del gas e quello del mercato in generale. Più efficace si presentava invece il meccanismo di incremento basato sull'andamento del prezzo di una materia prima, quale il petrolio, potendo essa venir impiegata come fonte energetica sostitutiva del gas. Ad oggi è altresì diffusa l'indicizzazione al prezzo spot del gas sui mercati internazionali, pur rimanendo numerosi i contratti che impiegano quella al prezzo del petrolio e dei suoi derivati (anche sia gas spot che petrolio). L'ARERA (l'Autorità di Regolazione per l'Energia Reti e Ambiente) fissa mensilmente

sole un meccanismo sufficientemente affidabile per garantire l'equilibrio nel tempo degli scambi che abbiano ad oggetto la fornitura di beni o servizi specifici. Un analogo risultato si otteneva inoltre vincolandosi a una rideterminazione – tendenzialmente in aumento – del corrispettivo per un servizio o una prestazione, in costanza di un aumento stabile del prezzo di mercato: specialmente per quello delle locazioni di immobili e fondi rustici, nonché per la determinazione dei redditi da lavoro, l'utilizzo di clausole «scala mobile» o «escalator» ha rappresentato a lungo la modalità prevalente di adeguamento del contratto<sup>45</sup>.

Tuttavia, il riferimento al valore di singoli beni o merci, anche qualora sia costruito in modo tale da replicare fedelmente l'andamento del mercato di un asset, mal si concilia con un suo impiego generalizzato, cioè al di fuori di quello specifico contesto; e, ancor più difficilmente, è in grado di offrire una rappresentazione attendibile dell'andamento del valore di una moneta. Più semplicemente, la clausola merce – per esempio, sul valore di mercato del grano per la fornitura a un birrificio – tutela le parti unicamente dal rischio di oscillazione del valore di mercato di quella *commodity*<sup>46</sup> – nel nostro caso, le variazioni di prezzo del grano che possono pregiudicare, per ragioni ovviamente opposte, entrambi i contraenti –, non anche dalle ulteriori variabili che possono

---

il prezzo di gas ed elettricità attraverso formule che tengono conto del costo di approvvigionamento della materia prima, dei costi di trasporto e altre componenti. Prima dell'insorgere del conflitto in Ucraina, l'ARERA impiegava come elemento di costo di approvvigionamento i prezzi del gas naturale sul mercato internazionale (TTF, *Title Transfer Facility*), il che significa che il prezzo in bolletta non è determinato dai costi effettivi di importazione del gas, ma dai prezzi del gas per transazioni sui mercati internazionali. A partire dall'ottobre 2022, il riferimento alla determinazione del prezzo non sarà più effettuato a partire dal TTF (a causa delle forti oscillazioni che caratterizzano questo mercato), ma dalla media dei prezzi del mercato all'ingrosso italiano (PSV, Punto di Scambio Virtuale) ([https://www.arera.it/it/com\\_stampa/22/220729.htm](https://www.arera.it/it/com_stampa/22/220729.htm)).

<sup>45</sup> Per un'analisi storica della diffusione di queste fattispecie nel mercato del lavoro, si veda lo studio dell'economista C. DELL'ARINGA, *Scala mobile e salari reali*, in *Riv. int. scienze soc.*, 1982, pag. 211 ss.

<sup>46</sup> La logica risulta la medesima – salvo un ovvio grado di maggior complessità – di quella che impronta i derivati su commodity, come quelli sul prezzo di carburanti, di energia all'ingrosso, metalli preziosi, prodotti alimentari. V., ampiamente, M. LAMANDINI, C. MOTTI (eds.), *Scambi su merci e derivati su commodities. Quali prospettive?*, in *Quaderni Giur. Comm.*, 2006.

comunque condizionare l'equilibrio dello scambio, come nel caso dell'aumento dei costi del carburante per i trasporti, dello stoccaggio, della manodopera, etc.

La conseguenza è che le clausole che facevano riferimento al prezzo di una merce per determinare l'entità della prestazione pecuniaria hanno trovato un'applicazione perlopiù localizzata su rapporti specifici, quali l'affitto di fondi rustici, la locazione, la fissazione convenzionale di alimenti, la rendita, il mutuo in titoli azionari<sup>47</sup>.

Per sopperire dunque alle limitazioni imposte da un sistema che non trovava più nel cambio con l'oro un parametro affidabile per tutelare il potere d'acquisto della moneta, nella prassi si sono sviluppate, dapprima, clausole che sintetizzavano il valore di più merci (*basket*), nell'aspettativa che la ponderazione fra più fattori offrisse una rappresentazione più fedele dell'andamento dell'economia reale.

In seguito, l'evoluzione delle tecniche statistiche ha poi consentito di elaborare indici che, attraverso un maggior grado di astrattezza rispetto alla formazione di panieri di beni o merci, riproducessero gli andamenti più generali del mercato, riadattando le prestazioni contrattuali

---

<sup>47</sup> Quest'ultima figura, in particolare, veniva utilizzata per assicurare al finanziatore una copertura dai rischi monetari. Il rapporto prevedeva la consegna, al mutuatario, di una determinata quantità di titoli aventi un ampio mercato (come le azioni), dalla vendita dei quali quest'ultimo avrebbe ottenuto le risorse liquide di cui necessitava. La peculiarità di questa figura risiedeva nel fatto che il mutuatario si sarebbe impegnato, a sua volta, a restituire il prestito attraverso la consegna di altrettanti titoli o merci. Anche per questa fattispecie pare quindi non corretto parlare di una vera e propria eliminazione del rischio monetario, quanto piuttosto di una sua trasformazione in rischio diverso, insito nell'oscillazione di valore della merce o dei titoli concessi a mutuo. La dottrina americana dell'epoca ha approfondito l'utilizzo di queste tecniche all'interno degli accordi privati di finanziamento, v. J.P. DOWSON, J.W. COULTRAP, *Contracting by reference to price indexes*, in *Mich. L.R.*, XXXIII, 1935, pag. 685 ss.; R.E. HAUSER, *The use of index clauses in private loans*, in *American Journal of Comparative Law*, 1958, pag. 350 ss.; G. ARVIDSSON, *Reflections on index loans*, in *Quarterly Review. Skandinaviska Banken*, 1959, pag. 1-14; G.E. MCCLINTOCK, *The Probable Legal Consequences of Inserting Price-Index Clauses in Long-Term Corporate Obligations*, in *18 Hastings L.J.*, 1967, pag. 959 ss. Sulla diffusione delle obbligazioni a tasso variabile come meccanismo di protezione dall'inflazione, v. J.H. DRÈZE, *Moneta e incertezza: inflazione, interesse, indicizzazione*, in *Banca d'Italia. Lezioni Paolo Baffi di Moneta e Finanza*, Roma, 1992, pag. 167.

al suo variare: queste clausole hanno assunto il nome di clausole unità di conto, o «numeri-indice»<sup>48</sup>, ovvero, quando relative al costo della vita in determinate aree geografiche o per specifiche categorie di consumatori, di «clausole costo della vita».

Valgono tuttavia, anche in questo contesto, considerazioni analoghe a quelle già espresse nei riguardi della clausola oro, poiché i limiti insiti nella formulazione di queste convenzioni hanno provocato un loro progressivo abbandono, ovvero una loro necessaria rimodulazione in costanza del progredire dell'economia di mercato, della tecnica finanziaria e – nel contesto europeo – dell'introduzione della moneta unica<sup>49</sup>.

---

<sup>48</sup> Questa è la denominazione usata da T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., pag. 319. V. anche, A. PREDETTI, *I numeri indice. Teoria e pratica dei confronti temporali e spaziali*, XI ed., Milano, 2006. L'invenzione del numero-indice per la misurazione del potere d'acquisto della moneta è solitamente attribuita a Irving Fisher, v. I. FISHER, *The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises*, New York, 1922, in particolare Chapter X.

<sup>49</sup> Anche prima dell'introduzione della moneta unica, le allora Comunità Europee avevano già sperimentato l'adozione di alcuni indici costruiti al fine di sintetizzare il valore di differenti valute e di rappresentare, in tal modo, l'andamento del costo del denaro nell'indicizzazione di operazioni finanziarie («European Unit of Account» e «European Currency Unit»). Il primo di essi, denominato European Unit of Account (EUA), fu introdotto nel 1950 e rimase in vigore all'incirca fino al 1979, anche se nell'arco del medesimo periodo venivano impiegati anche altri indici relativi a diverse valute, specie a livello internazionale. Nel piano della Commissione, l'adozione di un indice unità di conto europea avrebbe difatti garantito una maggior stabilità nei rapporti di cambio fra le diverse valute, agevolando altresì la trasparenza nelle transazioni finanziarie fra parti di ordinamenti differenti. Non esistendo all'epoca meccanismi condivisi per l'identificazione del valore degli indici unità di conto, il sistema più affidabile per le parti di una transazione finanziaria di ricostruirlo consisteva nel prendere contatto diretto con l'ufficio competente di Bruxelles. L'adozione di un indice europeo avrebbe così centralizzato il processo di rilevazione del suo valore e ne avrebbe consentito, come poi realmente accaduto, una più facile consultazione attraverso i quotidiani di informazione finanziaria. In una nota della Monetary Committee delle Comunità Europee «on the problem of the European Unit of Account» (Brussels, 11/703/74 - 4 December 1974) si legge che l'EUA avrebbe asservito a tre funzioni: a) denominatore e misura delle dispute e obbligazioni derivanti da transazioni monetarie infra-comunitarie; b) strumento di conto per determinare il valore di transazioni finanziarie e per il suo mantenimento stabile nel tempo; c) strumento per preservare un valore stabile della struttura dei prezzi in alcuni settori dell'economia comunitaria, come quello dell'agricoltura. Il valore del-



Sebbene l'utilizzo di criteri di ponderazione fra prezzi di beni o servizi differenti offra maggiori garanzie di stabilità rispetto a quelli che tengano esclusivamente conto del valore di singoli asset, queste convenzioni non mettono comunque il creditore del tutto a riparo dalla variazione di potere d'acquisto della moneta; la clausola numero-indice ha dunque il solo effetto di attenuare il rischio inflattivo attraverso il processo di elaborazione della media fra valori diversi, ma – di nuovo – non lo elimina completamente.

Un secondo problema nell'utilizzo e nella diffusione della clausola numero-indice consisteva poi nella scelta dell'indice o della formula per il calcolo del *basket* di riferimento. La mancanza di indici ufficiali

---

l'unità fu nuovamente fissato sul corrispondente valore aureo del dollaro, al fine di facilitare la successione con i meccanismi di indicizzazione già esistenti e la comparabilità con altri indici internazionali. Nel marzo del 1979, l'EUA è stato sostituito dal più noto European Currency Unit (ECU), il quale non ne ha tuttavia mutato la sostanza, trattandosi piuttosto di una rimodulazione matematica del basket che già componeva l'indice. L'introduzione dell'ECU ha però determinato l'abolizione di ogni altra unità di conto europea, rendendola la sola utilizzabile per l'indicizzazione delle operazioni finanziarie infra-comunitarie. Vedi H. JAMES, *Making the European Monetary Union*, London, 2012, pag. 95 ss. Sebbene quest'ultime non abbiano mai realmente assunto un ruolo del tutto assimilabile a quello di una valuta, il settore privato ha tuttavia saputo cogliere i vantaggi che la parametrizzazione a questi indici sintetici era comunque in grado di offrire. L'utilizzo di un basket di valute garantiva difatti un miglior isolamento del rapporto obbligatorio tanto dal rischio di inflazione, quanto da quello di cambio – effetto, cosiddetto di “hedging” –, rispetto all'indicizzazione a una singola valuta. Non stupisce, di conseguenza, che anche contratti bancari di deposito o credito avessero iniziato ad adottare questo indice come meccanismo di determinazione del tasso di interesse dell'asset di riferimento, ovvero come vera e propria valuta dell'operazione. Tuttavia, tanto l'EUA quanto l'ECU, proprio in virtù delle caratteristiche appena esaminate, rappresentavano comunque indici ottenuti attraverso la sintesi del valore di monete diverse e ne scontavano, dunque, i corrispondenti limiti. I dibattiti interni alle commissioni dei governatori delle banche centrali evidenziano difatti la difficoltà che era emersa, in sede di modulazione delle caratteristiche concrete dei suddetti indici, nella ricerca di un compromesso fra la *stability*, da un lato, cioè la necessità che l'indice mirasse a limitare le fluttuazioni dei cambi fra le diverse valute, e la *representativity*, dall'altro, da intendersi come l'esigenza di una riproduzione che fosse il più fedele possibile all'andamento del mercato delle diverse valute. Risultò perciò evidente che, maggiore fosse il grado di astrattezza adottato nella costruzione dell'indice, minore sarebbe stata l'idoneità a rappresentare le valute contenute nel basket, ma maggiore la stabilità assicurata, e viceversa.

sul costo della vita o sul prezzo di merci che fossero effettivamente condivisi fra diversi ordinamenti ostacolava un loro impiego al di fuori di transazioni puramente “domestiche” e implicava così la necessità – quantomeno per rapporti transnazionali – di far ricorso a complessi meccanismi di calcolo, facilmente causa di contenziosi sull’interpretazione delle clausole e sulla successione fra indici nel caso di mutamenti sostanziali del contesto socio-economico di operatività del contratto<sup>50</sup>.

---

<sup>50</sup> Un noto caso esemplificativo di questa tendenza è quello affrontato da Cass., 29 giugno 1981, n. 4249, in *Foro it.*, vol. 104, No. 9, 1981, c. 2131 ss., con nota di R. PARDOLESI, *Indicizzazione contrattuale e risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta*. Si trattava di un filone giurisprudenziale che coinvolgeva contratti di lunga durata (con programma contrattuale almeno ventennale) fra grandi industrie, conclusi all’inizio degli anni Sessanta. L’accordo in esame ha ad oggetto la fornitura di un prodotto petrolchimico industriale (la virgin naphta), ricavato dalla lavorazione del greggio. Al fine di dar conto di possibili variazioni del costo della materia prima, le parti convenivano, una volta definito il compenso iniziale della fornitura, un complesso meccanismo di revisione del prezzo attraverso una formula che tenesse conto del «posted price» del petrolio greggio Kuwait, del costo della manodopera industriale e dell’indice dei prezzi dei prodotti metalmeccanici non agricoli, risultanti dalle tabelle ISTAT; del prezzo complessivo, dunque, un 20% rimaneva fisso, il restante 80% variava in relazione ai parametri sopra indicati, con una diversa ponderazione fra loro (per esempio, un incremento del costo del greggio incideva, nella dinamica complessiva della formazione del prezzo, in misura minore rispetto a quello della manodopera o dei prodotti industriali). Il contratto ha avuto regolare esecuzione fino al sopravvenire del provvedimento del colonnello Gheddafi di nazionalizzazione dei giacimenti di petrolio libici, che ha determinato la levitazione dei costi di commercializzazione del greggio (1973). Il contesto geo-politico del tempo aveva inoltre causato una levitazione del prezzo del greggio del 700%, in coincidenza con lo scoppio della guerra dello Yom Kippur, rendendo di fatto eccessivamente oneroso l’impegno dell’impresa fornitrice. La Cassazione – con un procedimento argomentativo che verrà ripreso e approfondito nel prosieguo di questo lavoro, v. cap. quinto, § 4.2 – ha ritenuto che l’intenzione delle parti espressa attraverso il meccanismo di indicizzazione fosse opposta a una di carattere aleatorio, poiché i contraenti volevano assicurare, con un certo grado di approssimazione, l’adeguamento automatico del corrispettivo al variare delle condizioni di mercato. In presenza, dunque, di un evento patologico, eccezionale e imprevedibile, che fuoriusciva dalla sfera di controllo del meccanismo di indicizzazione, il contratto doveva intendersi come risolvibile per eccessiva onerosità sopravvenuta.

### 3. *Il limite del nominalismo di pagamento (art. 1277 c.c.)*

L'autonomia privata incontra da sempre limiti e regole all'utilizzo delle clausole di indicizzazione e, più in generale, delle tecniche di parametrizzazione dell'obbligazione pecuniaria alternative alla valuta nazionale<sup>51</sup>. In particolare, l'emergere di un forte legame fra questi accordi e le politiche monetarie degli Stati hanno per lungo tempo indotto a guardare con attenzione alle implicazioni macroeconomiche prodotte dalla diffusione degli accordi che quantificano il valore nominale di un'obbligazione con riferimento a parametri diversi dalla moneta nazionale.

Le impostazioni tradizionali hanno ravvisato il limite all'utilizzo di clausole di indicizzazione nell'affermazione del principio del nominalismo di pagamento<sup>52</sup>. La norma di riferimento, collocata in apertura della Sezione I del Capo VII («Delle obbligazioni pecuniarie») del codice, stabilisce che: «I debiti pecuniari si estinguono con moneta avente corso legale nello Stato al tempo del pagamento e per il suo valore nominale» (art. 1277, co. 1, c.c.).

Quando la quantità della prestazione è determinata con riferimento a un'unità di misura legale, il principio nominalistico rappresenta, in sostanza, un'implicita regola di allocazione del rischio, riferendo al creditore dell'obbligazione le sorti delle variazioni – in senso positivo e negativo – della moneta, o di altro bene al quale è rapportata l'unità di misura. Quando è convenuta, per esempio, un'obbligazione per il pagamento di € 10, essa si intende adempiuta quando il creditore riceva un ammontare di banconote, monete, valuta digitale, etc. che al tempo del pagamento corrisponde a € 10, a prescindere dall'eventuale variazione del valore intrinseco o del potere d'acquisto della valuta.

Così impostato, il problema si incentrò sul se, e in che misura, l'autonomia privata avrebbe potuto introdurre deroghe convenzionali al regime del nominalismo di pagamento, stabilendo un diverso criterio

---

<sup>51</sup> C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, cit., pag. 159; E. QUADRI, *op. cit.*, *passim*.

<sup>52</sup> G. FARJAT, *L'ordre public économique*, Paris, 1963, pag. 152, «le principe dirigiste du nominalisme est limité dans son influence aux seules clauses qui le contredisent directement».

allocativo rispetto a quello legale<sup>53</sup>. La risposta al quesito implicava, a ogni evidenza, di interrogarsi anzitutto sul fondamento del principio nominalistico.

Questo sistema ricaverebbe, secondo taluno, la sua *ratio* nella ricostruzione dell'ipotetica volontà delle parti di assegnare all'obbligazione una funzione di certificazione dell'equilibrio economico al momento in cui il rapporto è sorto, indipendentemente cioè dalle oscillazioni successive del mercato (tesi «volontaristica»)<sup>54</sup>. Sennonché, questa rico-

---

<sup>53</sup> La radice storica della preferenza – comune alla maggior parte degli ordinamenti – della teoria nominalista rispetto a quella valorista si colloca in epoca coeva all'affermarsi delle prime monarchie centralizzate e all'introduzione delle unità di conio nazionali. Parla di «trionfo del nominalismo», T. ASCARELLI, *op. cit.*, pag. 114. Sul dibattito che ha condotto alla codificazione, in Italia, di questo principio (e sulla posizione contraria al suo inserimento nel codice di Gioacchino Scaduto), si veda *Lavori preparatori per la riforma del codice civile (Osservazione e proposte sul progetto del Libro quarto)*, Roma, 1940, in particolare, pag. 22. Queste trasformazioni hanno indotto gran parte degli ordinamenti giuridici a prefigurare un sistema di adempimento dell'obbligazione che assicuri la corrispondenza della quantità di pezzi monetari dedotti (*tempus contractus*) con un multiplo o frazione della stessa unità, indipendentemente dalle alterazioni che la moneta possa aver subito medio tempore al momento dell'adempimento (*tempus solutionis*). In Germania, nonostante il BGB non dedichi un'espressa previsione all'enunciazione del principio, questo costituisce comunque una pietra miliare del sistema giuridico ed economico tedesco ed è riconosciuto implicitamente da parte degli atti legislativi che si occupano di regolare il fenomeno dell'inflazione e delle sue conseguenze sui rapporti privati, v. S. ARNOLD, *The Euro in German (private) law*, in R. FREITAG, S. OMLOR (a cura di), *The Euro as Legal Tender: A Comparative Approach to a Uniform Concept*, Berlin, 2020, pag. 155 ss.; R. FREITAG, *Grosskommentar BGB*, München, 2018, § 244, §§ 62-66. Ritiene, in particolare, K. LARENZ, *Lehrbuch des Schuldrechts*, I, Berlin, 1960, pag. 141 che il principio nominalistico «eine Grundlage im objektiven Recht» [un fondamento nel diritto oggettivo]. Anche nell'ordinamento inglese, il fondamento del principio «a pound is a pound whatever its international value» è riconducibile al caso “de Mixt Moneys” (Gilbert v. Brets) del 1604, citato da E. QUADRI, *Principio nominalistico*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, cit., pag. 547 ss.

<sup>54</sup> L'origine empirica del principio del nominalismo di pagamento è descritta da F.A. MANN, *On the legal aspect of money*, VII ed., Oxford, 2012, § 9.09. Sulla componente volontaristica cui farebbe capo l'affermazione del principio del nominalismo di pagamento insiste, in particolare, Ascarelli, per criticare l'asserita esigenza di ordine pubblico che ne sosterebbe l'inderogabilità, v. T. ASCARELLI, *Premesse di storia dogmatica alla teoria giuridica della moneta*, in *Saggi giuridici*, Milano, 1949, pag. 225.

struzione della *ratio* dell'art. 1277 c.c. contribuirebbe al più a spiegare le ragioni per cui il principio del nominalismo di pagamento si sia affermato come criterio legale per le obbligazioni pecuniarie, non anche a giustificare la particolare «forza di resistenza» opposta alle deroghe convenzionali<sup>55</sup>.

Più convincenti appaiono invece le posizioni che ravvisano il fondamento della valenza imperativa del principio nominalistico nelle teorie sulla sovranità dello Stato e sulla moneta. Due sono, in particolare, le posizioni che storicamente hanno diviso i teorici moderni della moneta<sup>56</sup>.

Secondo i «metallisti», il valore del denaro è – e non può che essere – intrinsecamente legato a quello della materia di cui è composto<sup>57</sup>. Gli alti costi di transazione caratteristici delle economie che si fondavano sul baratto avrebbero determinato la nascita di mezzi alternativi di scambio mediante l'utilizzo di beni preziosi, dotati cioè di un valore intrinseco. L'origine di questa transizione alla moneta si contraddistingue dunque, per i sostenitori della tesi metallista, come un fenomeno spiccatamente «di mercato»<sup>58</sup>, in cui lo Stato non giocherebbe alcun ruolo significativo nella determinazione del valore della moneta: esso si

Su questo punto è tornato di recente, T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012, pag. 70 ss.

<sup>55</sup> A. DI MAJO, *Il controllo giudiziale del principio nominalistico. Profili comparatistici*, in C. MAZZONI, A. NIGRO (a cura di), *Credito e moneta*, Milano, 1982, pag. 768.

<sup>56</sup> Per una sintesi delle posizioni v. C. GOODHART, *Two concepts of money*, in S. BELL, E. NELL (a cura di), *The State, the Market and the Euro*, Cheltenham, 2003, pag. 1-25. Anche A.M. INNES, *What is money*, in *Banking Law Journal*, vol. 30 (5), 1913, pag. 377 ss.; L.R. WRAY, E. TYMOIGNE, *Money: An Alternative Story*, in *CFEPS*, Working Paper No. 45, 2005. Sull'evoluzione storica delle posizioni sulla moneta, K.S. ROSENN, *Law and Inflation*, Philadelphia, 1982. Si vedano inoltre le cinque letture classiche di C.M. CIPOLLA, *Moneta e civiltà mediterranea*, riedizione, Bologna, 2020.

<sup>57</sup> Sul valore intrinseco del denaro si veda più ampiamente, G. SIMMEL, *Filosofia del denaro*, cit., capitolo II («Il valore sostanziale del denaro»).

<sup>58</sup> Sul riconoscimento di un potere d'acquisto della moneta che prescinde dal suo collegamento con l'ordinamento dello Stato e che guarda, invece, alle dinamiche proprie del mercato internazionale, il punto di riferimento rimangono gli studi di F.C. SAVIGNY, *Das Obligationenrecht als Teil des heutigen römischen Rechts*, I, Berlin, 1851. Questa visione, ispirata a una concezione valoristica dell'obbligazione pecuniaria lo rende, in particolare, distante – benché chiare siano le influenze – dallo sviluppo ermeneutico che sarà intrapreso da A. NUSSBAUM, *op. cit.*, *passim*.

baserebbe sulla sola quantità di materia utilizzata nello scambio («pe- so») e sulla sua accettazione da parte del creditore come contropartita, o mezzo di pagamento<sup>59</sup>. Qualificata la moneta come fenomeno di matrice privata, si comprendono allora le ragioni per cui si avverta anche con minor forza la necessità di assicurare l'assoluta primazia all'affermazione del principio del nominalismo di pagamento nelle transizioni fra privati.

Una diversa relazione con il suddetto principio si instaura dando invece seguito all'altra teoria dominante dell'epoca, nota come «teoria statale della moneta», anche «cartalista» o, per l'appunto, «nominalista»<sup>60</sup>. La teoria statale della moneta si fonda sul presupposto per cui a

---

<sup>59</sup> L'esempio ricorrente è quello dell'oncia d'oro in funzione di adempimento della prestazione. Essa consente, a chi la riceve, di utilizzarla al fine di soddisfare esigenze dirette – diremmo, di consumo –, per esempio fondendola e ricavandoci della gioielleria o degli ornamenti, ovvero di impiegarla a sua volta come strumento di pagamento in una successiva transazione. Alcuni autori sottolineano come i metalli preziosi siano stati in realtà utilizzati raramente, nel corso della storia come mezzi di scambio, v. C. GOODHART, *Money, information and uncertainty*, II ed., New York, 1989. I metallisti, pur riconoscendo la prevalenza della componente intrinseca della moneta nella determinazione del suo valore, non ignorano ovviamente che anche lo Stato svolga comunque la sua parte come attore in questo sistema, poiché gode della potestà esclusiva di emissione. Pur tuttavia, questa attività non corrisponde ad altro che a un mero riconoscimento, una certificazione legale del valore intrinseco del denaro, che il soggetto pubblico può solo manovrare, per via indiretta, attraverso una variazione del quantitativo della sua componente metallica. Anche in tempi più risalenti, ci si rese presto conto che era possibile sottrarre qualcosa alla massa metallica della moneta, ovvero utilizzare materiali meno nobili nella sua fabbricazione. L'aspettativa che si nutriva era quella per cui, pur degradando la componente metallica, la moneta non subisse comunque significative perdite del suo valore e si potesse utilizzare il materiale d'avanzo per altre finalità. La pratica definita di «tosatura della moneta» veniva però considerata come un sintomo del decadimento morale di una società. La tendenza all'impovertimento metallico della moneta viene descritta dalla nota Legge di Gresham, secondo cui «la moneta cattiva scaccia la moneta buona». Secondo il mercante di epoca elisabettiana (1519-1579), quando gli individui sono in possesso di metalli monetati solidi e monete con componenti povere tenderanno a tenersi le prime e disfarsi delle seconde, scacciando dunque dalla circolazione le monete buone per effetto di questa speculazione.

<sup>60</sup> Tra i fondatori di questa teoria, la letteratura tributa il maggior riconoscimento a G.F. KNAPP, *The State Theory of Money*, London, 1924 (nella versione originale, *Staatliche Theorie des Geldes*, 1905), in particolare attraverso il noto esordio «Money is a

essere qualificata come moneta possa essere ogni cosa mobile (*chattel*) che sia *i*) emessa dall'autorità competente dello Stato, *ii*) denominata in riferimento a una unità di conto e *iii*) riconosciuta, in conformità della legge, come mezzo di scambio universale per le transazioni interne allo Stato emittente<sup>61</sup>.

---

creatures of law». Secondo l'Autore, i mezzi di pagamento derivano dall'utilizzo di determinati materiali (*hyle*) a cui è data la forma di moneta; il passaggio dalla moneta alla valuta avviene però solo per *proclamation*, che determina la separazione del valore dipendente dal materiale di cui è fatta la moneta da quello che le è assegnato dallo Stato. Questo processo è definito da Knapp come di *chartality*. Una panoramica sul lascito e sulle critiche delle teorie di Knapp è contenuta in E. HIRSCHBERG, *The Nominalistic Principle. A Legal Approach to Inflation, Deflation, Devaluation and Revaluation*, Ballan, 1971. Alcune prime teorizzazioni dell'origine legale della moneta si rinvencono anche nell'*Etica Nicomachea* di Aristotele: «come mezzo di scambio per soddisfare il bisogno è nata, per convenzione, la moneta. E per questo essa ha il nome di moneta (nomisma), perché non esiste per natura ma per legge (nomos), e dipende da noi cambiarne il valore e porla fuori corso», ARISTOTELE, *Etica Nicomachea*, Libro V, 1133 a 30-32, in ID., *Le tre etiche e il trattato sulle virtù e sui vizi*, traduzione e cura di Arianna Fermani, introduzione di Maurizio Migliori, Milano, 2018, pag. 650-651. La teoria statale riprende e perfeziona quella teoria che già in passato ravvisava nella moneta un mero segno convenzionale, a cui lo Stato è libero di fissare discrezionalmente un valore legale. Sulla distinzione fra moneta-segno e moneta-merce, in funzione di prevalenza della seconda sulla prima, v. L. FEDERICI, *La moneta e l'oro*, Milano, 1941.

<sup>61</sup> La principale critica che la tesi cartalista muove a quella metallista deriva dall'osservazione dell'evidenza empirica, la quale sconfessa piuttosto chiaramente l'idea che il denaro debba per forza contraddistinguersi per una sua componente intrinseca di valore, posto che la maggior parte dei traffici economici, anche quotidiani, avvengono attraverso mezzi di pagamento che ne sono del tutto privi – come le banconote –, se non quello riconosciuto loro dallo Stato. Questo processo ha avuto il culmine con l'attuale fenomeno di smaterializzazione del denaro, che implica la coincidenza tra il denaro e la moneta legale. Il punto è stato più recentemente affrontato in una nota decisione sull'efficacia estintiva del pagamento mediante assegno circolare di Cass., Sez. Un., 18 dicembre 2007, n. 26617, in *Corr. giur.*, 2008, pag. 500 ss., con nota di A. DI MAJO, *I pagamenti senza denaro contante nella "cashless society"*; in *Banca borsa*, II, 2008, pag. 553 ss., con nota di G. LEMME, *La rivoluzione copernicana della Cassazione: la moneta legale, dunque, non coincide con la moneta fisica*. Sul punto anche A. VENTURELLI, *Esibizione di assegno ed "esatto" adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008, pag. 1407 ss. Il punto di approdo è quello descritto da B. INZITARI, *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria nella società contemporanea: tramonto della carta moneta e attribuzione pecuniaria per trasferimento della*

L'affermarsi di questa teoria è alla base di una delle controversie che hanno dominato i dibattiti di politica economica nel corso degli ultimi due secoli: quella relativa alla possibilità per lo Stato di ricorrere alla moneta per influenzare i prezzi, provvedere al fabbisogno di capitale della popolazione e stimolare, così facendo, l'economia reale<sup>62</sup>. Fra i corollari del principio della sovranità monetaria e del monopolio pubblico valutario sta difatti non solo il diritto dello Stato di battere moneta, ma anche quello di regolare la sua circolazione – e, di conseguenza, il suo valore – attraverso l'attuazione delle politiche monetarie. Il fatto che lo Stato goda di un certo margine di arbitrio nella determinazione del valore della moneta non significa che esso non vada, in ogni caso, incontro a limiti e condizionamenti, poiché fra i compiti del soggetto pubblico vi è primariamente quello di assicurare la fiducia nella moneta e nella sua stabilità; da essa dipende, in fin dei conti, l'autorità e la credibilità stessa dello Stato nei rapporti sul piano internazionale<sup>63</sup>.

Muovendo dunque dal presupposto per cui la determinazione del valore della moneta costituisca una prerogativa insindacabile del soggetto pubblico, diviene allora intuitivo ricavare le ragioni per le quali il principio del nominalismo di pagamento si sia a lungo imposto come ostacolo all'autonomia privata nell'utilizzo di convenzioni di indicizzazione. Queste ultime, a tacere del ricordato effetto negativo sul prestigio della moneta, svincolano la determinazione del valore dell'obbligazione pecuniaria dal suo riferimento nominale, ripristinando proprio quella regola di correlazione con il parametro esterno – per esempio, l'oro, una merce, un indice – che la manovra di politica monetaria dello Stato

---

*moneta scritturale*, in *Banca borsa*, I, 2007, pag. 133 ss., secondo cui «la moneta creata dallo Stato consiste in unità meramente ideali, “ideal unit”, del tutto prive di intrinseca materialità, definibili solo attraverso il *nomen* attribuito dallo Stato e valutabili sulla base del rapporto con cui nel mercato vengono scambiate con altre unità ideali monetarie o con qualsiasi altro bene suscettibile di valutazione economica».

<sup>62</sup> Un'attenta ricostruzione del problema, nella prospettiva statunitense, è quella offerta da C.J. BULLOCK, *Essays on Monetary History of the United States*, New York, 1900, il quale affronta in modo critico l'ampia diffusione di banconote continentali nelle neonate colonie americane, come alternativa alla tassazione per finanziare la guerra civile.

<sup>63</sup> La tesi nominalista riportava, secondo autorevole dottrina, «a una più viva coscienza dell'unità statale», v. T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., pag. 113.



mirava a contrastare: detto più semplicemente, l'indicizzazione si sarebbe imposta come regola privata di determinazione del valore dell'obbligazione che si sostituisce a quella dettata dal soggetto pubblico minando, così facendo, le fondamenta della sovranità dello Stato<sup>64</sup>. Per queste ragioni, gli interpreti dell'epoca rammentano come il nominalismo di pagamento appartenga all'intelaiatura dei principi che definiscono l'ordine pubblico dello Stato e sia pertanto inderogabile dalle parti<sup>65</sup>.

### 3.1. *Nominalismo e intention monétaire. Il sistema francese*

La tendenza a leggere la clausola di indicizzazione secondo i canoni dell'obbligazione pecuniaria e del nominalismo di pagamento ha caratterizzato, a ogni evidenza, gran parte degli ordinamenti di area continentale nel corso del XX secolo. Una delle esperienze più significative

---

<sup>64</sup> L'idea di fondo è quella di svincolare la determinazione dell'obbligazione pecuniaria dal potere di acquisto effettivo della moneta: una obbligazione pecuniaria non ha altro valore se non quello espresso dalla stessa. A questo proposito, si comprendono le ragioni di quella dottrina dell'epoca che, per sostenere l'efficacia e la validità dei meccanismi di indicizzazione, si preoccupava di puntualizzare in esordio alla propria analisi che «Lo scopo delle clausole di garanzia monetaria non è pertanto quello di sostituire una nuova unità di misura alla moneta» A. CAPUTO, *Le clausole di garanzia monetaria*, Milano, 1939, pag. 16. Negli Stati Uniti degli anni Cinquanta questi accordi erano poco diffusi, poiché si temeva circa la loro *enforceability* da parte delle corti. La presa di posizione più significativa è quella assunta dal congresso statunitense con la Joint Resolution del 1933, la quale ha statuito che ogni clausola che facesse riferimento, in qualsiasi forma all'oro o al valore dell'oro fosse «declared to be against public policy» (US. Code, 31, § 463, June 5, 1933, ch 48, § 1, 48 Stat. 113). Il divieto è stato rimosso a fine anni Settanta in ordine alle restrizioni al commercio dell'oro e alla clausola oro. T. TREVES, *L'abrogazione del divieto delle clausole oro negli Stati Uniti*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 1978, pag. 55.

<sup>65</sup> A rigore, sostiene T. ASCARELLI, *op. cit.*, pag. 248 ss., che il principio del valore nominale non è «*derogabile*, così come non è *inderogabile*, la sua applicazione occorre costantemente, ma in quanto ne occorre la fattispecie». Ragion per cui, l'Autore preferisce discutere di «temperamento» del principio nominalistico.

in termini di limitazione del fenomeno delle clausole monetarie è quella sperimentata in Francia fin dal primo dopoguerra<sup>66</sup>.

Indubbiamente, sulla corrente restrittiva che ha caratterizzato l'approccio della giurisprudenza francese in materia di accordi di indicizzazione pesa il retaggio del ruolo che il *code Napoléon* ha tradizionalmente assegnato al principio del nominalismo di pagamento, recependo un orientamento pressoché uniforme nei dibattiti dell'epoca<sup>67</sup>. La sovranità

---

<sup>66</sup> Si veda, in particolare, M. HUBERT, *Observation sur la nature et la validité de la clause d'échelle mobile*, in *Rev. Trim. Dr. Civ.*, 1947, pag. 1 ss.; B. NOGARO, *La clause payable en or*, in *Rev. Trim. Dr. Civ.*, 1925, pag. 5 ss.; A. VASSEUR, *Les clause monétaires*, in *Rev. Trim. Dr. Civ.*, 1952, pag. 431 ss.; J.P. DOUCET, *L'indexation*, Paris, 1975; J.P. ECKE, *Problèmes actuels du droit monétaire*, in *Travaux du Comité français de droit international privé*, 1972, pag. 81 ss. La particolare importanza e mutevolezza del dibattito che si è svolto in Francia in ordine ai limiti di utilizzo della clausola di indicizzazione ha indotto taluno a considerare questo sistema come «the most confusing (and confused) case law, doctrine, and legislation concerning this subject», v. K.S. ROSENN, *op. cit.*, pag. 142.

<sup>67</sup> L'affermazione di questo principio è contenuta all'interno della disposizione specifica dedicata al mutuo di denari. V. art. 1895 Code Napoléon: «L'obbligazione risultante da un prestito in denari è sempre della medesima somma numerica espressa nel contratto. Accadendo aumento, o diminuzione nelle monete prima che scada il termine del pagamento, il debitore deve restituire la somma numerica prestata, e non è obbligato a restituirla se non in monete che abbiano corso al tempo del pagamento». La norma recepisce l'orientamento giurisprudenziale dominante come sottolinea la dottrina di Pothier. «Nella nostra giurisprudenza, per uso costante, si ritiene che il danaro prestato debba essere restituito secondo il valore corrente a tempo del pagamento. Questa giurisprudenza si fonda sul principio, che in fatto di denaro non deve porsi mente alla specie e al numero delle monete, ma solo al valore che il sovrano vi affigge», v. R.J. POTHIER, *Traité du contrat de prêt de consommation*, n. 37, in *Oeuvres de Pothier*, V, Paris, 1821, pag. 405; v., anche, P. GROSSI, *op. cit.*, pag. 172 ss. Il legame fra nominalismo di pagamento e sovranità della moneta si apprezza inoltre per il fatto che di segno opposto è invece il principio esposto nel successivo art. 1897 Code Napoléon: «Se si sieno prestate verghe metalliche o derrate, qualunque sia l'aumento o la diminuzione nel loro prezzo, il debitore deve in ogni caso restituire la stessa qualità e quantità, e nulla di più». Si riscontra tuttavia un dissenso fra alcuni commentatori dell'epoca, attraverso critiche profondamente ispirate alla logica metallista della moneta (v. *supra*, § 3). La rigida applicazione del nominalismo di pagamento nelle transazioni pecuniarie consente difatti allo Stato di operare attraverso provvedimenti «immorali» di diminuzione della componente metallica della moneta, approfittando del fatto che il regime imposto da questa regola alloca interamente sul creditore il rischio della svalutazione della moneta, ma

assoluta dello Stato sulla moneta e sulla conduzione delle politiche incentrate su di essa mal si sarebbe d'altronde conciliata con espressioni dell'autonomia privata che ancorassero il valore dell'obbligazione pecuniaria a elementi che fuoriescano dal controllo del soggetto pubblico.

Già abbiamo accennato al fatto che il nominalismo di pagamento rappresentasse, per via indiretta, un presidio della sovranità dello Stato nei confronti di un territorio e di una popolazione. Fino alla Prima guerra mondiale, il problema della validità delle clausole di indicizzazione era dunque meno avvertito, giacché l'ordinamento monetario francese si contraddistingueva per una sua tendenziale stabilità. Anche se esisteva uno standard monetario nazionale, il franco, non venivano opposti particolari limiti alla possibilità di convenire pagamenti in moneta metallica o straniera nelle operazioni fra privati. Il franco era quindi solo l'abituale strumento di pagamento per mezzo del quale il debitore poteva essere liberato se non si impegnavo a pagare secondo diversi parametri.

I due conflitti mondiali del Novecento hanno tuttavia sconvolto l'equilibrio economico e la solidità della moneta nazionale e, con essi, aperto a una prima stagione di interventi normativi volti a limitare il fenomeno delle clausole monetarie.

La forte connotazione territoriale propria delle leggi monetarie emerge, d'altra parte, già da quel primissimo filone giurisprudenziale (noto come «Jurisprudence Matter», dal nome dell'avvocato generale nel *leading case* «Pélissier du Besset»)<sup>68</sup> che si è fatto carico di distin-

---

anche della riduzione del suo "peso". Questo aspetto sta alla base della critica formulata nei confronti dell'imperatività del principio del nominalismo di pagamento da parte di alcune autorevoli voci dell'epoca, tra cui P. PONT, *Spiegazione teorico-pratica del Codice Napoleone*, IV, 1-bis, *Dei piccoli contratti e dell'arresto personale*, Napoli-Palermo, 1865, pag. 79-80, secondo cui «Parimenti, a noi sembra che l'art. 1895 non bisogna intenderlo come una disposizione di ordine pubblico, alla quale non si possa derogare con convenzioni particolari. Se dunque sia formalmente stipulato che, qualunque si fossero le variazioni delle monete durante il prestito sopravvenute, non se ne debba tener conto al tempo della restituzione, ma che in qualunque ipotesi il mutuante debba restituire un valore di peso uguale a quello ricevuto, né più né meno, tal convenzione dovrebbe eseguirsi, perché lecita».

<sup>68</sup> Si fa riferimento a Cass. Civ., 17 maggio 1927, in *Rec. Dalloz et Sirey*, 1928, pag. 28 ss., in merito all'affitto da parte di un cittadino inglese di un immobile sito ad Algeri (allora colonia francese), in cui si legge «Ce texte [quello dell'art. 3, lg. 5 agosto

guere fra pagamenti *internes e internationeaux*, giustificando la validità delle clausole monetarie nei soli pagamenti internazionali, in ossequio della differenza fra ordine pubblico interno – che avrebbe vietato queste clausole – e ordine pubblico internazionale – che avrebbe non solo consentito, ma persino imposto, a certe condizioni, il loro utilizzo nelle transazioni *cross-boarder*<sup>69</sup>. L'apparente contraddittorietà di questa posizione si spiegava in realtà in modo convincente, tenuto conto della rigida divisione che si predicava all'epoca fra *jus civile* e *jus gentium* in materia commerciale e di contratti internazionali<sup>70</sup>.

---

1914] a pour objet de garantir à ces billets, dans la circulation monétaire intérieure, leur pleine valeur équivalente à l'or, et de frapper d'une nullité d'ordre public toute stipulation obligeant le débiteur résidant en France ou en Algérie à s'acquitter, en France ou en Algérie, soit en or, soit en une monnaie autre que celle ayant cours forcé dans le pays» [Lo scopo di questo testo è di garantire l'intero valore di queste banconote nella circolazione monetaria interna, equivalente all'oro, e di rendere nulla ogni stipulazione che obbliga un debitore residente in Francia o in Algeria a pagare in Francia o in Algeria o in oro o in una moneta diversa da quella che ha corso legale nel paese]. Il principio affermato nell'arrêt Pélissier du Besset con riferimento alla clausola valuta estera (nel caso, la sterlina inglese) era già stato anticipato da una precedente decisione in materia di clausola oro, v. Cass. Civ., 11 febbraio 1873, in *S. Jur.*, I, 97 (*Do Delattre*).

<sup>69</sup> Dottrina e giurisprudenza sono ovviamente coscienti del fatto che una tale distinzione – *i.e.* quella tra contratti internazionali e contratti interni – al fine di stabilire il regime di validità delle clausole monetarie sia verosimilmente soggetta ad abusi (per es., inserendo elementi di internazionalità all'interno di un contratto, al solo fine di aggirare la disciplina interna). A questo proposito, l'avv. generale Matter (caso *Pélissier du Besset*) ha precisato che dovesse considerarsi come contratto internazionale solo quello che producesse dei flussi (di merci, ovvero di pagamento) reciproci fra gli ordinamenti coinvolti nell'accordo («Il faut que le contrat, produise comme un mouvement de flux et de reflux au-dessus des frontières, des conséquences réciproques dans un pays et dans l'autre»). L'applicazione di questa regola aveva condotto, nel caso *Pélissier du Besset* a escludere la natura internazionale dell'affitto dell'immobile sito ad Algeri.

<sup>70</sup> Sul punto, la posizione più nota nella dottrina francese è quella dell'internazionalista P. LEREBOURS-PIGEONNIÈRE, *A propos du contrat international*, in *Clunet*, 1951, pag. 4. Il legislatore francese ha poi recepito l'indirizzo seguito in *Pélissier du Besset* con la legge del 25 giugno 1928, che esclude i pagamenti internazionali dalla nuova definizione del franco e specificò che questi potevano essere validamente stipulati in franchi d'oro.

Non minor attenzione fu poi dedicata, già nel primo dopoguerra, alle clausole *économiques* – su tutte, clausole merci, numero-indice e scala mobile – inaugurando un successivo filone che cominciò a indagare i limiti dell'autonomia privata attraverso le lenti della ricerca dell'intenzione delle parti. Si ritenne, in particolare, che non tutte le clausole relative a pagamenti *internes* dovessero necessariamente subire la scure della invalidità, ma che fosse opportuno puntualizzare talune distinzioni<sup>71</sup>. La giurisprudenza si mostrò maggiormente permissiva verso quelle forme di indicizzazione che presentassero un nesso con l'economia particolare dell'affare, e si giustificassero dunque in relazione all'attività svolta dalle parti. In altri termini, sarebbe risultata valida ed efficace la clausola che avesse dimostrato un'*intention économique*. Al contrario, con maggior severità venivano trattati gli accordi unicamente volti a isolare il rapporto dalle conseguenze della svalutazione monetaria del franco, in quanto portatrici di un'*intention monétaire*<sup>72</sup>.

Comincia, in sostanza, ad affermarsi l'idea che talune clausole di indicizzazione trovassero, in relazione alle peculiarità concrete dell'affare, una propria giustificazione che le rendesse valide ed efficaci<sup>73</sup>. E

---

<sup>71</sup> Sul punto anche, T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., pag. 283 ss.

<sup>72</sup> L'idea per cui il rischio di inflazione fosse una caratteristica che connotava la posizione del creditore nelle obbligazioni pecuniarie ricorreva con frequenza nella giurisprudenza francese degli anni Trenta, ricordando in particolare come «Les fluctuations des changes constituent donc un des aleas du contrat», 26 marzo 1931, B.G.E. 57, ii, 370.

<sup>73</sup> Lo sforzo degli interpreti si è in particolare concentrato sull'individuazione di criteri oggettivi su cui poter fondare la ricerca di una giustificazione economica che giustificasse il ricorso a meccanismi di indicizzazione, tra i quali è possibile annoverare: *i*) il riferimento diretto delle parti alla svalutazione o al deprezzamento della moneta (questa circostanza sarebbe valsa, di per sé sola, a evidenziare l'intenzione di aggirare il corso forzoso del franco); *ii*) la sussistenza di una reciprocità degli effetti prodotti dalla clausola; *iii*) la scelta del bene di riferimento al cui prezzo indicizzare l'andamento della prestazione (specialmente per quei beni, come il grano o l'energia elettrica, il cui prezzo era determinato da parte dello Stato, meno forte era avvertito il timore che la clausola di indicizzazione potesse indurre a lievitazioni inaspettate dei prezzi); *iv*) il grado di astrattezza dell'indice scelto; *v*) la corrispondenza effettiva fra l'indice scelto e la prestazione specifica oggetto del contratto (per es., l'uso di un indice relativo alle variazioni medie del mercato locativo per l'affitto di immobili urbani). Più complesso era invece il discorso relativo all'indicizzazione dei mutui; oltre alla difficoltà di giustificare

proprio il differente trattamento riservato alle clausole *économiques* restituisce, in realtà, indizi precisi sull'approccio adottato nei confronti dell'ordine pubblico monetario e della natura imperativa del nominalismo di pagamento. Il parallelismo fra clausole monetarie (oro, valuta estera) come «*hypothèse frappées de nullité*» e clausole economiche (merci, numero-indice, scala mobile), la cui validità «*doit être appréciée in concreto, en fonction d'une part, de la nature économique du contrat ou elle figure et, d'autre part, de l'intention et des mobiles particulières des contractantes*»<sup>74</sup>, evidenzia due elementi significativi.

Per un verso, anche l'osservanza di uno stretto nominalismo di pagamento non impone necessariamente di censurare ogni espressione dell'autonomia privata che sia volta a valorizzare, *lato sensu*, l'adeguamento della prestazione nel corso del tempo, ma solo quelle che, attraverso il ricorso a unità di misura alternativa alla moneta legale, possano mettere a rischio la sovranità monetaria dello Stato. Detto altrimenti, la natura imperativa del principio nominalistico si esprime non in quanto criterio inderogabile di allocazione normativa del rischio fra le parti, ma piuttosto come presidio avverso quegli *escamotages* volti a sottrarre le sorti dell'obbligazione pecuniaria delle politiche nazionali sulla moneta e, in ultima analisi, dalla stessa politica economica dello Stato.

Per altro verso, risalta già in questo orientamento una delle chiavi di lettura che orientano, tutt'oggi, il controllo sugli accordi di indicizzazione, ossia la relazione che deve intercorrere fra il parametro esterno, da un lato, e le caratteristiche concrete dell'operazione messa in atto dalle parti, dall'altro. Nessun dubbio era sollevato in giurisprudenza al cospetto di accordi *interne*, poiché l'indicizzazione rappresentava uno strumento essenziale dell'autonomia privata per caratterizzare la curva-

---

forme di indicizzazione che non facessero riferimento *lato sensu* alla moneta, in Francia era in vigore una legge che imponeva, a fini della loro registrazione, l'indicazione di una somma certa, il che sarebbe stato comunque di ostacolo a una determinazione attraverso un riferimento esterno e variabile. Questa circostanza è stata poi superata con un successivo intervento del 4 gennaio 1955 [art. 2148 (4)] che ha autorizzato l'utilizzo dell'indicizzazione per i finanziamenti. V., in particolare, E. VALSECCHI, *Prestiti francesi a obligation indexée*, in *Riv. dir. soc.*, 1957, pag. 380 ss.

<sup>74</sup> Entrambe le citazioni sono riportate nella rassegna in *Zeit. Ausl. Privatrecht*, 1928, pag. 675 ss.

tura soggettiva dell'operazione<sup>75</sup>: col paradosso – quantomeno agli occhi del giurista di oggi – che tanto più l'indice fosse costruito in termini oggettivi e astratti (per es., il costo dei prezzi al consumo rispetto al prezzo medio di una determinata merce), tanto minori sarebbero state le possibilità del positivo superamento del vaglio giudiziale da parte di accordi che l'avessero dedotto in contratto.

La situazione cambiò poi in modo repentino a partire dalla seconda metà del XX secolo, quando la Francia cessò di essere «créancière du monde»<sup>76</sup> e la giurisprudenza iniziò a mostrare un evidente allentamento dei lacci imposti all'utilizzo delle clausole di indicizzazione. Questo orientamento è poi confluito nella storica decisione con cui si riconobbe la natura dispositiva del principio del nominalismo di pagamento, non potendosi di fatto giustificare una forma di nullità che si basasse unicamente sull'assunto, mai effettivamente dimostrato, che l'indicizzazione avesse un'influenza sulla stabilità della moneta<sup>77</sup>. È altresì noto, tut-

---

<sup>75</sup> In questo senso, B. INZITARI, *Clausole parametriche: esperienze straniere*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 139.

<sup>76</sup> Così J.P. ECKE, *op. cit.*, pag. 84.

<sup>77</sup> La decisione di riferimento è Cass. civ., 27 juin 1957, 57-01.212, in *Bulletin des arrêts Cour de Cassation Chambre civile*, 1 n. 302, pag. 241. Il caso esaminato dalla corte concerneva la validità di una clausola di indicizzazione alla variazione del prezzo del grano in un contratto di finanziamento a un imprenditore che si occupava della produzione e vendita dal pane. Non è tanto, dunque, l'esito della decisione a stupire – la clausola di indicizzazione, d'altra parte, presenta caratteri tali da poterla agevolmente definire *interne* – bensì il percorso argomentativo attraverso il quale la corte perviene alla sua decisione. Anzitutto, nel corpo della sentenza non viene fatta alcuna menzione diretta della dottrina della clausola *économique* e viene per di più data piena legittimità al «l'intention des parties de se prémunir contre l'instabilité économique». In secondo luogo, viene ribaltato l'esito della decisione in appello che aveva, conformemente all'indirizzo dominante, ritenuto la clausola contraria all'art. 1895 *Code Napoléon* e alla legge monetaria istitutiva del corso forzoso. La Cassazione osserva difatti che il testo di queste disposizioni non richiama la nullità delle clausole che vi derogano e che «l'ordre public n'exige pas, dans le prêt d'argent, une protection des emprunteurs contre la libre acceptation du risque d'une majoration de la somme à rembourser, destinée à conserver à celle-ci le pouvoir d'achat de la somme prêtée apprécié par rapport au coût d'une denrée, dès lors qu'ils peuvent assumer des risques de même importance dans d'autres contrats» [l'ordine pubblico non esige, nel prestito di denaro, la protezione dei mutuatari contro la libera accettazione del rischio di un aumento della somma da rimborsare, destinato a preservare il potere d'acquisto della somma prestata, valutata in

tavia, che questo indirizzo innescò una reazione del legislatore francese che, attraverso alcune ordinanze, ebbe cura di ripristinare un regime più severo sull'ammissibilità delle clausole di indicizzazione<sup>78</sup>.

### 3.2. *Il controllo selettivo sulle Wertsicherungsklauseln. Il sistema tedesco*

A differenza di quello francese, il sistema tedesco si è mostrato, quantomeno in un primo momento, più restio a introdurre divieti generali all'utilizzo delle clausole di indicizzazione. L'impetuosa inflazione che colpì la Germania durante il primo dopoguerra<sup>79</sup> suggerì difatti l'adozione di un atteggiamento più liberale nei confronti di quelle tecniche che consentissero ai privati di far fronte alla costante perdita di valore della moneta, tanto nel settore immobiliare, quanto in quello delle operazioni finanziarie<sup>80</sup>.

---

rapporto al costo di una merce, quando essi possono assumere rischi della stessa importanza in altri contratti]. Non potendo, dunque, le leggi monetarie impedire le variazioni della moneta, non vi sono ragioni sufficienti per precludere alle parti la possibilità di farvi fronte attraverso meccanismi alternativi di gestione del rischio.

<sup>78</sup> Le Ordonnances 1374-58 del 31 dicembre 1958 e n 246-59 dell'8 febbraio 1959 stabilirono delle limitate eccezioni al divieto generale di indicizzazione, qualora presentassero i già accennati legami con l'oggetto del contratto e l'attività delle parti stesse. In particolare, a essere vietato fu l'utilizzo di indici relativi al livello generale dei prezzi o dei salari (il noto SMIG), così come ogni altra forma di indicizzazione al prezzo di specifici beni o servizi che non avessero un'attinenza «interne» al contratto. Per un commento approfondito delle ordinanze, v. R. TENDLER, *Indexation et ordre public (L'ordonnance du 30 décembre 1958: Majorité ou sénilité?)*, in *Rec. Dalloz*, 1977, pag. 245 ss. Sulla più recente apertura della legislazione francese nell'utilizzo delle clausole di indicizzazione, v. P. TARTAGLIA, *L'adeguamento del contratto alle oscillazioni monetarie*, Milano, 1987, pag. 72 ss.

<sup>79</sup> Si è già dato conto dell'influenza del fenomeno inflattivo in Germania sulla prassi delle clausole di indicizzazione del primo dopoguerra *supra*, § 2. In questa sezione sarà invece oggetto d'analisi il contesto socioeconomico dell'epoca e lo sviluppo di determinate forme di controllo da parte dell'ordinamento sull'indicizzazione dell'obbligazione pecuniaria.

<sup>80</sup> Attraverso un'ordinanza del febbraio 1920 venne aggirata la disposizione di cui al § 1113 BGB, il quale richiede che l'iscrizione di ipoteca su un immobile sia fatta per una «bestimmte Geldsumme», introducendo la possibilità di ricorrere all'indicizzazione a valute estere, financo a quella al prezzo di cereali, oro, carbone e potassio. Si veda,



L'approccio cambiò però radicalmente con il volgere al termine del secondo conflitto globale. Le desolate condizioni economiche e monetarie in cui versavano le zone di occupazione divennero un problema evidente per le potenze occupanti alleate, che spinsero la nascente Repubblica Federale Tedesca verso l'organizzazione e l'amministrazione di una nuova politica monetaria, culminata con la promulgazione della nota *Währungsgesetz*<sup>81</sup>.

La via intrapresa attraverso il nuovo assetto monetario fu quella di non imporre un divieto *tout court* all'utilizzo di clausole di indicizzazione nelle obbligazioni pecuniarie, bensì un controllo di tipo selettivo, consistente cioè nella richiesta di un'apposita autorizzazione all'autorità preposta al controllo valutario (la Bundesbank)<sup>82</sup>. L'adozione di un si-

---

diffusamente, K. ZWEIFERT, *Neue währungsrechtliche Gesetze und Entscheidungen*, in *Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht*, 1937, pag. 694 ss.

<sup>81</sup> La riforma monetaria tedesca (*Währungsgesetz*) fu adottata in esito ai lavori del concilio valutario del 1948 (*Währungskonklave*) a Bad Homburg (*Homburger Plan*). Il Piano Homburg, che fu preparato dall'Ufficio Speciale per il Denaro e il Credito, il successore della *ex* Reichsbank, fu considerato tra una serie di alternative. Questa «Sonderstelle» era stata creata nel 1947 dal Consiglio economico della Bizona (zone economiche statunitensi e britanniche); era composta esclusivamente da esperti economisti ed era diretta da Ludwig Erhard. Il piano Homburger vedeva un pericolo d'inflazione proprio nell'elevata fornitura iniziale di nuova moneta alla popolazione. Secondo questo piano, i gruppi di reddito debole dovevano essere forniti preferibilmente di denaro e quindi i proprietari di denaro e di beni materiali dovevano partecipare in modo equo ai costi della guerra. Gli accantonamenti iniziali dovevano essere socialmente graduati e mantenuti scarsi, ma i saldi bancari dovevano includere un tasso di pagamento fisso e successivo e una perequazione degli oneri. Come risultato del conclave monetario, i governi militari delle tre potenze occupanti occidentali promulgarono le tre «Leggi per la riorganizzazione del sistema monetario» (18 e 26 giugno 1948) e il cambio di moneta fu annunciato il 18 giugno alla radio. Dal 21 giugno 1948, il solo «Deutsche Mark» sarebbe stata moneta valida nella Repubblica Federale Tedesca. Una ricostruzione dei lavori del conclave è fornita da W. ECKHARD, *Die Entstehung der Bank deutscher Länder und die deutsche Währungsreform 1948*, Frankfurt am Main, 1980.

<sup>82</sup> V. § 3 «Genehmigungspflicht von Indexierungsvereinbarungen durch die Deutsche Bundesbank», secondo cui «I debiti pecuniarî possono essere stipulati in valuta differente dal D.M. solo con l'autorizzazione dell'organismo abilitato al controllo dei cambi. Lo stesso vale per i debiti il cui montante sin D.M. deve essere determinato con riferimento al corso di una tale diversa valuta, al prezzo o a una quantità di oro fino o di

stema fondato su di un procedimento di specifica approvazione da parte dell'autorità amministrativa ha dato adito al sorgere di un dibattito in Germania sulla possibilità di definire una tassonomia delle clausole di indicizzazione, al fine di distinguere fra clausole ammesse e clausole vietate<sup>83</sup>. Anzitutto, si ebbe cura di precisare che erano sottratte alla procedura di autorizzazione le obbligazioni di valore (*Geldwertschuld*), quelle che prevedevano l'alternativa fra una prestazione in danaro e una in natura (*Sachwertleistungen*) e, infine, quelle che includevano una clausola di rivedibilità del prezzo sulla base di criteri prestabiliti o in riferimento a uno *spread* rispetto a valori economici comparabili alla prestazione da eseguire (*Spannungsklauseln*)<sup>84</sup>. La matrice comune di queste previsioni risiedeva difatti nella sola volontà delle parti di adeguare il contratto alle variazioni di valore della moneta, attraverso meccanismi che non operavano automaticamente, ma secondo una ragionevole discrezione: questo consentiva alle parti di tenere in considerazione tutte le circostanze, oggettive e soggettive, sulla cui base dovesse operare la variazione e, al giudice, di verificare se il singolo assetto ne-

---

altri beni o prestazioni», nella versione riportata da E. QUADRI, *Le clausole monetarie*, cit., pag. 28. Il negozio privo di autorizzazione o al quale essa sia stata negata è trattato con la nullità ai sensi del § 134 BGB, secondo cui «Ein Rechtsgeschäft, das gegen ein gesetzliches Verbot verstößt, ist nichtig, wenn sich nicht aus dem Gesetz ein anderes ergibt» [Un negozio giuridico che viola un divieto di legge è nullo a meno che la legge non disponga altrimenti].

<sup>83</sup> La letteratura è ampia sul punto. Alcuni spunti della ricostruzione proposta si rinvengono in, H.J. HAHN, U. HÄDE, *Währungsrecht*, München, 2010; B. INZITARI, *La moneta*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, Padova, 1983, pag. 139 ss.; F. ZEHTNER, *Geldwertklauseln im Grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr*, Tübingen, 1976; W. DÜRKES, *Wertsicherungsklauseln. Ein Überblick über den derzeitigen Stand von Rechtsprechung und Schrifttum unter besonderer Berücksichtigung der Genehmigungspraxis der deutschen Bundesbank*, Heidelberg, 1972, pag. 88 ss.; A. NUSSBAUM, *Das Geld in Theorie und Praxis des Deutschen und Ausländischen Rechts*, Tübingen, 1925. La stessa Bundesbank ha adottato e rivisto, nel corso del tempo, le direttive di interpretazione del § 3 *Währungsgesetz* (*Genehmigungs-Richtlinien*) mantenendo, tuttavia, l'approccio di tendenziale sospetto verso l'utilizzo delle clausole di indicizzazione.

<sup>84</sup> G. KIRCHHOFF, *Der Umfang des Verbots von Wertsicherungsklauseln*, in *DNotZ*, 2007, pag. 11 ss. In giurisprudenza, v. BGH, 17 dicembre 1973, in *NJW*, 1974, pag. 273 ss.

goziale si ponesse in contrasto con i principi dell'ordine monetario nazionale<sup>85</sup>.

Diversamente operava, invece, il controllo amministrativo in presenza di clausole di parametrizzazione a indici generali, cioè di sintesi di valori astratti. Nel timore che un loro utilizzo su più larga scala avrebbe determinato la creazione di sistemi di conto alternativi alla moneta – svuotando, come ricordato, la potestà statale sulla conduzione della politica valutaria –, queste tipologie di accordi di indicizzazione furono sottoposti a una più rigida interpretazione del § 3 *Währungsgesetz*. Ciò implicò di imperniare il giudizio, da un lato, sulla ricerca di una necessaria correlazione fra l'indice e la natura della prestazione, ovvero l'attività svolta dalle parti, che facesse in sostanza emergere un interesse delle parti non unicamente diretto a evadere gli effetti dell'oscillazione monetaria<sup>86</sup>; dall'altro, sull'esigenza di delimitare temporalmente il fenomeno della parametrizzazione all'indice esterno, evitando così la costruzione di meccanismi di indicizzazione come forme di pure speculazioni sulle variazioni di valore di breve periodo<sup>87</sup>. Si afferma così, anche in Germania, una posizione tendente a riconoscere la legittimità delle sole indicizzazioni economiche, escludendo invece quelle che abbiano carattere puramente monetario, poiché estranee alla natura propria delle prestazioni o dell'operazione nel suo complesso.

Col tempo, la rigidità di questo sistema – giudicato dai più come un retaggio di un'impostazione marcatamente dirigista, fondato su una forzatura del principio del *Nominalwert*<sup>88</sup> – si è progressivamente atte-

---

<sup>85</sup> In questo senso, BGH, 12 gennaio 1968, in *BB*, 1968, pag. 568 ss., la quale si sofferma in particolare sulla necessità che la discrezione operata dalle parti sia equamente bilanciata, nel senso che non operi unicamente in via unilaterale.

<sup>86</sup> Nelle diverse occasioni in cui ha avuto modo di pronunciarsi sul punto, la Corte Federale Tedesca ha più volte puntualizzato che la validità del meccanismo di indicizzazione debba dipendere dalla scelta di una misura del valore propria della relazione di debito in questione («dem betreffenden Schuldverhältnis eigentümlichen Wertmesser»), v. BGH, 4 giugno 1962, in *BB*, 1962, pag. 737.

<sup>87</sup> È questo il caso delle direttive con le quali la *Bundesbank* ha stabilito la validità del meccanismo di parametrizzazione dell'indice prezzi al consumo solo per le locazioni di durata superiore ai dieci anni.

<sup>88</sup> In questo senso si esprime, B. VON MAYDELL, *Geldschuld und Geldwert. Die Bedeutung von Änderungen des Geldwertes für die Geldschulden*, München, 1974.

nuata<sup>89</sup>, fino a portare alla abrogazione della *Währungsgesetz* con l'introduzione della moneta unica e il passaggio a un ordine monetario sotto l'egida della BCE<sup>90</sup>.

### 3.3. *L'inefficacia delle clausole monetarie nel sistema italiano*

Un elemento di convergenza emerge dalla ricostruzione in chiave comparata delle primissime limitazioni all'impiego di meccanismi di indicizzazione delle obbligazioni pecuniarie.

A suo modo, ciascuno degli ordinamenti continentali ha ritenuto opportuno, durante le fasi di forte instabilità monetaria tipiche delle economie post-belliche, introdurre forme più o meno ampie di controllo sulle clausole di parametrizzazione a oro, valute estere e indici generali. La convinzione – giova tenerlo a mente – era che queste tecniche potessero aprire alla diffusione di unità di conto alternative alla moneta lega-

---

<sup>89</sup> È sufficiente considerare, a questo proposito, che il numero di autorizzazioni concesse dalla *Bundesbank* ammontava a 7.122 casi su 10.485 richieste nel 1960 (68%), mentre nel 1970 a 24.999 casi su 33.796 richieste (73%). I dati sono riportati in Deutsche Bundesbank, *Value Guaranty Clause: Synopsis of the Bundesbank's Policy in Granting Permits*, 23 Monthly Report of the Deutsche Bundesbank, No. 4, 1971, ora in OECD, *Report by Comm. On Financial Markets, Indexation of Fixed-Interest Securities*, 1973, pag. 39 ss.

<sup>90</sup> Il sistema basato sul controllo amministrativo delle clausole di indicizzazione non è immediatamente venuto meno, in quanto la competenza è inizialmente passata dalla *Bundesbank* al BAFA (*Bundesamt für Wirtschaft und Ausfuhrkontrolle*), mantenendo peraltro valide le ordinanze interpretative già adottate dalla *Bundesbank* (*Preisangaben- und Preisklauselgesetz*, PaPkg, 9 giugno 1998). Solo con l'adozione della *Preis Klauselgesetz* (PrKG, 7 settembre 2007), il legislatore tedesco ha abbandonato il sistema del controllo amministrativo su singole clausole a favore di uno incentrato su categorie di convenzioni vietate, v. G. KIRCHHOFF, *Der Umfang des Verbots von Wertsicherungsklauseln*, cit., pag. 11 ss.; ID., *Das Verbot von Wertsicherungsklauseln im neuen Preisklauselgesetz*, in *DNotZ*, 2007, pag. 913 ss. Il § 1 del PrKG riprende il principio generale già espresso dalle leggi precedenti, secondo cui l'ammontare del debito monetario non possa essere determinato direttamente o automaticamente dal prezzo o dal valore di altri beni «die mit den vereinbarten Gütern oder Leistungen nicht vergleichbar sind» [non comparabili con beni o servizi concordati], ma esclude dall'ambito di applicazione del suddetto divieto le clausole già esaminate in precedenza (§ 1 (2) PrKG, in particolare le *Leistungsvorbehaltsklauseln*, le *Spannungsklauseln* e le *Kostenelementeklauseln*), nonché le indicizzazioni relative alle transazioni in denaro e in capitali (§ 5 PrKG).

le nella determinazione delle obbligazioni fra privati, finendo così per delegittimare la sovranità dello Stato nei rapporti internazionali e sul mercato interno. L'adozione di misure fortemente dirigiste – quali le esaminate *Ordonnances* francesi e la legge valutaria tedesca – volte cioè a governare attraverso politiche pubbliche l'assetto monetario dello Stato, sono difatti passate (anche) attraverso la delimitazione dei margini di manovra dei privati nel sottrarre le obbligazioni pecuniarie alle vicende che interessano l'oscillazione della moneta<sup>91</sup>.

Questo obiettivo lo si è raggiunto con modi e termini differenti, ma sulla scorta di una precomprensione di fondo, ossia quella per cui l'interferenza dello Stato nelle vicende economiche dei privati richiede, al fine di legittimarsi, una base giuridica all'interno del diritto positivo; base che è stata ricondotta, sulla scorta delle già richiamate teorie di Pothier, al principio del nominalismo e alla sua generale non derogabilità per atto dell'autonomia privata. In poche parole, l'imperatività del principio del nominalismo di pagamento diviene l'architrave sulla cui base poter sorreggere la primazia dell'ordine monetario nazionale contro la fuga dalla moneta.

A più riprese, si è sottolineato che non è l'interesse all'adeguamento della prestazione pecuniaria *ex se* – e dunque la sua contrattualizzazione per mezzo delle convenzioni monetarie – a essere vietato dall'ordinamento, bensì le implicazioni che la clausola di indicizzazione produce sulla stabilità economica e monetaria<sup>92</sup>. Ciò spiega, quantomeno in

---

<sup>91</sup> È evidente questa preoccupazione nelle pagine della giurisprudenza dell'epoca in riferimento alle clausole oro-valore, le quale assegnerebbero al debito costituito e pagabile in Italia «l'ufficio di un empirico espediente che, generalizzandosi, finirebbe con l'introdurre nelle relazioni pecuniarie all'interno del paese due monete, con grave disordine e nocimento per la pubblica e privata economica», v. Cass., 2 aprile 1940, n. 1049, in *Foro it.*, 1940, I, c. 465 ss.

<sup>92</sup> Anche nelle teorizzazioni più recenti, pur sgomberato il campo dall'"invasenza" del principio del nominalismo di pagamento, permane comunque il timore di un utilizzo della clausola di indicizzazione in pregiudizio della sovranità statale sulla moneta, v. F. SCORDINO, *Mutuo*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, 1987, pag. 482-483, secondo cui «Il ruolo della giurisprudenza e della dottrina giuridica [...] non può [...] che essere quello, da un lato, di circoscrivere la rilevanza generale sul diritto delle obbligazioni di un eventuale largo impiego di clausole monetarie perché non si arrivi all'estrema conseguenza di una sostanziale scomparsa dell'unità valutaria quale

parte, il motivo della forte ostilità mostrata dalla giurisprudenza di quelli ordinamenti che più intensamente hanno vissuto fenomeni di oscillazioni monetarie e, per le stesse ragioni, l'opposta tendenza adottata invece, da quegli stessi ordinamenti, in fasi storiche di maggior stabilità. A ulteriore controprova di questo legame sta inoltre la considerazione per cui, tanto in Francia quanto in Germania, si sia concentrata l'attenzione sull'impiego di indici astratti e sugli automatismi nella rideterminazione della prestazione, portando invece avanti orientamenti più permissivi laddove l'indicizzazione fosse giustificabile alla luce delle caratteristiche economiche del rapporto da proteggere.

L'ordinamento italiano non è stato ovviamente impermeabile al dibattito sulla liceità e i limiti dell'indicizzazione nelle obbligazioni pecuniarie, ma si è caratterizzato – rispetto ad altri esempi continentali – per un atteggiamento tendenzialmente più liberale in materia<sup>93</sup>. Le limitazioni all'utilizzo di queste convenzioni, anche nei periodi in cui più intensa si è fatta sentire la morsa e l'instabilità dell'economia post-bellica, hanno perlopiù interessato settori specifici<sup>94</sup> e hanno sempre

misura delle prestazioni e, dall'altro, di ridimensionare il funzionamento del nominalismo monetario che lascia a carico di una sola delle parti le conseguenze del variare del valore della moneta».

<sup>93</sup> Sul punto concordano T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie*, cit., pag. 324 e F. CARBONETTI, *Moneta*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, cit., pag. 375 ss. In particolare, quest'ultimo sottolinea come «gli anni della codificazione coincidono proprio con quelli del collasso del sistema aureo. Non si può far carico al legislatore del codice di non aver compreso che si trattava di una caduta definitiva». Anche E. QUADRI, *Le clausole monetarie*, cit., pag. 89, spiega la posizione assunta dalla giurisprudenza italiana con la relativa «scarsa diffusione (negli ultimi decenni e almeno fino ai tempi relativamente vicini, soprattutto, poi, rispetto a esperienze straniere) del fenomeno delle clausole monetarie». Sulla comparazione con le altre esperienze, v. P.G. MONATERI, *Clausole di garanzia monetaria (diritto comparato e straniero)*, in *Enc. Giur. Treccani*, VI, Roma, 1988, pag. 1 ss.

<sup>94</sup> Gli interventi del legislatore italiano volti a sospendere o limitare l'efficacia delle clausole di parametrizzazione sono stati molteplici fino dal primo dopoguerra. Il settore che ne è risultato maggiormente influenzato è quello relativo alla locazione di immobili, fra i quali si ricorda, in particolare, il r.d.l. 16 giugno 1938, n. 1387 (che sanciva l'inefficacia di clausole sulla variazione dei canoni di affitto), il d.l. 24 luglio 1973, n. 426 (sull'inefficacia *pro futuro* delle clausole di aggiornamento del canone di locazione per compensazione degli effetti della svalutazione monetaria), la legge 25 luglio 1984,

assunto carattere temporaneo, di scudo rispetto a fasi acute di pressione inflazionistica, secondo un approccio che potremmo definire “congiunturale”<sup>95</sup>.

D'altronde, l'idea che il nominalismo di pagamento non rappresentasse un presidio generale e una misura della validità delle clausole di indicizzazione emerge a più riprese fin dalle più risalenti pronunce della Cassazione, le quali convengono sull'assunto per cui il principio del valore nominale non vieta alle parti di scegliere una moneta diversa dalla valuta legale e neppure di determinare l'importo dell'obbligazione in relazione a una somma di moneta estera o a una quantità di oro<sup>96</sup>. Ciò non significa, si badi, che l'ordinamento rinunci in principio a ogni forma di controllo, poiché è non meno intensamente avvertita anche nel nostro ordinamento l'esigenza di tener conto delle fasi avverse dell'eco-

---

n. 377 (sulla sterilizzazione, per il biennio 1983-1984 dell'aggiornamento dei canoni di locazione). Questi interventi miravano a sanzionare non già l'interesse del locatore a proteggersi contro gli effetti della svalutazione monetaria, bensì ad assicurare la stabilità economica e monetaria, contro le temute conseguenze dell'indicizzazione come volano dell'inflazione, v. G. BOZZI, *Clausole di indicizzazione legale*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, cit., pag. 55.

<sup>95</sup> L'unico divieto generale di utilizzo della clausola di indicizzazione è quello che si tentò di introdurre con il d.l. 7 febbraio 1977, n. 15, il quale disponeva che «Gli effetti di clausole contrattuali che stabiliscono variazioni dell'ammontare di obbligazioni pecuniarie in relazione a variazioni del costo della vita sono sospesi per la durata di un semestre a decorrere dalla data di entrata in vigore del presente decreto. Sono egualmente sospesi gli effetti della clausola di pagamento effettivo in monete non aventi corso legale, se il luogo del pagamento sia nel territorio della Repubblica. La disposizione di cui al precedente primo comma non si applica agli accordi o ai contratti che regolano rapporti di lavoro subordinato». La misura non fu però confermata dalla legge di conversione (7 aprile 1977, n. 102) poiché, per un verso, considerata troppo generica, per l'altro, inefficiente rispetto all'obiettivo di frenare l'incremento dell'inflazione, in quanto il settore più inciso sotto questo aspetto – *i.e.* quello dell'indicizzazione delle retribuzioni di lavoro e della scala mobile – era escluso dal suo ambito di applicazione. Sottolinea le ragioni del fallimento di questo intervento, F. CARBONETTI, *Indicizzazione e contratto nell'età dell'inflazione*, cit., pag. 3, in particolare sulla non esaustività del costo della vita come parametro di adeguamento monetario rispetto agli interessi che le clausole miravano a realizzare nelle singole categorie di rapporti (come nel caso della mancanza di giustificazione del blocco dell'indicizzazione sulle obbligazioni alimentari).

<sup>96</sup> Fra le più significative Cass., 26 gennaio 1929, in *Foro it.*, 1929, I, c. 450; Cass., 12 giugno 1931, in *Foro it.*, 1928, I, c. 165.

nomia e della svalutazione attraverso politiche valutare. Al contrario, significa che una limitazione all'utilizzo di clausole monetarie è esclusivamente giustificata dalla necessità di dar rilievo a circostanze contingenti, che impongono di adottare misure limitative eccezionali alla libera estrinsecazione dell'autonomia contrattuale: misure che, proprio per il legame che assumono con un contesto socioeconomico specifico, sono destinate a cadere con il venir meno della situazione nella quale sono sorte<sup>97</sup>. Questo approccio pare, in definitiva, giustificare l'utilizzo da parte della giurisprudenza di legittimità della categoria della «inefficiacia» per esercitare il controllo sulle clausole reputate in contrasto con le politiche monetarie dello Stato<sup>98</sup>.

---

<sup>97</sup> Vi è chi ha efficacemente descritto il legame fra le misure limitative dell'autonomia privata e le scelte storicamente mutevoli di un dato ordinamento come «nominalismo temperato», la cui «effettiva portata può essere analizzata solo nel diritto vivente, quale risulta non solo dal codice civile e dalle leggi speciali, ma anche dalla giurisprudenza, dagli indirizzi e interventi amministrativi, dalle espressioni dell'autonomia privata, collettiva e dei singoli», v. F. CARBONETTI, *Moneta*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, cit., pag. 406.

<sup>98</sup> Un consistente filone giurisprudenziale si è difatti trovato, a circa metà del XX secolo, a vagliare la legittimità delle clausole di parametrizzazione in conseguenza dei provvedimenti della legislazione monetaria speciale. Due note leggi di svalutazione monetaria (art. 2 del r.d.l. 21 dicembre 1927, n. 2325 e art. 3 del r.d.l. 5 ottobre 1936, n. 745), mutando il contenuto aureo della lira al fine di adeguarla alle altre monete nel frattempo svalutate, posero gli interpreti di fronte al problema dell'ammissibilità della pretesa del creditore di invocare il mutato rapporto aureo della lira sulla base di una clausola oro, al fine di ottenere una maggior somma nominale in lire (ma ragionamenti analoghi valevano anche per clausole merce, indici e valuta estera). Entrambi gli interventi, nel disporre il blocco dei prezzi di beni e servizi generali, hanno sancito l'inefficiacia delle clausole volte ad aggirarlo. In un primo momento la giurisprudenza è sembrata concorde nel riconoscere, comunque, la validità della clausola oro anche ove producano effetti durante il periodo di vigenza delle disposizioni speciali, proprio ragionando in ordine alla applicabilità del principio nominalistico ai soli debiti pecuniari, non anche a quelli di valore, e alla necessaria distinzione fra il potere liberatorio della moneta e la determinazione del valore della prestazione, v., su tutte, Cass., 11 maggio 1939, n. 1601, in *Foro it.*, I, 1939, c. 799 ss., con nota critica di V. ANDRIOLI, *Sulla invalidità delle clausole oro, stipulate prima e attuabili dopo il 5 ottobre 1936*. Nei primi anni Quaranta, la giurisprudenza ha tuttavia mutato il proprio orientamento, riconoscendo la prevalenza del nominalismo sull'aggiustamento recato dalle clausole monetarie. I creditori monetari con clausola oro sarebbero difatti ingiustamente avvantag-



---

giati, dopo il 5 ottobre 1936, a causa di un profitto che per altre categorie di creditori – *i.e.* i fornitori di beni o servizi sottoposti a blocco – è stato addirittura vietato dallo Stato. Questo indirizzo induce la Corte a ritenere che le clausole monetarie non possano produrre effetti durante il periodo di vigenza dei decreti e che, di conseguenza, debba tornare a espandersi il principio del nominalismo, v. Cass., Sez. Un., 29 luglio 1950, n. 2156, *Foro it.*, 1950, I, c. 993 ss. Qualche anno dopo, anche la Corte costituzionale, nel ritenere infondata una questione di costituzionalità dell'art. 1248 c.c. riconosce che il deprezzamento della moneta possa incidere sul valore reale dei rapporti di debito e dei credito in valuta; tuttavia gli effetti della svalutazione monetaria rispetto all'obbligazione pecuniaria possono essere ovviati dalle parti attraverso meccanismi diversi, fra i quali piena legittimità trovano le clausole monetarie, v. Corte costituzionale, 22 aprile 1980, *Foro it.*, 1980, I, c. 1249. Sulla storia monetaria dell'Italia nel primo dopoguerra, v. G. BASINI, *La legislazione monetaria italiana nelle crisi tra le due guerre (1926-1936)*, in *Historia et ius*, 2016, pag. 10.



## CAPITOLO SECONDO

### FENOMENI NUOVI E INSUFFICIENZA DELLE TEORIE TRADIZIONALI

SOMMARIO: *1. I fattori endogeni della crisi. Lo sgretolarsi della «forza di resistenza» del nominalismo nel nuovo ordine monetario. 2. I fattori esogeni della crisi. Le nuove forme di indicizzazione oltre il controllo dell'inflazione. 2.1. Carry-trade valutario e clausole di «doppia indicizzazione». 2.2. Le clausole sustainability-linked e il problema di misurazione delle ESG-performances. 3. Oltre il nominalismo di pagamento. L'indicizzazione nella teoria del contratto aleatorio. 4. Rischio e alea. Una correlazione sistematica. 5. La teoria dell'alea e del contratto aleatorio. 5.1. Le opinioni tradizionali (I). L'incertezza sul risultato come funzione economico-sociale del contratto aleatorio. 5.2. Le opinioni tradizionali (II). L'incertezza nell'unità di misura della prestazione. 5.3. L'emptio spei e la doppia dimensione dell'alea. 6. Applicazioni della teoria del contratto aleatorio. Il problema del «derivato» implicito di fronte alle Sezioni Unite. 6.1. Indici, derivati-clausole e derivati-contratto. 6.2. Scomposizione giuridica e autonomia contabile del contratto derivato. Analisi critica. 7. Derivati, alea e clausole di indicizzazione. One size doesn't fit all.*

*1. I fattori endogeni della crisi. Lo sgretolarsi della «forza di resistenza» del nominalismo nel nuovo ordine monetario*

Il volgere al termine della prima metà del XX secolo, scossa dalle conseguenze economiche di due conflitti mondiali e della Grande Depressione, si caratterizzò per l'apertura di brecce nell'ortodossia classica sul ruolo dello Stato, del mercato e dell'autonomia privata e per il progressivo abbandono della chiave di lettura dell'obbligazione pecuniaria e del limite dell'imperatività del principio del nominalismo.

Alla base di questo processo – la cui evoluzione risalta nelle pagine della giurisprudenza sui limiti all'impiego delle clausole di indicizza-

zione<sup>1</sup> – stanno anzitutto fattori di innesco endogeni alla disciplina stessa dell'obbligazione pecuniaria e al suo contesto di operatività nel nuovo ordine monetario.

---

<sup>1</sup> Le radici di un mutamento di sensibilità che accompagnerà il progressivo abbandono del principio nominalistico quale regola inderogabile nella determinazione della somma dovuta in adempimento a un'obbligazione pecuniaria si colgono con chiarezza all'interno di alcune pronunce della giurisprudenza inglese. In un noto caso di fine anni Ottanta [*Staffordshire Area Health Authority v South Staffordshire Water Works Co*, 1978, 1 WLR 1387 (CA)] si pose di fronte alla Court of Appeal un problema analogo a quello affrontato nell'arrêt *Canal de Craponne* (v. cap. primo, § 3.1), relativamente a un contratto di fornitura d'acqua a un «fixed price at all times hereafter». La maggioranza dei giudici riconobbe il diritto della società fornitrice di porre fine al contratto, ritenendo poco verosimile che le parti avessero effettivamente intenzione di vincolarsi a tempo indefinito, senza riconoscere a ciascuna di esse la facoltà di recedere dopo un ragionevole periodo di preavviso. Risalta, tuttavia, l'opinione dissenziente di Lord Denning, non tanto rispetto alla decisione assunta, quando al percorso argomentativo scelto, poiché sottolinea che «it is possible to detect a new principle emerging as to the effect of inflation and the fall in value of money. In the ordinary way this does not affect the bargain between the parties [...] in England we have always looked upon a pound is a pound, whatever international value [...] But times have changed. We have since had mountainous inflation and the pound dropping to cavernous depths [...] The time has come when we may have to revise our views about the principle of nominalism». È interessante notare come Lord Denning esplicitamente ritenga opportuno superare un precedente orientamento con il quale egli stesso aveva ritenuto, in modo assai marcato, che la clausola oro (*gold clause*) nei contratti domestici dovesse ritenersi contraria alla «public policy», argomentando che «Sterling is the constant unit of value by which in the eye of the law everything else is measured. Prices of commodities may go up or down, other currency may go up and down, but sterling remains the same [...] If we are now to hold gold clauses valid in England for internal payments, we may be opening a door through which lessors and mortgagees, debenture holders and preference shareholders, and many others, may all pass. What, then, is to become of sterling?» [Lord Denning, *Treseder-Griffin v Co-operative Insurance Society LTD*, 1956, 2 QB 127]. Rispetto al momento in cui quella prima decisione fu resa (*Treseder-Griffin*), l'inflazione ha visto mutare profondamente il suo carattere, da fenomeno episodico e temporaneo, a situazione endemica, tendente per di più ad aumentare nel corso del tempo: basti pensare al fatto che la seconda pronuncia (*Staffordshire Area*) si colloca in una fase storica, quella a cavallo tra anni Settanta e Ottanta, che – per le ragioni esaminate nella prima parte del lavoro – si caratterizzò per un'impennata inflazionistica e per una forte instabilità dei prezzi sul lungo periodo. Questo elemento induce lo stesso Lord Denning a ritenere che «When such a situation emerges [...] the contract ceases to bind at that point – not because the court in its discretion thinks it just and reasonable to

La storicizzazione del nominalismo di pagamento e l'analisi delle sue diverse applicazioni dimostrano che il carattere di imperatività di questa regola non costituisca la necessaria conseguenza del suo inserimento in apertura della sezione dedicata alle obbligazioni pecuniarie. L'art. 1277 c.c. nasce in un contesto di crisi del sistema aureo, quando ancora forte si avvertiva però l'esigenza di ribadire l'efficacia liberatoria della moneta legale priva di valore intrinseco (la banconota) rispetto alla moneta che, invece, ne fosse provvista (oro o argento)<sup>2</sup>. Ed è pro-

---

qualify the terms of the contract, but because on its true construction it does not apply to the situation». La posizione più progressista di Lord Denning rimase comunque in minoranza rispetto a quella degli altri membri del collegio, i quali ritennero di non trovare ragioni nel fatto che «the changing value of money has the effect in relation to domestic, as compared to international, contracts of giving rise to the operation of an implied term that the contract should only persist while money maintained the value or more or less the value it has at the date of the formation of the agreement». Solo un anno dopo si tornò nuovamente a discutere della validità di una clausola di indicizzazione al franco svizzero inserita all'interno di un mutuo [*Multiservice Bookbinding v Marden*, 1979, Ch 84]. Nel riconoscerne – benché con «considerable diffidence» – la non contrarietà alla *public policy*, il giudice Browne-Wilkinson sottolineò che, già da alcuni anni, «a large number of obligations originally expressed in pounds sterling are varied by reference to an external yardstick», persino quelle autorizzate dal Parlamento inglese per le prestazioni pensionistiche. Anch'egli sottolinea come, dal momento della pronuncia *Treseder-Griffin*, «we have experienced 20 years of inflation and on the somewhat analogous question [...] Lord Denning has departed from the nominalistic principle».

<sup>2</sup> All'epoca non era ovviamente noto che quella crisi avrebbe in realtà preceduto il definitivo abbandono del sistema aureo e, dunque, anche la perdita di centralità di tutte quelle disposizioni codicistiche (art. 1280 c.c. *in primis*) che ribadivano la distinzione fra monete con e monete prive di valore intrinseco. Secondo P. TARTAGLIA, *L'adeguamento del contratto alle oscillazioni monetarie*, Milano, 1987, pag. 23, «L'inserimento del principio nominalistico voluto dal legislatore del 1942 [...] va visto nel quadro di quel momento politico-economico del nostro paese, caratterizzato dalla ferma volontà del governo di dare un'immagine di solidità alla moneta nazionale e di farla apparire al riparo dai fenomeni di erosione del suo potere d'acquisto». Più rigida era invece la lettura del principio nominalistico sotto la vigenza del codice del 1865, il cui art. 1821 c.c. (antesignano dell'attuale 1277 c.c.) recitava: «L'obbligazione risultante da un prestito in danari è sempre della medesima somma numerica espressa nel contratto. Accadendo aumento o diminuzione nelle monete prima che scada il termine del pagamento, il debitore deve restituire la somma numerica prestata, e non è obbligato a restituire questa somma che nella specie in corso al tempo del pagamento».

prio questa distinzione che aveva, in realtà, rappresentato il terreno più fertile per poter intravedere nell'art. 1277 c.c. una regola che non solo imponesse al creditore di accettare a fini liberatori ogni tipo di moneta avente corso legale nello Stato (fosse essa dotata o meno di valore intrinseco), ma che sancisse anche l'efficacia estintiva del debito in dipendenza del solo valore nominale della moneta, a prescindere cioè dalla variazione della sua componente metallica (aggio). In un sistema in cui era lo Stato a condurre le politiche monetarie manovrando la componente metallica della valuta, il suo corso forzoso, o bloccando i prezzi di beni e servizi, il principio nominalistico non poteva dunque che rappresentare uno dei corollari necessari a garantire l'efficacia nei rapporti privati e nel mercato interno delle misure di svalutazione e rivalutazione della moneta.

Non stupisce, di conseguenza, che il processo di transizione che ha interessato il concetto di sovranità dello Stato, la potestà esclusiva del conio e la creazione di un nuovo ordine che centralizza la conduzione delle politiche monetarie in capo alle banche centrali<sup>3</sup> abbia determina-

---

<sup>3</sup> L'introduzione della valuta unica ha permesso l'affermazione e la diffusione, per la prima volta all'interno del mercato unico europeo, di un indice che non fosse costruito attraverso la sintesi del valore di differenti valute, bensì dei tassi di interesse praticati dal mercato sulla medesima valuta («interest rate benchmark»). Alla fine del 1997, le più importanti associazioni europee bancarie e dei mercati finanziari annunciarono la creazione di un tasso di riferimento ottenuto attraverso la media del tasso interbancario a termine praticato da un panel di 19 primari istituti di credito in Europa («Euro Inter-Bank Offered Rate», o «Euribor»). Questo indice avrebbe così garantito una rappresentazione diretta (giornaliera) del costo al quale le banche più affidabili nei principali ordinamenti comunitari si sarebbero prestate fra loro il denaro per i depositi a breve termine, a un tasso particolarmente competitivo: ciò avrebbe permesso, in buona sostanza, agli operatori privati di indicizzare i più comuni contratti di finanziamento e trasferimento di denaro a un tasso che avrebbe riflettuto il costo attuale al quale il creditore pagava per il denaro concesso a prestito. Allo stesso tempo, il consiglio direttivo della BCE avrebbe goduto della facoltà di determinare i cosiddetti tassi ufficiali delle operazioni dell'Eurosistema, che pur non investendo direttamente i parametri sopra menzionati, avrebbero influenzato il costo dei prestiti di denaro fra le banche dell'Eurozona, andando a incidere, di riflesso, sui rapporti finanziari il cui valore sia indicizzato al tasso di interesse di mercato. Le banche centrali – nel contesto europeo, la BCE – svolgono un ruolo attivo nella formazione dell'indice in quanto viatico principale per l'adozione delle politiche monetarie e di sostegno all'economia reale, riconducibili al

to una rivoluzione copernicana nella lettura del fenomeno dell'indicizzazione e dei principi che vi sono alla base.

Con la messa in discussione dell'imperatività del principio nominalistico, muta al contempo la narrativa attorno agli effetti di questo fenomeno. Le clausole di indicizzazione divengono allora non già cause di attentato alla valuta, ma piuttosto conseguenze della sua inaffidabilità, strumenti a disposizione dei privati per rimediare agli effetti distortivi delle crisi monetarie e dell'inflazione<sup>4</sup>, nonché canali per la propagazione delle politiche monetarie all'economia reale<sup>5</sup>.

---

monopolio che questa istituzione mantiene sulla creazione della moneta (il "meccanismo di trasmissione dalla moneta ai prezzi"), v. T. PETCH, *Legal implication of the Euro Zone Crisis. Debt Restructuring, Sovereign Default and Euro Zone Exit*, The Netherlands, 2014, pag. 67 ss.; S. HOMER, R. SYLLA, *A history of Interest Rates*, IV ed., New Brunswick, 2005. Più in generale C. KAUPA, *The pluralistic character of the European economic Constitution*, Oxford-Portland, 2016, pag. 277 ss. In Italia, B. INZITARI, *La disciplina giuridica dell'introduzione dell'Euro quale moneta unica europea*, in ID. (a cura di), *Profili del diritto delle obbligazioni*, Padova, 2000, pag. 37 ss.; G. BARBUTO, *La moneta 'Euro': aspetti giuridici derivanti dalla sua introduzione*, in *Giust. civ.*, 1999, pag. 75 ss.; A. DI MAJO, *In margine agli aspetti giuridici dell'introduzione dell'Euro*, in *Corr. giur.*, 1999, pag. 248 ss.; S. BARBAGALLO, *Brevi note sull'introduzione dell'Euro*, in *Dir. unione eur.*, 1998, pag. 206 ss.; S. SACERDOTI, *Aspetti giuridici dell'introduzione dell'Euro*, in *Dir. com. scambi internaz.*, 1997, pag. 341 ss.

<sup>4</sup> In questo senso, la relazione al codice civile, n. 591: «l'ordine pubblico monetario non consta delle sole regole concernenti la disciplina dei pagamenti, ma risulta dall'applicazione concorrente di provvedimenti protettivi [...] che possono avere natura economica o fiscale. Lo Stato manovra a difesa della moneta non solo regolandone il valore e il potere liberatorio, ma con sistemi di deflazione, vietando la circolazione e l'esportazione dell'oro, regolando gli scambi internazionali, bloccando i prezzi delle merci e dei servizi [...] In tutti questi casi è legittimo che l'interprete consideri se [...] sia rimasta vincolata l'autonomia privata in ordine ai rapporti monetari: questa autonomia deve essere riconosciuta, per mantenere, fino a quando non ostino le esigenze della difesa economica della Nazione, il costante equilibrio delle prestazioni corrispettive in relazione a un determinato parametro monetario». Sostiene A. DALMARTELLO, *Appunti in materia di clausola oro*, Milano, 1942, pag. 60 che sia invece proprio la validità delle clausole monetarie ad asservire «finalità economiche generali, ossia esigenze di ordine pubblico». L'opportunità di ampliare l'utilizzo dell'indicizzazione agli accordi di prestito fra privati era sostenuta inoltre da R.E. HAUSER, *The use of index clauses in private loans*, in *American Journal of Comparative Law*, 1958, pag. 360: «This writer is of the belief that a wider use of such clauses will come about in the near future as inflation continues to be a dominant feature of the economic scene». L'autrice attribui-

va la causa della scarsa diffusione di utilizzo di clausole di indicizzazione all'interno di prestiti privati alla diffidenza con la quale la giurisprudenza di diversi ordinamenti guardava a clausole che potessero venir interpretate come *vulnera* alla sovranità dello Stato sulla moneta.

<sup>5</sup> Viene definito “Bank Lending Channel” un particolare meccanismo di trasmissione delle politiche monetarie all'economia reale, che avviene riduzioni o espansioni delle riserve e dei depositi bancari, al fine di condizionare le operazioni di erogazione del credito. Come correttamente sottolineato da taluno, questo meccanismo si sostanzia in due elementi *i*) influenza da parte della banca centrale della disponibilità del credito bancario, attraverso una riduzione o espansione delle riserve e dei depositi detenute dagli intermediari; *ii*) conseguenze sui costi di accesso al credito bancario da parte di imprese e consumatori, cfr. H. BRINKMAYER, *Drivers of Bank Lending: New Evidence from the Crisis*, Berlin, 2015, pag. 18. Più ampiamente, v. Banca dei Regolamenti Internazionali, *Towards better reference rate practices: a central bank perspective*, rapporto di un gruppo di lavoro costituito dal Comitato Consultivo economico della BRI, marzo 2013. Gli interventi messi in atto dalla BCE hanno, dunque, influenzato – anche in modo significativo – l'andamento dei tassi di interesse di mercato, la cui determinazione è da sempre rimessa ai dogmi della teoria classica, secondo cui il tasso di equilibrio è frutto di un mero gioco concorrenziale fra la domanda di finanziamenti da parte delle imprese e l'offerta di risparmio dalle famiglie, v. T.J. SARGENT, *Macroeconomic Theory*, II ed., New York, 2021; R.M. SOLOW, J.B. TAYLOR, *Inflation, Unemployment, and Monetary Policy*, Harvard, 1999. Questo aspetto ha portato taluno a ridiscutere dei confini stessi delle competenze disegnate dai Trattati che, proprio sulla scorta di questa teoria macroeconomica, hanno assegnato alla Banca Centrale il compito di mantenere la stabilità dei prezzi e di «sostenere» l'azione di coordinamento delle politiche economiche degli Stati Membri «conformemente al principio di un'economia di mercato aperta e libera in concorrenza» (artt. 119 e 127 TFUE), mantenendo così la propria posizione di «neutralità». Il punto è oggi oggetto di un vivacissimo dibattito che ha visto come protagonisti la BCE, la Corte di giustizia dell'Unione europea e la Corte costituzionale tedesca (*Bundesverfassungsgericht*). Il 5 maggio 2020, la Corte costituzionale tedesca è pervenuta a una storica decisione, con la quale ha censurato l'esecuzione del piano di acquisto di titoli pubblici (noto come “Public Sector Purchase Programme”, PSPP) per violazione del principio di proporzionalità e, pertanto, per contrarietà alla Costituzione (2 BvR 859/15, il testo in lingua inglese della decisione e il comunicato stampa di accompagnamento sono disponibili sul sito della corte tedesca, all'indirizzo [https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505\\_2bvr085915en.html](https://www.bundesverfassungsgericht.de/SharedDocs/Entscheidungen/EN/2020/05/rs20200505_2bvr085915en.html)). Il piano – secondo la Corte tedesca – esula dall'ambito delle competenze della BCE (*ultra vires*), poiché tanto la Banca Centrale, quanto la Corte di giustizia (CGUE, C-493/17, *Heinrich Weiss e.a.*, 11 dicembre 2018) non hanno sufficientemente motivato, dal punto di vista della proporzionalità, le ragioni alla base della non neutralità della BCE nell'adozione delle misure di *quantitative easing*. A questo propo-



A sua volta, l'interpretazione dottrinale dell'art. 1277 c.c. ha cominciato a seguire la medesima tendenza a destrutturare l'idea di imperatività del nominalismo di pagamento<sup>6</sup>. Dapprima, si è sostenuto che il comma 1 dell'art. 1277 c.c. si componesse di due differenti parti, la prima volta ad affermare il potere liberatorio della moneta avente corso legale nello Stato («geldtheoretischer Nominalismus»), la seconda diretta a prescrivere che l'estinzione dell'obbligazione dovesse avvenire al valore nominale («geldschuldrechtlicher Nominalismus»)<sup>7</sup>: solo la prima avrebbe infatti sancito un principio inderogabile, in quanto cardi-

---

sito, la Corte costituzionale ha richiesto alla CGUE di fornire ulteriori motivazioni entro 3 mesi dalla pronuncia, in mancanza delle quali non avrebbe dato esecuzione alle suddette misure. La vicenda è stata poi, in realtà, “smussata” sul piano politico prima dell'insorgere di una temuta “guerra fra Corti”, attraverso il dialogo fra Consiglio Direttivo della BCE e Bundestag, che ha recentemente condotto al rigetto – sempre da parte della Corte costituzionale tedesca – di due ricorsi (aprile 2021) aventi ad oggetto la messa in esecuzione della sentenza dell'anno precedente. Gli echi di un conflitto tutt'altro che sopito si avvertono tuttavia nella successiva apertura di una procedura di infrazione da parte della Commissione europea (giugno 2021), con la quale si sottolinea che la decisione del maggio 2020 costituisce un grave precedente, in grado di porre a rischio il principio del primato del diritto dell'Unione europea. Sulla pronuncia si è sviluppato un nutrito dibattito in letteratura, fra cui, O. SCARCELLO, *Proportionality in the PSPP and Weiss judgments: comparing two conceptions of the unity of public law*, in *European Journal of Legal Studies*, 2021, pag. 45 ss.; A. MAGLIARI, *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020; F. ANNUNZIATA, M. LAMANDINI, D. MUÑOZ, *Weiss and EU Union Banking Law. A Test for the Fundamental Principles of the Treaty*, in *European Banking Institute Working Paper*, n. 67, 2020; M. VAN DER SLUIS, *Similar, Therefore Different: Judicial Review of Another Unconventional Monetary Policy in Weiss (C-493/17)*, in *Legal Issues of Economic Integration*, 2019, pag. 263 ss. La pronuncia non costituisce tuttavia un *unicum* nel dialogo fra i giudici di Karlsruhe e quelli del Lussemburgo, poiché già negli ultimi anni si era addivenuti ad alcune pronunce che avevano messo in discussione la legittimità degli interventi della BCE v. V. BORGER, *Outright Monetary Transactions and the stability mandate of the ECB: Gauweiler*, in *Common Market Law Review*, 2016, pag. 139 ss.

<sup>6</sup> Parla, in particolare, di un «disegno di svuotamento del principio nominalistico, i “limiti” del quale sono segnati dal rispetto del valore della prestazione “corrispettiva”, e venendosi con ciò a sottrarre quest'ultima al carattere “astratto” del debito di denaro (e al relativo principio nominalistico)», v. A. DI MAJO, *Obbligazioni pecuniarie*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, pag. 256.

<sup>7</sup> La distinzione è di A. NUSSBAUM, *Das Geld in Theorie und Praxis des Deutschen und Ausländischen Rechten*, Tübingen, 1925, pag. 20 ss.

ne dell'ordine pubblico economico<sup>8</sup>. In seguito, è stato autorevolmente osservato che il principio nominalistico non ponga un vero e proprio problema di derogabilità, poiché nulla dice su di un problema del tutto diverso: quello della assoluta irrilevanza giuridica delle oscillazioni monetarie<sup>9</sup>. Infine, anche accedendo alla tesi della imperatività, si arrivò a sostenere che le clausole che indicizzano il valore di una prestazione pecuniaria identificata attraverso un'apposita unità di misura non costituiscano *vis-à-vis* delle violazioni del principio del nominalismo di pagamento: l'utilizzo delle convenzioni monetarie ha difatti la sola fun-

---

<sup>8</sup> L'esistenza di questa duplicità nell'art. 1277 c.c. è sottolineata da E. QUADRI, *Le obbligazioni pecuniarie*, in P. RESCIGNO (a cura di), *Trattato di dir. priv.*, 9, *Obbligazioni e contratti*, I, Torino, 1984, pag. 440 ss., secondo cui la prima parte del comma 1 si riferirebbe alla valuta e alla sua circolazione, l'altra al rapporto obbligatorio e alla sua estinzione. In questa dimensione, solo la seconda parte del comma 2 sarebbe derogabile dall'autonomia privata. Sulla indistinguibilità fra le due fasi temporali, v. P. TARTAGLIA, *op. cit.*, pag. 20-21.

<sup>9</sup> Un conto è, secondo Ascarelli, parlare di inderogabilità del principio del nominalismo di pagamento, altro conto è parlare di assoluta irrilevanza giuridica delle vicende relative alle oscillazioni monetarie. Secondo l'Autore, il principio nominalistico costituisce solo il criterio per la determinazione della somma dovuta nei debiti pecuniari, ma non esclude la rilevanza, anche pattizia, del principio del valorismo. L'esempio più evidente è rappresentato dal risarcimento del danno da svalutazione del debitore moroso (danno imputabile al deprezzamento della res nel corso del tempo). cfr. Cass. 5 aprile 1948, n. 502, in *Foro it.*, Rep. 1948, voce Responsabilità civ., n. 150; e ampiamente T. ASCARELLI, *La moneta*, Padova, 1929 e ID., *Debiti di valore*, in ID. (a cura di), *Saggi giuridici*, Milano, 1949, pag. 361; la posizione è espressa con chiarezza nel commento a Cass., 30 aprile 1949, n. 1101, in *Foro it.*, vol. 73, I, 1950, c. 873/874-881/882: «Altro dunque è il principio del valore nominale che vige per i debiti pecuniari (e che si noti vige anche, nei riguardi della moneta estera prescelta, pei debiti pecuniari di moneta estera, sebbene poi solo nell'ambito della moneta nazionale concorra la tutela dell'art. 693 cod. pen.); altro quello di una costante irrilevanza legale del mutamento del potere di acquisto della moneta». L'apertura della giurisprudenza al valorismo come tutela contro la svalutazione dei debiti pecuniari è segnata da un importante *revirement* di Cass., 30 novembre 1978, n. 5670, in *Foro it.*, 1979, I. Sulle luci e le ombre del nuovo indirizzo, v. A. DI MAJO, *Prassi giudiziali e indirizzi legislativi in tema di svalutazione monetaria dei debiti pecuniari*, in *Foro it.*, V, 1979, c. 101 ss.

zione di valorizzare quella specifica unità di misura attraverso il riferimento a un parametro esterno<sup>10</sup>.

*Mutatis mutandis*, il principio dell'art. 1277 c.c. diviene allora norma dispositiva e derogabile, la quale consente di affermare la generale validità delle clausole di indicizzazione salvo che il legislatore intervenga imponendo un regime, per l'appunto, speciale (art. 1281 c.c.)<sup>11</sup>.

## 2. I fattori esogeni della crisi. Le nuove forme di indicizzazione oltre il controllo dell'inflazione

Il passaggio al nuovo millennio ha rappresentato, a fianco dell'appena richiamata crisi endogena della teoria dell'obbligazione pecuniaria, il crocevia di una serie di profondi mutamenti che hanno investito, fra i molteplici aspetti, anche gli impieghi delle tecniche di indicizzazione nelle transazioni fra privati, ampliando il perimetro del fenomeno in parola oltre la dimensione monetaria.

Le clausole di adeguamento della prestazione alla variazione di un indice avevano conosciuto una diffusione relativamente ampia già nel corso della prima metà del Novecento, ma pur sempre legata ad ambiti di applicazione circoscritti a fenomeni monetari e inflazionistici. Al di fuori di contesti nei quali l'indicizzazione assumeva una valenza latamente "politica", quali quello delle retribuzioni lavorative<sup>12</sup>, l'affitto di

---

<sup>10</sup> B. INZITARI, *La moneta*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Padova, 1983, pag. 85. Questo ragionamento induce E. QUADRI, *Le clausole monetarie*, cit., pag. 128 a ritenere opportuna una «differenziazione delle clausole monetarie a seconda dei parametri di riferimento adottati, sulla base del rilievo secondo cui non tutti i patti tendenti a evitare le conseguenze dei fenomeni monetari devono essere riprovati, ma solo quelli il cui funzionamento pone in effettivo pericolo il conseguimento degli obiettivi perseguiti attraverso la regolamentazione della materia».

<sup>11</sup> In questo senso, N. IRTI, *Inflazione e rapporti fra privati*, in *Giust. civ.*, II, 1981, pag. 308 ss., secondo cui «Le norme speciali presuppongono, come ovvio, un principio generale di validità delle clausole parametriche, ritenute, in linea di massima, lecita espressione dell'autonomia negoziale dei privati».

<sup>12</sup> Una ricostruzione più risalente, in ottica comparata, è quella di D.A. COULTRAP, *Contracting by Reference to Price Indices*, in *Mich. L.R.*, 1935, pag. 693 ss. In partico-

immobili urbani<sup>13</sup> e di fondi rustici<sup>14</sup>, la prassi dell'indicizzazione rimaneva tuttavia ancorata a una dimensione di negoziazione quasi esclusivamente individuale<sup>15</sup>. Ciò vale a dire che l'accordo di indicizzazione si connotava per una prospettiva essenzialmente «tailor-made», volta cioè a modellarsi sulle caratteristiche specifiche dell'operazione economica fra le parti, sul contesto di operatività concreta del contratto e

---

lare, il campo dei rapporti di lavoro era sicuramente quello nel quale si era sperimentato con più successo l'utilizzo di clausole numero-indice per assicurare la garanzia di mantenimento del valore reale della retribuzione. Questi meccanismi erano il risultato di lunghe contrattazioni svolte a livello sindacale, dove venivano fissate le regole e i limiti dell'indicizzazione delle retribuzioni lavorative poi riprodotte all'interno di accordi collettivi. La dottrina giuslavorista dell'epoca muoveva dall'idea che la Costituzione riservasse alla sola contrattazione collettiva la determinazione di ogni aspetto legato al trattamento economico dei lavoratori subordinati, v. S. FOIS, «*Blocco*» della scala mobile e legalità costituzionale, in F. VASSALLI, G. VISINTINI (a cura di), *Legislazione economica*, I, Milano, 1978, pag. 343; F. SABATINI, *Natura dell'obbligazione retributiva e scala mobile*, in *Dir. lav.*, 1979, pag. 166 ss. La fonte prevalentemente privata degli accordi di indicizzazione non escludeva comunque un certo margine di manovra riconosciuto al potere legislativo, specialmente per porre rimedio alle situazioni di contingenza economica e di acutizzazione di fenomeni inflattivi. Si ricorda, a questo proposito, l'intervento con il quale si è disposto un periodo transitorio durante il quale gli aumenti retributivi ai lavoratori dovuti all'inflazione dovessero corrispondersi attraverso buoni poliennali del tesoro (art. 1, d.l. 11 ottobre 1976, n. 699, convertito in legge 10 dicembre 1976, n. 797), o ancora, quelli diretti a porre un tetto massimo ai meccanismi di indicizzazione della retribuzione (d.l. 1° febbraio 1977, n. 12, convertito in legge 31 marzo 1977, n. 91).

<sup>13</sup> E. GABRIELLI, *Problemi dell'adeguamento dei canoni di locazione in periodi di inflazione*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1979, pag. 700 ss.

<sup>14</sup> V. U. BRECCIA, *Il diritto all'abitazione*, Milano, 1980.

<sup>15</sup> Agli autori tedeschi si deve l'utilizzo della distinzione fra *Massenverkehr* e *Individualverkehr*, a seconda che le clausole di indicizzazione venissero impiegate all'interno di operazioni di massa – dunque bisognose di una maggior controllo pubblico –, ovvero fossero il risultato di una contrattazione fra parti individuali – dove più ampio era invece lo spazio riconosciuto all'autonomia privata. V. K. DUDEN, *Empfehlen sich unter Berücksichtigung der rechtlichen Regelung in anderen europäischen Staaten gesetzliche Bestimmungen über die Wertsicherung? Soll unter diesem Gesichtspunkt § 3 des Währungsgesetzes aufgehoben oder geändert werden?*, in *Gutachten für den 40. Deutschen Juristentag, Verhandlungen des vierzigsten Deutschen Juristentages Hamburg 1953*, I, Tübingen, 1953, pag. 1 ss.; nonché ID., *Der Gestaltwandel des Geldes und seine rechtlichen Folgen*, Karlsruhe, 1968.

su di una complessa ponderazione fra i fattori che avrebbero potuto influenzare l'equilibrio nel corso di esecuzione; d'altronde, questo aspetto si riflette altresì sulla genesi delle singole convenzioni, la cui redazione era di regola affidata a noti economisti<sup>16</sup>.

L'ultima parte del secolo scorso segna però un passaggio radicale, che espande il perimetro di un fenomeno, tutto sommato, ancora limitato, ribadendo la necessità di un ripensamento sostanziale delle sue categorie ordinanti. L'intensificarsi degli scambi sul mercato globale e delle operazioni *cross-border*, la rapida evoluzione delle tecniche finanziarie e dei criteri statistici di misurazione producono l'effetto di accentuare la pervasività dei meccanismi di indicizzazione all'interno delle transazioni fra privati, nonché di ampliarne le finalità oltre il canale tradizionale del controllo degli effetti dell'inflazione<sup>17</sup>. A fianco di

---

<sup>16</sup> Fra i casi più celebri vi è quello di ALCOA del 1980 (*Aluminium Co. of America v. Essex Group, Inc.*, 499 F. Supp. 53, W.D.Pa. 1980, in Italia pubblicata su *Foro it.*, 1981, IV, c. 363 ss.). Si trattava di un accordo intervenuto fra due società, l'una produttrice di cavi di alluminio, l'altra di alluminio grezzo similavorato, per la fornitura del suddetto materiale. L'accordo prevedeva una complessa clausola di indicizzazione del prezzo dell'alluminio, in conformità della quale i prezzi non di manodopera venivano rivalutati sulla base di un indice (Wholesale Price Index for Industrial Commodities). Alla redazione della clausola aveva partecipato il noto economista Alan Greenspan, che sarebbe successivamente divenuto Chairman della Federal Reserve Bank. L'improvvisa impennata del prezzo del petrolio, unita all'incremento dei costi per ridurre l'inquinamento ha però reso inadatto il meccanismo di adeguamento previsto dalla clausola, rendendo così il contratto eccessivamente oneroso per la ALCOA, che era a quel punto tenuta a fornire alluminio a un prezzo di gran lunga inferiore a quello di mercato. È interessante notare che, in questo caso, la Corte americana ha riconosciuto il diritto della ALCOA a ridefinire le condizioni alle quali avveniva l'indicizzazione, a causa dell'inefficacia del meccanismo contrattuale nel coprire le variazioni di prezzo che avevano interessato l'indice di riferimento. Sul problema, v. P. GOLDBERG, *Price adjustment in Long-term Contracts*, in *Wis. Law Rev.*, 3, 1985, pag. 527 ss. Il caso sarà discusso più in dettaglio in sede di trattazione dei rimedi, *sub cap.* quinto, § 4.2.

<sup>17</sup> Alcune linee del cambiamento sono colte da F. MODIGLIANI, *Alcune implicazioni economiche dell'indicizzazione delle attività finanziarie con particolare riguardo ai mutui ipotecari*, in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia Nuova Serie*, 1/2 (gennaio-febbraio 1976), pag. 1 ss., che sottolinea l'opportunità dell'utilizzo del meccanismo dell'indicizzazione in nuovi contesti, come quello dei mutui ipotecari, al fine di eliminare l'effetto dell'inflazione sulla domanda e l'offerta, canalizzando le risorse verso il settore immobiliare.

una funzione «protettiva» dalle variazioni del valore reale della moneta, di merci, etc. inizia a esserne sottolineata una «orientativa» o «distributiva», atta cioè a indirizzare i risparmi privati verso investimenti e finalità di rilievo pubblico, quali l'edilizia, i servizi di pubblica utilità, il finanziamento alle grandi società industriali<sup>18</sup> e, più di recente, i principi dello sviluppo sostenibile<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> Il dibattito si colloca in un contesto come quello di fine anni Settanta, dominato da un elevato saggio di inflazione, un risparmio negativo della pubblica amministrazione e un consistente flusso di capitali verso l'estero. V., in particolare, P. BAFFI, *Il risparmio in Italia, oggi*, in *Bancaria. Rassegna dell'Associazione Bancaria Italiana*, 1974, pag. 156 ss., il quale suggerisce l'ampliamento di offerta di titoli con clausole di aggiustamento monetario, partendo proprio dal settore dei mutui fondiari e dalle assicurazioni vita, trattandosi di casi in cui non è possibile ridurre il rischio monetario riducendo la durata del rapporto. «Gli effetti dell'applicazione di clausole di correzione monetaria», sostiene l'economista, «appaiono, a una breve riflessione, favorevoli sia sul piano dell'orientamento del risparmio, sia su quello distributivo. [...] Il mercato pone in concorrenza le varie domande di risparmio, lasciando prevalere quelle che, in virtù di una maggiore redditività dell'investimento, possono offrire un prezzo più alto; è quindi, in via generale, un meccanismo di allocazione razionale delle risorse».

<sup>19</sup> Il problema della collocazione del principio della crescita sostenibile fra i criteri orientativi delle politiche economiche intraprese degli Stati ha cominciato ad affacciarsi nel panorama internazionale già nel contesto della prima Conferenza mondiale sull'ambiente umano di Stoccolma del 1972. In particolare, il principio 13 della dichiarazione di Stoccolma esorta gli Stati ad adottare un «approccio coordinato delle loro pianificazioni dello sviluppo in modo tale che il loro progresso sia compatibile con la necessità di proteggere e di migliorare l'ambiente». Sulla Conferenza di Stoccolma, v. P. BIRNIE, A. BOYLE, C. REDGWELL, *International law and environment*, III ed., New York, 2009, pag. 48 ss.; D. HUNTER, J. SALZMAN, D. ZAELKE (eds.), *International environmental law and policy*, New York, 1998, pag. 280 ss.; L. PINESCHI, *L'evoluzione storica*, in A. FODELLA, L. PINESCHI (a cura di), *La protezione dell'ambiente nel diritto internazionale*, Torino, 2009, pag. 13 ss.; G. TAMBURELLI, *Ambiente (tutela dell')*, III, *Diritto internazionale*, in *Enc. giur.*, Roma, 2003, pag. 3. È però solo attraverso il noto Brutland Report (1987) che si formalizza per la prima volta il quesito sullo sviluppo sostenibile: «does the current development meet the needs of the present without compromising the ability of the future to meet their own?» (World Commission on Environment and Development, *Our Common Future*, Oxford, 1987). Sul concetto di «generazione», v. N. IRTI, *La filosofia di una generazione*, in *Contr. e Imp.*, 2011, pag. 1295 ss.; A. D'ALOIA, *Generazioni future (diritto costituzionale)*, in *Enc. dir.*, Ann. IX, Milano, 2016, pag. 350 e sulla giustizia intergenerazionale, H.W. MICKLITZ, *The many concepts of social justice in European Private Law*, Cheltenham, 2011; J. RAWLS, *A Theory of*

Il contesto socioeconomico di fine Novecento muta, dunque, radicalmente la prassi dell'indicizzazione espandendo in modo assolutamente inedito – e non privo di timori<sup>20</sup> – il suo impiego nel contesto dei mercati regolati<sup>21</sup>.

---

*Justice*, Cambridge, 1971. Per una ricostruzione del cammino del principio dello sviluppo sostenibile in ambito internazionale, v. D. IMBRUGLIA, *Mercato unico sostenibile e diritto dei consumatori*, in *Pers. merc.*, 2021, pag. 495 ss. La dichiarazione di principi che fa seguito alla prima Conferenza di Rio su Ambiente e Sviluppo del 1992 richiama e istituzionalizza l'idea dello sviluppo sostenibile teorizzata dal Brundtland Report, mirando a realizzare un approccio integrato tra protezione dell'ambiente ed esigenze di sviluppo. A questo proposito, si sostiene che la crescita economica debba essere improntata a soddisfare il benessere della società anche in un orizzonte di lungo periodo, attraverso la transizione a un modello che riconosca nello «sradicamento della povertà, nel cambiamento dei modelli insostenibili e promozione di quelli sostenibili di consumo e produzione, e nella protezione e gestione delle risorse naturali alla base dello sviluppo economico e sociale» gli obiettivi generali e i presupposti essenziali per lo sviluppo sostenibile (punto 4). In particolare, il documento di Rio+20 apporta un elemento di significativa novità rispetto alle petizioni di principio che l'hanno preceduto: quello per cui i principi di green e social economy costituiscono dei parametri sulla base dei quali gli Stati nazionali devono orientare i propri programmi di policy making. United Nations, *The future we want, Outcome document of the United Nations Conference on Sustainable Development*, Rio de Janeiro, Brazil, 20-22 June 2012 (<https://sustainabledevelopment.un.org/content/documents/733FutureWeWant.pdf>).

<sup>20</sup> Un affresco sulla situazione dell'economia italiana e sui timori di una estensione dell'indicizzazione ai mercati finanziari è riportato nelle *Considerazioni Finali* di Ciampi (Governatore di Banca d'Italia) lette all'Assemblea Generale Ordinaria il 31 maggio 1980 secondo cui «Il collegamento dei rendimenti ai prezzi può utilmente soddisfare le esigenze di determinati settori; una sua diffusione generalizzata ci trova, però, fermamente contrari: potrebbe essere considerata una resa all'inflazione e ridurre ulteriormente i gradi di libertà nella condotta della politica economica. Nell'indicizzazione finanziaria, la consapevolezza che il mercato monetario non ha ancora raggiunto una maturità che gli consenta di garantire tassi non distorti fa preferire un riferimento parziale ai rendimenti dei titoli a lungo termine» (pag. 63).

<sup>21</sup> A. ZOPPINI, *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars Interpretandi*, 2021, pag. 37 ss.; A.M. BENEDETTI, *Mercati regolati*, Milano, 2014; E. BRUTI LIBERATI, *Regolazione e contratto nelle comunicazioni elettroniche*, in *Riv. della regolazione dei mercati*, 2014, pag. 92 ss.; V. ROPPO, *Il contratto del duemila*, Torino, 2013; G. BELLANTUONO, *Contratti e regolazione nei mercati dell'energia*, Bologna, 2009; M. MAUGERI, A. ZOPPINI (eds.), *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, Bologna, 2009; F. CAFAGGI, *Il diritto dei contratti nei mercati*

Questo passaggio si è strutturato attraverso una progressione che può sinteticamente scandirsi in tre fasi.

La prima fase è stata caratterizzata dalla diffusione di indici artificiali, capaci cioè di sintetizzare con maggior efficacia l'andamento di un determinato mercato – per esempio, quello del tasso di interesse, del cambio fra valute, del valore di una *commodity* – attraverso un'operazione di astrazione e l'uso di avanzate tecniche statistiche: ne sono esempio le prime indicizzazioni al rendimento medio di un paniere di titoli, di valute interbancarie, di interessi attivi e passivi praticati fra intermediari, etc.<sup>22</sup>.

La seconda fase è quella che ha condotto poi alla progressiva standardizzazione delle clausole di indicizzazione nella prassi internazionale<sup>23</sup>. L'affermazione e la condivisione di parametri rappresentativi dell'andamento di un mercato favoriscono difatti il progressivo affrancarsi dell'autonomia negoziale dalla necessità di costruire, di volta in volta, indici che si adattassero alle peculiarità specifiche del regolamento, ponendo invece far uso di quelli già diffusi<sup>24</sup>.

*regolati: ripensare il rapporto tra parte generale e parte speciale*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008, pag. 95 ss.; M. LIBERTINI, *Alla ricerca del "diritto privato generale" (appunti per una discussione)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2006, pag. 541; G. GITTI, *L'autonomia privata e le autorità indipendenti: la metamorfosi del contratto*, Bologna, 2006.

<sup>22</sup> I segni di questo cambiamento, e in particolare la progressiva espansione del fenomeno dell'indicizzazione e delle clausole monetarie nella struttura del mercato finanziario, erano già colti da K. DUDEN, *Empfehlen sich gesetzliche Bestimmungen über die Wertsicherung*, Tübingen, 1953, n. 96 e 98.

<sup>23</sup> Il punto è sottolineato, in particolare, da T. TREVES, *Les clauses monétaires dans les émissions d'euro-obligations*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 1971, pag. 733 ss.

<sup>24</sup> Gli esempi più risalenti sono quelli delle obbligazioni indicizzate alle quotazioni ufficiali dell'ECU, come quelle emesse dall'Istituto Bancario San Paolo a fine anni Settanta. Queste nuove forme di finanziamento erano oggetto di analisi in dottrina, tra cui, G. SENA, *Obbligazioni di società e nuove forme di finanziamento internazionale (Cenni sulle obbligazioni in moneta estera, in unità di conto europee e sulle obbligazioni indexées)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1965, pag. 137 ss. D'altronde, oltre a garantire una naturale maggior appetibilità del titolo sul mercato, l'adozione di clausole che facciano a meno di complesse formule matematiche per l'adeguamento del capitale o dell'interesse contribuisce altresì a ridurre sensibilmente i costi di negoziazione, nonché il rischio di controversie in punto di loro interpretazione e applicazione.



Infine, lo sviluppo logico di un processo che ha condotto, prima, all'affermarsi di indici condivisi e, poi, alla standardizzazione delle convenzioni negoziali di indicizzazione, è stato quello di un progressivo ampliamento dei soggetti interessati – o autorizzati, nel caso di Stato ed enti pubblici – all'utilizzo dei meccanismi di indicizzazione. Non più solo grandi e medie imprese alla ricerca di forme alternative di finanziamento o di strumenti di contrasto alle variazioni del potere di acquisto della moneta<sup>25</sup>, ma anche famiglie e consumatori iniziano a far uso della tecnica dell'indicizzazione nel contesto dei propri rapporti di credito, di assicurazione o di investimento. Per un verso, colorando di un'inedita componente di rischio rapporti tradizionalmente estranei a questa dimensione, poiché corrispondenti a soggetti (*retail*) meno attrezzati alla sua gestione e alla sopportazione delle relative implicazioni<sup>26</sup>. Per altro verso, spingendo il legislatore all'introduzione di presidi sulla formazione e la trasparenza degli indici, in considerazione dell'elevata fiducia risposta dal mercato nella capacità “sintetica” o descrittiva di un certo dato di realtà<sup>27</sup>.

Insomma, questi nuovi assetti hanno determinato il moltiplicarsi di nuovi fenomeni di indicizzazione che non rispondono più solo a preoc-

---

<sup>25</sup> Uno dei primi esempi di obbligazione indicizzata è quella emessa da ENEL per finanziarsi sul mercato (1974-1981). L'indicizzazione ha inizialmente riguardato tanto gli interessi quanto il capitale, per poi limitarsi esclusivamente alla determinazione degli interessi. Il prestito prevedeva una garanzia di rendimento minimo (tra il 4% e il 6%) e un'indicizzazione legata alla media aritmetica del rendimento di un campione di titoli e del tasso rendimento BOT. Sulla figura, si veda V. BUONOCUORE, *Il prestito ENEL e l'indicizzazione delle obbligazioni di società*, in *Giur. comm.*, I, 1974, pag. 514.

<sup>26</sup> Sul problema si veda, diffusamente, N. MOLONEY, *How to Protect Investors: Lessons from the EC and the UK*, Cambridge, 2010. Sul fenomeno della progressiva finanziarizzazione dell'economia, J. VOGL, *The Ascendancy of Finance*, Cambridge, 2017; A. GEMZIK-SALWACH, K. OPOLSKI (eds.), *Financialisation and the economy*, London, 2017; L. GALLINO, *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Torino, 2011; R. DORE, *La finanziarizzazione dell'economia globale*, in *Stato e mercato*, 2008, pag. 373 ss.

<sup>27</sup> Regolamento (UE) 2016/1011 del Parlamento europeo e del Consiglio, dell'8 giugno 2016, sugli indici usati come indici di riferimento negli strumenti finanziari e nei contratti finanziari o per misurare la performance di fondi di investimento e recante modifica delle direttive 2008/48/CE e 2014/17/UE e del regolamento (UE) n. 596/2014, OJ L 171, 29.06.2016, pag. 1-65 (Benchmark).

cupazioni di carattere inflazionistico e che evidenziano con ancor più forza le aporie della disciplina dell'obbligazione pecuniaria.

Alcuni esempi evidenziano con chiarezza questo passaggio.

### 2.1. Carry-trade valutario e clausole di «doppia indicizzazione»

Fra i nuovi impieghi dell'indicizzazione che pongono in crisi il modello dell'obbligazione pecuniaria e del nominalismo di pagamento vi sono anzitutto quelli relativi alle operazioni di finanziamento in valuta straniera. Si tratta di fattispecie che hanno conosciuto una vastissima diffusione fin dall'inizio del nuovo millennio, raggiungendo il proprio apice alle porte della crisi finanziaria globale<sup>28</sup>. In questo contesto, il vantaggio offerto dall'indicizzazione è quello di sfruttare il disallineamento tra le variazioni attese del tasso di cambio a termine e il differenziale dei tassi di interesse sui prestiti (fenomeno di c.d. *carry trade valutario*)<sup>29</sup>. In concreto, questo meccanismo si traduce nell'applicazione

---

<sup>28</sup> A livello europeo, uno studio approfondito sulla diffusione dei mutui in valuta estera nel periodo 2007-2011 è stato condotto da P. YEŞİN, *Foreign Currency Loans and Systemic Risk in Europe*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2013, pag. 219 ss. Per ulteriori contributi sul tema, si veda M. BROWN, R. DE HAAS, *Foreign Banks and Foreign Currency Lending in Emerging Europe*, in *Economic Policy*, 2012, pag. 57 ss.; J. FIDRMUC, H. MARIYA, S. HELMUT, *Households' Foreign Currency Borrowing in Central and Eastern Europe*, in *Working Paper Austrian Central Bank*, 171, luglio 2011; J. PANN, R. SELIGER, J. ÜBELEIS, *Foreign Currency Lending in Central, Eastern and Southeastern Europe: The Case of Austrian Banks*, in *Financial Stability Report*, 20, 2010, pag. 56 ss. Per un approfondimento sul punto, sia consentito il rimando a F. PISTELLI, *Finanziamenti in valuta estera e rimedi: oltre la conversione*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2022, pag. 241 ss.

<sup>29</sup> Per tasso di cambio si fa tradizionalmente riferimento al rapporto aritmetico di conversione del valore di una somma di denaro espressa in una valuta con quello di una divisa diversa. In sintesi, esso corrisponde al prezzo con cui una valuta estera può essere comprata e venduta con moneta nazionale: a ogni moneta corrispondono, di conseguenza,  $x$  tassi di cambio, uno per ciascuna divisa straniera presa a riferimento. La sua determinazione ha natura complessa, poiché l'entità del tasso di cambio viene influenzata da una pluralità di fattori, prevalentemente riconducibili al flusso delle transazioni, dei movimenti di capitale e dell'acquisto di titoli sul mercato dei cambi, oltre ovviamente alle politiche valutarie intraprese dalle banche centrali. Per un'analisi più nel dettaglio, si veda M. ONADO, *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, V

di un tasso di interesse più favorevole per il prestatore di denaro a fronte dell'assunzione del rischio di oscillazione del cambio fra la valuta domestica – nella quale il mutuatario riceve e restituisce il denaro – e

---

ed., Bologna, 2021; A. RESTI, A. SIRONI, *Rischio e valore nelle banche*, Milano, 2005; R. DORNBUSH, *Expectations and exchange rate dynamics*, in *Journal of Political Economy*, 1976, pag. 1161 ss. Diversamente, dunque, da quello relativo ai tassi di interesse di una valuta, il rapporto di cambio fra valute si caratterizza per una natura prevalentemente “competitiva”: va da sé che questi mercati sono soggetti a una maggior volatilità dei tassi, nonché a una maggior predisposizione ad attacchi speculativi. Nota dottrina ha sostenuto in passato che «exchange rates have turned out to be more volatile than they were expected to be, than they should be, and perhaps than they need to be», R. DORNBUSH, J.A. FRANKEL, *The flexible exchange rate system: experience and alternatives*, in *NBER Working Paper Series*, London, 1988. Il rischio valutario ha dunque sollevato un problema di gestione ancora più urgente rispetto a quello su tasso di interesse. Il periodo successivo all'abbandono del sistema di Bretton Woods (v. cap. primo, § 2.1) si è in particolare contraddistinto per una tendenza, a livello globale, a rinunciare a regimi di cambio fissi a favore del mantenimento da parte dei singoli ordinamenti dell'indipendenza monetaria – principalmente per imperativi di politica interna – e dell'accesso al capitale straniero. Nei paesi industrializzati si è così progressivamente diffuso, a livello di politica monetaria, un regime ibrido di tassi di cambio flessibili “manovrati”; ciò significa che il cambio della divisa nazionale con quelle straniere non è oggetto di una rigida predeterminazione, ma gode di un certo grado di flessibilità, potendosi pertanto apprezzare o deprezzare in rapporto alle altre valute. Anche rispetto alla volatilità del cambio, le banche centrali mantengono comunque un certo margine per un intervento correttivo. Esse possono, per esempio, aver interesse a svalutare la propria moneta in reazione a crisi occupazionali, al fine di migliorare il saldo del conto corrente. L'influenza sull'andamento di questo mercato avviene, fra le altre, attraverso scelte di politica di stabilizzazione dei cambi adottate attraverso la gestione delle riserve di valuta straniera depositate presso la banca stessa, ovvero all'acquisto o vendita di asset finanziari. Trattandosi di un mercato competitivo dove ciascun attore pubblico gode di un certo spazio di manovra nel perseguimento delle proprie politiche sui cambi, risulta evidente come le transazioni fra privati, *in primis* quelle *cross-boarder*, possano essere investite dai rischi legati a contesti di fisiologici gap di coordinamento fra i suddetti interventi, financo all'instaurarsi di veri e propri fenomeni di concorrenza fra ordinamenti nella svalutazione (la c.d. *guerra valutaria*). Ciò determina, nella gran parte dei casi, un consistente impatto sulla stabilità dei tassi di cambio e una più alta esposizione dei mercati al rischio valutario *tout-court*. Il problema della gestione del rischio si pone di conseguenza non solo in una prospettiva di politiche valutarie, ma anche – e in via complementare – sul terreno delle transazioni fra privati.

quella straniera – che rappresenta il parametro di quantificazione della prestazione dovuta.

La figura più ricorrente nella prassi è quella che ha assunto il nome di clausola «rischio cambio»<sup>30</sup>, o «doppia indicizzazione»<sup>31</sup>. Rispetto alla indicizzazione semplice al cambio, queste fattispecie introducono un elemento aggiuntivo di differenzialità fra il tasso storico e quello attuale al momento del computo dell'importo delle singole rate e dell'estinzione in via anticipata. Per tale via, la clausola realizza un complicato sistema di conversione finanziaria del mutuo, che si snoda attraverso un doppio meccanismo di indicizzazione degli interessi e del capitale – da qui, la denominazione della clausola – al cambio con una valuta straniera di riferimento<sup>32</sup>.

Le parti concordano anzitutto che il credito venga espresso – per quanto riguarda l'unità monetaria – nella valuta domestica di riferimento del debitore, ma per l'ammontare necessario ad acquistare un corrispondente capitale in moneta straniera, al tasso di cambio applicabile alle singole scadenze. Tanto, dunque, il valore complessivo del debito, quanto quello delle singole rate in ammortamento non è noto fin dall'inizio, poiché è fatto dipendere dall'andamento del rapporto di cambio fra la divisa domestica e quella estera al tempo di riferimento – *i.e.* nel

---

<sup>30</sup> *Ex multis* Trib. Roma, ord., 3 gennaio 2017, in *Corr. giur.*, 2017, pag. 1098, con nota di M. DE PAMPILIS, *Profili di nullità nei mutui indicizzati alla valuta estera*.

<sup>31</sup> Questa dizione è impiegata in prevalenza dall'Arbitro Bancario e Finanziario, v. ABF, Collegio Milano, 28 marzo 2018, n. 6999; Collegio Napoli, 14 marzo 2018, n. 5874; Collegio Milano, 8 luglio 2013, n. 3645.

<sup>32</sup> Questa si distingue, a sua volta, dalla conversione reale, la quale implica l'erogazione effettiva di fondi al prenditore nella valuta estera di riferimento. L'operazione di conversione reale è il meccanismo tipico della obbligazione in moneta estera, oggetto di approfondimenti da parte della civilistica italiana, fra i quali, R. CALVO, *Le obbligazioni*, in ID. (a cura di), *Diritto Civile*, I, Milano, 2015, pag. 32 ss.; B. INZITARI, *Delle obbligazioni pecuniarie*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario al codice civile*, Bologna, 2011, pag. 180 ss.; A. DI MAJO, *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996, pag. 113 ss.; U. BRECCIA, *Le obbligazioni*, in G. IUDICA, P. ZATTI (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Milano, 1991, pag. 305 ss.; T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie. Artt. 1277-1284*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario al codice civile*, Bologna, 1959, pag. 366 ss.

caso di un mutuo, quello della maturazione della singola rata, ovvero dell'esercizio dell'estinzione anticipata.

La clausola in esame reca, come detto, un effetto aggiuntivo rispetto allo schema base di indicizzazione al cambio, giacché le parti convengono che, a scadenze prestabilite (semestrali o annuali), operi un meccanismo di confronto fra il tasso di cambio convenzionale ( $T^0$ ) e quello applicabile al momento attuale ( $T^x$ ). L'importo delle sei o dodici rate scadute è così assunto come base di calcolo per determinare uno scambio di flussi finanziari fra le parti pari alla differenza fra il tasso di cambio storico ( $T^0$ ) e quello attuale ( $T^x$ ). I conguagli fra cambio storico ( $T^0$ ) e singole scadenze di pagamento ( $T^0 - T^1$ ;  $T^0 - T^2$ ;  $T^0 - T^3$ ;  $T^0 - T^x$ ) vanno così a confluire all'interno di un deposito fruttifero, secondo un meccanismo che varia a seconda di tre possibili scenari, così sintetizzabili:

- i) nel caso in cui il tasso storico sia inferiore a quello attuale ( $T^0 < T^x$ ), il cliente sarà tenuto a corrispondere alla banca la differenza *positiva* tra i due;
- ii) ove il tasso storico sia superiore a quello attuale ( $T^0 > T^x$ ), sarà invece il concedente (banca) a dover versare la corrispondente differenza *negativa*;
- iii) ove il tasso sia rimasto invariato ( $T^0 = T^x$ ), le posizioni si compensano tra loro e non viene effettuato alcun conguaglio.

In ottica puramente orientata al risultato economico della clausola, questo complesso meccanismo produce un effetto analogo a quello che si avrebbe qualora l'indebitamento fosse direttamente denominato ed erogato nella valuta estera<sup>33</sup>. Le diverse possibilità offerte dal *carry*

---

<sup>33</sup> L'aggiustamento del canone dovrebbe, dunque, andare a compensare il rischio di oscillazione del rapporto di cambio fra le due valute. Se il CHF si apprezza rispetto all'Euro, la banca dovrà far fronte al pagamento della provvista con una maggior quantità di moneta, andando di conseguenza a incrementare l'importo dovuto attraverso il canone mensile. Specularmente, qualora l'euro si apprezzi rispetto al CHF, sarà necessaria una minor quantità di moneta per l'adempimento della prestazione da parte della banca, la quale sarà tenuta a versare al cliente *leasee* la suddetta differenza di valore. V. G. GALLONE, *Il tasso minimo e i "derivati incorporati", o presunti tali, nei contratti bancari e commerciali: riflessioni tecniche oltre l'opzione floor vanilla*, in *Giurimetrika*, 2016, pag. 20, secondo cui «più banalmente potrebbe darsi che quel mutuo o leasing integri, nella sostanza economica, un finanziamento in valuta estera, regolato in euro attraverso operazioni implicite di cambio valuta a pronti».

*trade* valutario e dal suo sfruttamento attraverso meccanismi di indicizzazione convenzionale fuoriescono pertanto dai limitati schemi dell'obbligazione pecuniaria, della sua disciplina e dalla semplice funzione di adeguamento del contratto agli effetti dell'inflazione. La parametrizzazione a un indice per il computo delle prestazioni garantisce difatti ai contraenti l'accesso a nuovi mercati<sup>34</sup>, ampliando così il panorama delle finalità, dei rischi e delle regole applicabili.

## 2.2. *Le clausole sustainability-linked e il problema di misurazione delle ESG-performances*

Un secondo caso di studio è quello relativo alle clausole di indicizzazione a obiettivi di sviluppo sostenibile («sustainability linked»).

Tali accordi sono ascrivibili al più ampio novero delle clausole di sostenibilità, anche note come «Corporate Social Responsibility terms» (CSR)<sup>35</sup>. La loro diffusione caratterizza alcuni settori in particolare, in

---

<sup>34</sup> Lo stesso modello è replicabile ovviamente anche oltre il mercato delle valute. Si pensi, per esempio, all'ampia diffusione sperimentata dalle tecniche di indicizzazione nel contesto delle polizze vita c.d. *unit* e *index linked*, per l'accesso ai mercati azionari. Senza pretesa di esaustività, v. A. TORRISI, *Le Polizze Unit Linked e il rischio demografico*, in *Contr.*, 2020, pag. 195 ss.; A. CARRISI, *Quel che resta della funzione previdenziale nelle polizze Unit e Index Linked*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, pag. 591 ss.; C. ROBUSTELLA, *Le polizze Unit Linked e la concreta ricorrenza del "rischio demografico"*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, pag. 17 ss.; V. SANGIOVANNI, *La Cassazione sull'equiparazione delle polizze unit linked a strumenti finanziari*, in *Corr. giur.*, 2013, pag. 770 ss.; M. FRIGESSI DI RATTALMA, *La qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'Unione europea*, in *Ass.*, I, 2013, pag. 3 ss.; A. TARANTINO, *Caveat emptor: polizze index linked a garanzia di restituzione del capitale alla scadenza*, in *Banca borsa*, 2011, pag. 617 ss.; F. PARRELLA, *La ripartizione del rischio finanziario nelle polizze index linked: un caso Lehman Brothers*, in *Soc.*, 2010, pag. 459 ss.; D. SCARPA, *Natura della polizza finanziaria index linked e tutela dell'assicurato*, in *Contr.*, 2010, pag. 581 ss.; P. CORRIAS, *Previdenza, risparmio e investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, pag. 91 ss.; F. QUARTA, *Le polizze vita index linked*, Bari, 2001; C. BAZZANO, *Index linked e unit linked. Le polizze che investono in borsa*, Milano, 1997.

<sup>35</sup> La bibliografia su questi accordi è molto estesa, specie in ambito europeo e internazionale. Per una prima lettura, si faccia riferimento a V. ULFBECK, O. HANSEN, *Sustainability Clauses in an unsustainable Contract Law?*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2020, pag. 186 ss.; V. ULFBECK, A. ANDHOR, K. MITKIDIS (eds.), *Law and Responsible Supply*

ragione della peculiare struttura della catena produttiva o dell'importanza che i fattori di sostenibilità rivestono nello specifico mercato del prodotto finale, come quelli dell'energia e dell'agro-alimentare<sup>36</sup>, ma si

---

*Chain Management. Contract and Tort Interplay and Overlap*, London-New York, 2019; S. LANDINI, *Clausole di sostenibilità nei contratti tra privati. Problemi e riflessioni*, in *Diritto pubblico*, 2015, pag. 611 ss.; A. BECKERS, *Enforcing Corporate Social Responsibility Codes*, Oxford, 2015; K.P. MITKIDIS, *Sustainability Clauses in International Business Contracts*, The Hague, 2015; A.L. VYTOPIŁ, *Contractual Control in the Supply Chain*, The Hague, 2015; A. RÜHMKORF, *Corporate Social Responsibility, Private Law and Global Supply Chains*, Cheltenham, 2015. Uno studio, più risalente, sulla prassi delle clausole di sostenibilità nei contratti internazionali è quello condotto dall'Institute of Commercial Law and International Association for Contract and Commercial Management at Pace University School of Law, *Triple Bottom Line: The Use of Sustainability and Stabilization Clauses in International Contracts*, New York, 2011. Più in generale, sul problema della responsabilità sociale e l'etica di impresa, v. V. BUONOCUORE, *Etica degli affari e impresa etica*, in *Giur. comm.*, I, 2004, pag. 181 ss.; S. ROBERTHS, *Supply chain specific? Understanding the Patchy Success of Ethical Sourcing Initiatives*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 159; A. SOBCZAK, *Codes of Conduct in Subcontracting Networks: a Labour Law Perspective*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 225; J.M. ROSANAS, M. VELILLA, *Loyalty and Trust as the Ethical Bases of Organisations*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 49; S. JANJUHA-JIVRAJ, *The Sustainability of Social Capital within Ethnic Networks*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 31; G.G. SOLLARS, *A Critique of Social Product Liability*, in *Bus. Eth. Quart.*, 13, 2003, pag. 3; P. VAN KENHOVE, K. DE WULF, S. STEENHAUT, *The Relationship between Consumers' Unethical Behavior and Customer Loyalty in a Retail Environment*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 261; S.J. VITELL, *Consumer Ethics Research: Review, Synthesis and Suggestions for the Future*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 33; A. DABOUB, J.M. CALTON, *Stakeholder Learning Dialogues: How to Preserve Ethical Responsibility in Network*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2002, pag. 85; H.J. L. VAN LUIJK, *Business Ethics in Western and Northern Europe: A Search for Effective Alliances*, in *Journ. Bus. Ethics*, 1997, pag. 1579; R.E. FREDERICK (eds.), *A Companion to Business Ethics*, Blackwell, 1991.

<sup>36</sup> In particolare, sulla struttura della filiera agroalimentare, v. S. CARMIGNANI, *Filiera agroalimentare*, in *Digesto priv.*, Agg. XI, Milano, 2018, pag. 221 ss.; L. RUSSO, *I contratti della filiera agroalimentare nel quadro della nuova politica agricola comune*, in *Riv. dir. agr.*, 2015, pag. 470 ss.; S. MANSERVISI, *Verso un uso sostenibile dell'energia, il miglioramento dell'efficienza energetica e la creazione di modelli di produzione di consumo sostenibili anche nel settore alimentare*, in *Riv. dir. agr.*, 2017, pag. 297 ss.; M. TAMPONI, *Proprietà e green economy: diritto dominicale, ambiente e risorse naturali*, in *Dir. agroalimentare*, 2016, pag. 431 ss.; M. MAURO, *Contratti della filiera agroalimentare: squilibrio ed effettività dei rimedi*, in *Pers. merc.*, 2016, pag. 17 ss.

tratta di un fenomeno in costante evoluzione, anche grazie all'apporto di risorse della «sustainable finance»<sup>37</sup>. Queste tipologie di clausole trovano ampio spazio all'interno dei tradizionali contratti d'impresa, vincolando, per esempio, gli affiliati a ottemperare a determinati requisiti di sostenibilità imposti dal franchisor, o imponendo condizioni nella qualificazione dei *contractors* per l'accesso al *public procurement*.

In buona sostanza, possono dirsi riconducibili a questa categoria tutte le clausole che gravano le parti di obblighi, principali o secondari, di carattere ambientale o sociale nell'esecuzione di una prestazione; ciò vale a dire che l'obiettivo di sostenibilità può essere dedotto direttamente quale oggetto della prestazione contrattuale, ovvero quale parametro di valutazione della sua esattezza. Di frequente, è il contratto stesso che individua le condizioni alle quali possa dirsi inadempita la prestazione di sostenibilità («breach of contract»), quale sia il diverso *standard* richiesto, e quali i rimedi conseguenti («right to cure»)<sup>38</sup>.

Fra di esse spiccano, quantomeno ai fini del presente lavoro, le clausole che non impongono direttamente obiettivi di sostenibilità fra le

---

<sup>37</sup> Sul ruolo della finanza rispetto agli obiettivi di inclusione sociale, l'opera di riferimento è quella di R. SHILLER, *Finance and the Good Society*, Princeton, 2012. Più di recente si veda invece, J.C. DE SWAAN, *Seeking virtue in finance. Contributing to society in a conflicted industry*, Cambridge, 2020; M. SHAFIK, *What we owe each other. A New Social Contract for a Better Society*, Princeton, 2021; R. COLMAN, *What really counts. The Case for a Sustainable and Equitable Economy*, New York, 2021. A partire dal 2015, numerosi mercati in tutto il mondo hanno sviluppato appositi segmenti destinati alla collocazione di prodotti green, ossia di prodotti tipici dell'area del credito, dell'assicurazione o dell'investimento contraddistinti dall'elemento aggiuntivo del *sustainable commitment*. L'area del credito sostenibile appare oggi caratterizzata dal volume di mercato più ampio, pari a circa 465 miliardi \$, di cui 122 miliardi \$ sono quelli impiegati per l'erogazione di prestiti indicizzati alla sostenibilità. Una mappatura aggiornata dei segmenti dei mercati internazionali della sostenibilità è reperibile all'indirizzo <https://www.climatebonds.net/green-bond-segments-stock-exchanges>. Oltre a un volume già considerevole, questo mercato registra anche un tasso di crescita particolarmente sostenuto. In particolare, nel corso dell'ultima parte del terzo quadrimestre 2019, l'ammontare totale dei prestiti indicizzati a obiettivi di sviluppo sostenibile ammontava a 71,3 miliardi di dollari, più del doppio rispetto ai 32 miliardi registrati nel medesimo periodo nel 2018. Fonte: BloombergNEF, Bloomberg LP, 2019.

<sup>38</sup> V., in particolare, F. CAFAGGI, P. IAMICELI, *Contracting in global supply chain and cooperative remedies*, in *Unif. L. Rev.*, 2015, pag. 1 ss.



parti, ma indicizzano il valore di una prestazione pecuniaria all'andamento di un ESG-rating<sup>39</sup>, sia esso legato alle performance o al rischio, sociale o ambientale<sup>40</sup>.

Pertanto, la tecnica di indicizzazione consente di perseguire gli obiettivi di sviluppo sostenibile attraverso un meccanismo di incentivi e penalità. Ciò è reso possibile dal fatto che il valore dell'*asset* di riferimento – per esempio, un finanziamento bancario, una garanzia, un prestito obbligazionario – è fatto oscillare in relazione al raggiungimento di prefissati obiettivi di sostenibilità, rappresentati attraverso l'anda-

---

<sup>39</sup> Gli indici *green* si sono diffusi con estrema rapidità nel corso dell'ultimo decennio, fino a giocare un ruolo essenziale nell'attuale configurazione del mercato finanziario, in quanto in grado di fornire informazioni *cost-effective* ed *easy-to-understand*. Il loro successo ha consentito all'industria creditizia di adottare questi indici come *Benchmark* per le strategie di investimento *green*. Fra gli esempi principali, l'*S&P Green Bond Index*, l'*S&P Green Project Bond Index* e l'*S&P 500 Environmental & Social Socially Responsible Index*.

<sup>40</sup> Nel settore del credito, in particolare, la diffusione di queste strutture contrattuali si imputa principalmente alla loro maggior flessibilità e varietà d'uso rispetto ai tradizionali canali di finanziamento in progetti *green*. Questi ultimi presuppongono difatti l'adozione di dispendiosi sistemi di tracciabilità e monitoraggio in ordine all'effettiva destinazione delle somme ai progetti convenuti con il finanziato (secondo i modelli tipici del *project financing*), poiché molteplici sono i soggetti coinvolti, più o meno direttamente, come controparte dell'operazione: l'intermediario negoziatore del prodotto, l'impresa – o più verosimilmente – la filiera di imprese coinvolte nell'operazione finanziaria, il soggetto pubblico erogatore delle agevolazioni fiscali e, in via eventuale, gli investitori che abbiano sovvenzionato il progetto attraverso la sottoscrizione del prestito obbligazionario sul mercato dei capitali. Per una ricognizione generale sul tema, v. V. MONTANI, *Il project financing. Inquadramento giuridico e logiche manutentive*, Torino, 2018; A. VERONELLI, *Project Financing*, in *Digesto priv.*, Agg. I, Torino, 2000, pag. 594 ss.; F. MERUSI, *Variazioni pubblicistiche sulla finanza di progetto*, in *Riv. trim. app. pubbl.*, 1998, pag. 223 ss.; S. PENSABENE LIONTI, *Prospettive e profili problematici dell'inserimento del project financing nel contesto dell'ordinamento amministrativo vigente, alla stregua dell'esperienza normativa della regione siciliana*, in *Riv. trim. app. pubbl.*, 1999, pag. 543 ss. Oltre, dunque, a un elevato grado di trasparenza dei processi interni, questi canali di finanziamento implicano ovviamente la disponibilità dell'impresa beneficiaria a effettuare investimenti veicolati alla realizzazione di progetti *green*. Sui fattori che potrebbe ostacolare la crescita e la diffusione dei *green loans*, v. diffusamente, R. BERROU, P. DESSERTINE, M. MIGLIORELLI, *An overview of Green Finance*, in M. MIGLIORELLI, P. DESSERTINE (a cura di), *The Rise of Green Finance in Europe*, London, 2019, pag. 18 ss.

mento dell'indice o degli indicatori di performance individuati dalle parti («key performance indicators», KPIs)<sup>41</sup>. Per effetto di questo mec-

---

<sup>41</sup> L'elemento che conferisce credibilità al progetto si lega alla determinazione dell'impegno assunto dalle parti, attraverso l'utilizzo di precisi indicatori di o di indici relativi alle prestazioni in termini di sostenibilità. Salvo l'ampio margine riconosciuto all'autonomia privata nel configurare l'operazione nella maniera più rispondente all'interesse delle parti, è possibile tuttavia individuare taluni caratteri che devono contraddistinguere – anche per le ragioni esaminate nei paragrafi precedenti – la determinazione del parametro esterno, e segnatamente:

- i) individualità, da intendersi come selezione di obiettivi che siano conformi ai profili specifici delle parti dell'operazione – es. transizione verso l'uso di energie rinnovabili per una impresa che si occupi di trasporti;
- ii) rilevanza, cioè concretezza dell'impatto che quell'obiettivo può avere nella strategia complessiva dell'impresa;
- iii) misurabilità, secondo metodologie uniformi, definite nell'accordo o per rimando alle fonti di regolazione nazionali e internazionali;
- iv) tracciabilità, attraverso l'uso di parametri di riferimento che consentano di identificare il raggiungimento del target.

Sulla base dei KPIs così formati, le parti provvedono a calibrare gli obiettivi di performance di sostenibilità («sustainability performance targets», SPTs), a seconda del livello di ambizione cui l'impresa mira. Essi vengono formulati in sede di sottoscrizione iniziale del programma e non possono essere – tendenzialmente – modificati durante la vita del rapporto. La definizione degli obiettivi si basa, di regola, su di una combinazione di elementi, quali le performance aziendali nel settore di riferimento per un periodo minimo di tre anni, la comparazione con obiettivi realizzati da *competitors* nello stesso lasso temporale, il riferimento alle migliori tecnologie esistenti, ovvero agli obiettivi imposti dallo Stato o l'Organizzazione Internazionale di appartenenza (es. Accordi di Parigi sul Clima, Agenda 2030, Sustainable Development Goals, etc.). L'indicazione degli SPTs deve altresì essere accompagnata da un'adeguata *disclosure* sulle tempistiche richieste per la loro realizzazione e valutazione, sulla metodologia applicabile per la loro misurazione, sull'esistenza di circostanze che possano implicare aggiustamenti in itinere alla strategia definita dalle parti contraenti e del modo in cui fattori di concorrenza e di tutela della riservatezza dei dati dell'impresa possano ostacolare l'informazione sul raggiungimento dei suddetti obiettivi. Nella prassi l'impresa, prima di richiedere il finanziamento, si dota di una c.d. Second Party Opinion, consistente in una valutazione condotta da un soggetto indipendente dalla stessa sulla rilevanza, la robustezza e il livello di ambizione degli SPTs. Il possesso della Second Party Opinion non è ovviamente condizione necessaria all'erogazione del prestito, ma incide in modo rilevante sulle possibilità dell'impresa di accedere alle suddette tipologie di finanziamenti. In sua mancanza, alle imprese è comunque fatta richiesta di dimostrare o svilup-

canismo, l'impresa corrisponde al mercato, in caso di obbligazioni, ovvero al finanziatore, in caso di prestito bancario, un tasso di interesse agevolato laddove soddisfi gli obiettivi prefissati nel contratto o comunque incrementi il proprio ESG-rating; viceversa, gli oneri da sostenere saranno maggiori ove siano disattese le aspettative.

Una volta determinati gli indicatori e calibrati gli obiettivi, la clausola prevede una fase di *follow-up*, ossia di riscontro sui risultati raggiunti durante il periodo di riferimento. Questa fase si connota per la centralità dell'obbligo informativo e di collaborazione che vincola le parti fra loro stesse e verso il mercato. Vale la pena ricordare che, specie nell'ambito di clausole di indicizzazione apposte a contratti afferenti al mercato finanziario, il creditore diretto dell'impresa – il più delle volte un intermediario bancario o un panel di banche – si trova comunque in una posizione di garanzia rispetto ai soggetti che fanno affidamento su quell'informazione di mercato e rispetto allo Stato, laddove l'accordo contrattuale benefici di agevolazioni fiscali<sup>42</sup>.

---

pare processi interni di verifica trasparente delle metodologie adottate per la definizione degli SPTs.

<sup>42</sup> In generale, sulla tutela dell'informazione al mercato, v. F. ANNUNZIATA, M. SCOPSI, *Il rapporto ESMA del 23 settembre 2020 e le proposte di modifica al Regolamento market abuse*, in *Riv. soc.*, 2021, pag. 176 ss.; F. ANNUNZIATA, "Madamina il catalogo è questo...". *La disclosure delle informazioni privilegiate, tra regole speciali e disciplina dell'organizzazione d'impresa*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, I, 2020, pag. 427 ss.; P. TRIMARCHI, *Responsabilità civile: Atti illeciti, Rischio e Danno*, Milano, 2019, pag. 162 ss.; F. CONSULICH, F. MUCCIARELLI, *Informazione e tutela penale dei mercati finanziari nello specchio della normativa eurounitaria sugli abusi di mercato*, in *Soc.*, 2016, pag. 179 ss.; A. TROISI, *L'informazione nel mercato finanziario: i bilanci delle banche e la comunicazione al pubblico*, in *Contr. e Imp.*, 2013, pag. 46 ss.; V. CARIDI, *Danno e responsabilità da informazione al mercato finanziario*, Milano, 2012; A. PERRONE, *Informazione al mercato e tutele dell'investitore*, Milano, 2003. Per tali ragioni, la relazione sull'andamento degli obiettivi di sostenibilità può essere resa pubblica, ovvero condivisa in via confidenziale con l'intermediario finanziatore, purché ammetta in entrambi i casi una forma di controllo sul rapporto. Quale garanzia ulteriore del corretto assolvimento dei rispettivi obblighi, le parti spesso prevedono l'obbligatorietà di una verifica indipendente da parte di un organismo di revisione, che conduca una propria valutazione in ordine all'effettivo raggiungimento degli SPTs da parte dell'impresa. A differenza della verifica preventiva operata attraverso la Second Party Opinion, quella successiva deve necessariamente essere condotta

Così intesa, l'indicizzazione a obiettivi di sviluppo sostenibile solleva a ogni evidenza una problematica che fuoriesce dal perimetro della stretta pecuniarietà dell'obbligazione e che consistente piuttosto nella individuazione di garanzie dell'effettiva corrispondenza e misurabilità dell'impegno (*green claim*) con attività significative dal punto di vista dell'impatto<sup>43</sup>. Posta la particolare ampiezza dell'ambito semantico del lemma «sostenibilità», non remoto è il rischio che l'impegno (*claim*) assunto dall'impresa si articoli attraverso formulazioni particolarmente evanescenti, che si traducano in un mero ecologismo di facciata (*greenwashing*)<sup>44</sup> non supportato da alcuna evidenza empirica<sup>45</sup>. A questo proposito, il problema di distinguere l'impegno che celi una pratica ingannevole da uno che sia effettivamente volto a un miglioramento

---

da parte di un revisore esterno, con particolare expertise sulla materia, quale un consulente ambientale o una agenzia di rating. La fase di verifica precede l'effetto proprio della clausola sustainability linked che opera, come ricordato, attraverso un aggiustamento del profilo patrimoniale della prestazione, a seconda del raggiungimento degli SPTs o del valore assunto, nel corso di esecuzione del rapporto, da un ESG-rating. Questo adeguamento avviene, per quanto riguarda le operazioni di credito, attraverso una rimodulazione in aumento o in diminuzione del tasso di interesse sulla somma a prestito, ma può riguardare altri elementi che connotano il rapporto obbligatorio sotto il profilo patrimoniale come, per esempio, un riscadenzamento del periodo di ammortamento, la concessione di nuove linee di credito o di altre forme di agevolazione, l'erogazione di penali.

<sup>43</sup> Più efficace appare, da questo punto di vista, il termine «meaningful», adottato nella legislazione europea.

<sup>44</sup> F. BERTELLI, *La dichiarazione di sostenibilità nella fornitura di beni di consumo*, Torino, 2022; ID., *Profili civilistici del «Dieselgate». Questioni risolte e tensioni irrisolte tra mercato e sostenibilità*, Napoli, 2021; R. TORELLI, F. BALLUCHI, A. LAZZINI, *Greenwashing and Environmental Communication: Effects on Stakeholders' Perceptions*, in *BSE*, 2020, pag. 407 ss.; S. VIEIRA DE FREITAS NETTO, M. FALCÃO SOBRAL, A.R. BEZERRA RIBEIRO, G.R. DA LUZ SOARES, *Concepts and Forms of Greenwashing: a Systematic Review*, in *Environmental Sciences Europe*, 2020 ([enveurope.springeropen.com/articles/10.1186/s12302-020-0300-3](https://www.enveurope.springeropen.com/articles/10.1186/s12302-020-0300-3)); J.P. NEHF, *Regulating Green Marketing Claims in the United States*, in A. DO AMARAL JUNIOR, L. DE ALMEIDA, L. KLEIN VIEIRA (a cura di), *Sustainable Consumption The Right to a Healthy Environment*, Cham, 2020.

<sup>45</sup> In questa direzione vanno gli interventi della Commissione europea nel piano di iniziative “on substantiating green claims” [https://ec.europa.eu/environment/eussd/smgp/initiative\\_on\\_green\\_claims.htm](https://ec.europa.eu/environment/eussd/smgp/initiative_on_green_claims.htm).

dell'impatto ambientale o sociale richiedono l'individuazione di meccanismi che consentano di misurare<sup>46</sup> e di tracciare l'attuazione dei claims<sup>47</sup>, affinché il mercato possa svolgere l'asserito ruolo di valorizzazione della sostenibilità, nonché di strumenti che correlino la determinazione dell'entità della prestazione al raggiungimento di obiettivi fissati in indici e indicatori.

### *3. Oltre il nominalismo di pagamento. L'indicizzazione nella teoria del contratto aleatorio*

La teoria dell'obbligazione pecuniaria ha rappresentato la chiave di lettura con cui la tradizione si è per lungo tempo confrontata con la figura dell'indicizzazione del contratto e con la sua regolazione. Il problema del controllo dei fenomeni monetari da parte dello Stato ha dapprima condotto all'ascesa di questa chiave di lettura come corollario "privatistico" del principio "pubblicistico" della sovranità monetaria e, in seguito, portato alla sua caduta, con l'affermarsi di un nuovo ordine monetario e la diffusione di una molteplicità di nuovi impieghi della clausola.

Sgomberato dunque il campo da ogni riferimento a un supposto carattere imperativo del principio del nominalismo e del suo legame con la teoria della sovranità monetaria, viene però anche meno il presupposto che consentiva di inquadrare la clausola nel sistema e di individuare limiti all'estrinsecarsi dell'autonomia privata<sup>48</sup>. Lo sviluppo e l'affer-

---

<sup>46</sup> In questo senso, già S. LANDINI, *Clausole di sostenibilità nei contratti tra privati. Problemi e riflessioni*, in *Dir. pubbl.*, 2015, pag. 633 ss., 636, secondo cui «lo stesso termine "sostenibile", se non viene ancorato a standard misurabili e condivisi dalla comunità internazionale, rischia di essere un mero luogo comune con una forza attrattiva per i consumatori, ingannevole in quanto non rispondente alle loro aspettative di migliorare in concreto l'ambiente e la sua vivibilità».

<sup>47</sup> La tracciabilità viene definita, in questo senso, come «a form of information regulation that requires electronic platforms with data sharing, process requirements, and compliance controls», v. F. CAFAGGI, *Regulation through contracts: Supply-chain contracting and sustainability standards*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2016, pag. 228.

<sup>48</sup> Vale la pena ricordare che le riflessioni giuridiche si muovevano comunque nei contorni di una teoria di politica economica fondata sull'idea che il mercato tendesse

marsi di una nuova prassi – al netto della profusione di regole sugli specifici settori di riferimento – non è proceduto di pari passo con una ricostruzione generale del fenomeno, che fosse cioè in grado di colmare il vuoto lasciato dalla teoria dell’obbligazione pecuniaria e dal nominalismo di pagamento e, di conseguenza, di risolvere i problemi legati al controllo della clausola.

All’interno di questi spazi, si sono però formate alcune letture alternative della clausola.

Facendo un passo indietro, l’approccio tradizionale tradisce una visione dell’autonomia privata e dei fenomeni monetari come un problema di rilievo essenzialmente pubblicistico, di controllo sulla stabilità del sistema e di tutela della sovranità dello Stato. Il nominalismo di pagamento e la teoria dell’obbligazione pecuniaria altro non apparivano se non strumenti di un “diritto privato regolatorio”<sup>49</sup> *ante litteram*, a garanzia dell’efficacia delle politiche monetaria e della conformazione del mercato interno. La minor attenzione che veniva invece riservata al profilo più strettamente privatistico del rischio e la conseguente riluttanza che gli organi giudiziali mostravano nell’intervenire sull’assetto di interessi disegnato dai contraenti risultava fortemente dipendente dell’influenza prodotta dalle teorie di politica economica allora dominanti, secondo cui i contratti dovevano essere lasciati alla «determina-

---

spontaneamente a un equilibrio di piena occupazione e che, dunque, ogni intervento dello Stato sull’autonomia privata rischiasse di turbare questo delicato equilibrio e che l’inflazione rappresentasse una «tassa causata dall’azione economica dello Stato, dal suo intervento nell’economia», F. ROMEO, *Eccessiva onerosità*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Dizionario monetario*, cit., pag. 256.

<sup>49</sup> A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020, *passim*, in particolare, pag. 201 ss.; F. MEZZANOTTE, *Concorrenza tra ordinamenti e ricodificazione*, in P. SIRENA (a cura di), *Dal «fitness check» alla riforma del codice civile*, Napoli, 2019, pag. 323 ss.; S. GRUNDMANN, F. MÖSLEIN, K. RIESENHUBER (eds.), *Contract Governance. Dimensions in Law & Interdisciplinary Research*, Oxford, 2015; H.W. MICKLITZ, *The Visible Hand of European Regulatory Private Law. The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism in Competition and Regulation*, in *Yearbook of European Law*, 28 (1), 2009, pag. 3 ss.; F. CAFAGGI, H. MUIR WATT (eds.), *The Regulatory Function of European Private Law*, Cheltenham-Northampton, 2009.

zione della libera e leale concorrenza del mercato [...] il legislatore non dovrebbe mai interferire per controllarli»<sup>50</sup>.

Insomma, pur non ignorando che l'indicizzazione costituisse anzitutto un fattore di espressione dell'autonomia privata, si riteneva comunque che l'ordinamento dovesse rimanere al di fuori di queste vicende, dovesse in sostanza «lasciar fare» il mercato<sup>51</sup>; questo, lo ripetiamo,

---

<sup>50</sup> Le posizioni più influenti e controverse sono quelle espresse da D. RICARDO nel suo *On the Principles of Political Economy and Taxation*, in P. SRAFFA (a cura di), *The Works and Correspondence of David Ricardo*, I, Cambridge, 1951, trad. it. a cura di L. Occhionero, F. Vianello, *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, Milano, 1976, in particolare, per la citazione nel testo, pag. 70. A esse si accompagnavano quelle teorizzazioni che tendevano a sollevare le classi più abbienti dalla responsabilità relativa alla povertà in cui versavano le classi operarie, secondo una visione che è stata definita demografia dell'economia politica. Il principale esponente di questa teoria rimane T.R. MALTHUS, *An Essay on the Principle of Population*, London, 1890, trad. it. a cura di G. Prato, *Saggio sul principio di popolazione*, Torino, 1959.

<sup>51</sup> L'individualismo e il *laissez-faire* affondano le proprie radici nella filosofia morale e politica del XVIII e XIX secolo, che annovera, fra gli autori più illustri, Hume, Paley, Burke, Rousseau, Godwin, Malthus, Cobbett, Bentham e Smith. Questa corrente si colloca in un contesto storico (quello di fine Seicento) che riscopre la libertà naturale e il contratto come alternative al diritto divino del monarca e difende le posizioni utilitaristiche del singolo, come legittima aspirazione al benessere e alla felicità individuale. A questa teorica, più difficilmente giustificabile dal punto di vista morale, il ragionamento economico ha fornito la base scientifica che armonizzasse lo sforzo per il vantaggio privato con quello al perseguimento del bene pubblico. L'individualista, infatti, nell'assecondare una propria ricerca del profitto mosso «dall'amore per il denaro», assicura la realizzazione della massima produzione possibile di quel bene che più intensamente desidera, oltre che una sua naturale perfetta distribuzione; si scorgono, alla base di questa teorica, le profonde influenze prodotte delle teorie darwiniste, che avevano liberato l'essere umano dai lacci di un disegno divino, rendendolo il prodotto della concorrenza e della sopravvivenza del più forte. Questa teorica ben si sposava, dunque, con il clima del mercantilismo dell'epoca e con l'immagine del grande capitano di industria, su cui v. A. MARSHALL, *The Social Possibilities of Economic Chivalry*, in *Economic Journal*, XVII, 1907, pag. 9. Sulla storia dell'affermazione del *laissez-faire*, v. A. ONCKEN, *Die Maxime «Laissez-faire et laissez passer»*, Berna, 1886, che la attribuisce al Marchese d'Argenson (1751), fervente critico delle politiche protezioniste francesi e sostenitore del vantaggio del libero commercio, riassunto nella formula «Pour gouverner mieux, il faudrait gouverner moins». La più nota critica dell'impostazione classica del *laissez-faire* è quella che Keynes muove nel suo saggio, di poco precedente la pubblicazione della più nota *Teoria generale dell'occupazione, dell'interesse e della*

nei limiti in cui l'autonomia privata non invadesse la sfera propria del potere pubblico, minando alla autorità della moneta nazionale<sup>52</sup>.

Che, tuttavia, il meccanismo di indicizzazione contrattuale sia un fenomeno, prima di tutto, di allocazione del rischio fra le parti dell'operazione non sfuggiva neppure ai teorici dell'epoca, né d'altronde apparivano del tutto isolate le voci di chi sottolineava un possibile sfruttamento degli indici come misura di prevaricazione da parte del contraente forte<sup>53</sup>. La ragione che giustifica dunque il cambiamento nella chiave di lettura della clausola di indicizzazione non sembra doversi solo rav-

---

*moneta*, v. J.M. KEYNES, *The End of Laissez-Faire* (1926), in E. JOHNSON, D. MOGRIDGE (ed. by), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, IX, *Essays in Persuasion*, London, 1978, pag. 272 ss., secondo cui «Una tale teoria possiede tanta bellezza e semplicità, che è facile dimenticare come essa non segua fatti concreti, ma da un'ipotesi incompleta introdotta per amore di semplicità». La questione dell'intervento dello Stato sul mercato è stata alla base di uno fra i dibattiti più significativi della storia contemporanea, che ha visto divisi Keynes, fautore dell'interventismo e della spesa pubblica e Hayek, convinto che l'alterazione degli equilibri di mercato avrebbe causato un'impennata dell'inflazione. Il dibattito è stato recentemente ripreso e commentato nel volume di N. WAPSHOTT, *Keynes o Hayek. Lo scontro che ha definito l'economia moderna*, Milano, 2015. La corrispondenza giuridica di queste teorie economiche è approfondita nel noto studio di T. ASCARELLI, *Problemi giuridici*, I, Milano, 1959, pag. 37 ss.; v. anche la recente rilettura di F. DENNOZZA, *Prima della tempesta. Equilibrio, mercato e potere privato in uno degli ultimi saggi di Tullio Ascarelli*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2022, pag. 43 ss.

<sup>52</sup> Così A. ZOPPINI, *ult. op. cit.*, pag. 240 «In quella logica, l'organizzazione pubblica è retta dall'autorità e dall'imposizione; il mercato, al contrario, è lo spazio della libertà e dell'autodeterminazione, integralmente rimesso alla valutazione dei soggetti privati, che entrano in relazioni giuridiche su un piano di strutturale parità e sono sovrani nella valutazione dei rispettivi interessi».

<sup>53</sup> Già nei primi anni del Novecento si era parlato dell'utilizzo della clausola oro come di una «imposizione capitalistica sul contraente più debole», v. L. BOLAFFIO, *Il deprezzamento della carta moneta sulla moneta aurea*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1922, pag. 225. In disaccordo su questa visione è F. CARBONETTI, *Clausole di indicizzazione*, cit., pag. 127, il quale definisce «falsa impressione» quella per cui le deroghe convenzionali al nominalismo costituiscano delle forme di vessazione imposte dalla parte contrattuale forte a quella debole. Fra le varie argomentazioni, più convincente pare la considerazione per cui «la traslazione dal creditore al debitore del rischio di variazioni nel potere di acquisto della moneta può comportare sia un aumento che una diminuzione del valore nominale del debito [...] la storia economica ha conosciuto periodi non solo di inflazione, ma anche di deflazione».



visare nella scoperta di nuove dimensioni allora ignote, ma anche nella diversa considerazione che della stessa è fatta rispetto al ruolo dello Stato, dell'autonomia privata e del mercato.

L'analisi delle principali esperienze continentali ha evidenziato che i limiti imposti dai vari ordinamenti alla clausola di indicizzazione non mirassero all'esclusione di ogni effetto di adeguamento automatico della prestazione, ma solo di quello che arrecasse un pregiudizio alla sovranità monetaria dello Stato: il timore – lo abbiamo più volte richiamato – era che l'indicizzazione potesse aprire gli spazi all'utilizzo di unità di misura alternative rispetto alla moneta legale.

Di conseguenza, una volta abbandonata la prospettiva del nominalismo come presidio a tutela dell'ordine pubblico economico, non torna solo a espandersi l'area dell'autonomia privata nella definizione dei rapporti monetari, ma si comincia anche a osservare la clausola di indicizzazione sotto una più ampia prospettiva, come fenomeno cioè di gestione convenzionale del rischio riconducibile alla categoria ordinante del contratto aleatorio<sup>54</sup>.

---

<sup>54</sup> Tra i contributi più significativi sul tema, e salvo quando poi sarà approfondito nel corso della trattazione, si indicano finora, sul contratto aleatorio e la costruzione della categoria dell'alea, M.F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato. Rischio e autonomia privata nei contratti di credito*, Roma, 2020; A.M. GAROFALO, *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell'interest rate swap*, Napoli, 2018; C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, 2016; G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, Roma, 2004; L. BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Padova, 2000; E. GABRIELLI, *Alea e rischio nel contratto. Studi*, Napoli, 1997; G. DI GIANDOMENICO, *I contratti aleatori*, in G. ALPA, M. BESSONE (a cura di), *I contratti in generale*, Milano, 1991, pag. 665 ss.; ID., *Il contratto e l'alea*, Padova, 1987; A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964; G. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, Milano, 1960; R. NICOLÒ, *Alea*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958, pag. 1024; A. BOSELLI, *Rischio, alea e alea normale del contratto*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1948, pag. 777 ss. Sul rischio contrattuale, S. ORLANDO, *Rischio e vendita internazionale*, Milano, 2002; M. ZACCHEO, *Risoluzione e revisione*, Roma, 2000, pag. 21 ss.; A. GIAMPIERI, *Rischio contrattuale*, in *Digesto priv.*, XVIII, Torino, 1998, pag. 17 ss.; P. GALLO, *Sopravvenienza contrattuale e problemi di gestione del contratto*, Milano, 1992, pag. 385 ss.; E. GABRIELLI, *Il rischio contrattuale*, in W. BIGIAMI (a cura di), *I contratti in generale. Giurisprudenza sistematica di diritto civile e commerciale*, Torino, 1991; G. ALPA, *Rischio contrattuale*, in *Enc. dir.*, XL, Milano, 1989, pag. 1144 ss.; M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969; G. ALPA, M. BESSONE, V. ROPPO, *Rischio*

#### 4. *Rischio e alea. Una correlazione sistematica*

Da tempo si è concordi nel sottolineare che il “rischio” non rappresenti una categoria con la quale il diritto dei contratti si confronta in maniera uniforme, o alla quale attribuisce una precisa valenza di carattere sistematico<sup>55</sup>. Vari ed eterogenei sono i richiami che il codice muove a siffatto concetto, in aggiunta alle norme che ne presuppongono il significato anche senza menzionarlo espressamente. Di conseguenza, la dottrina ha da tempo intrapreso un’attenta attività di «decodificazione» per verificare se, dall’analisi congiunta del dato normativo, fosse possibile inquadrare una nozione di rischio all’interno di alcune figure sintomatiche, al fine di tracciare quantomeno le coordinate essenziali per una definizione di «rischio contrattuale»<sup>56</sup>. Ebbene, a emergere è che, per quanto siano possibili taluni raggruppamenti per singoli segmenti definitivi<sup>57</sup>, il rischio nel dettato normativo appare come nient’al-

---

*contrattuale e autonomia privata*, Napoli, 1982; E. BETTI, *Lezioni di diritto romano, Rischio contrattuale, Atto illecito, Negozio giuridico*, Roma, 1959; G. GORLA, *Del rischio e pericolo nelle obbligazioni*, Padova, 1934.

<sup>55</sup> Si è rimarcato che «il termine rischio si presta come pochi altri a dar luogo a fraintendimenti», v. S. ORLANDO, *op. cit.*, pag. 9. L’autore lega, in particolare, il concetto di “rischio” alla correlazione fra “accadimento” e “sacrificio”, declinandolo a seconda delle sue diverse tipologie e configurazioni.

<sup>56</sup> Lo studio è stato condotto, in prima battuta, da G. ALPA, *Rischio contrattuale*, cit., pag. 1144. L’autore conduce la propria analisi muovendo da un impiego del termine rischio in riferimento al contratto e non invece all’obbligazione. Conforme in questo senso, F. GALGANO, *Diritto Privato*, Padova, 1985, pag. 311 ss., nonché V. POLACCO, *Obbligazioni*, Milano, 1898, pag. 344. Contrario, invece, è G. GORLA, *op. cit.*, pag. 49 ss., secondo cui «è più esatto parlare di rischio nelle obbligazioni o rischio nei contratti? [...] Più esatto credo sia considerare l’obbligazione, non il contratto [...] Il rischio è un elemento dell’obbligazione, non del contratto. L’aver trasportato il rischio dall’obbligazione al contratto è fonte non ultima di un grave errore in materia: è facile scivolare nella questione di volontà, sia pure tipica, delle parti contraenti, cadere cioè, e si è caduti, nella questione della causa del contratto». Ancora, di recente, U. SALANITRO, *Rischio contrattuale*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 2021, *Contratto*, pag. 1050 ss., sulla non riconducibilità dell’espressione «rischio contrattuale» a un oggetto di ricerca unitario.

<sup>57</sup> In quest’ottica, qualche autore ha ricondotto a sistema alcune esemplificazioni normative del concetto di rischio, fra le quali: a) rischio legato al perimento o smarrimento di una cosa, ovvero alla sua mancata venuta a esistenza (artt. 1221, 1378, 1465, 1472, 1523, 1529); b) rischio come carattere speculare alla garanzia nei contratti carat-

tro che una mera formula linguistica, insensibile all'astrazione per principi generali e caratteri comuni. D'altronde, dall'analisi dei singoli tipi contrattuali nominati già si evince come ciascuno di essi si contraddistingua per un differente criterio nel suo riparto e che, anzi, proprio la scelta in termini di qualificazione costituisca, in realtà, uno dei parametri guida dell'interprete nella distribuzione degli stessi<sup>58</sup>.

Dato per acquisito che il rischio costituisce un'espressione polisemica, cui il legislatore fa uso per ricomprendere vicende che in vario mo-

---

terizzati dalla disciplina della garanzia stessa; *c*) nel contratto di vendita, il rischio è legato all'evizione e alle qualità del bene oggetto di scambio; *d*) in alcuni contratti tipici, questo non è menzionato espressamente, ma è ugualmente legato al perimento/deterioramento della cosa (es. contratto estimatorio, art. 1557; locazione, art. 1588; contratto di comodato, art. 1805; contratto di deposito, art. 1780); *e*) nel contratto di appalto, il concetto di rischio ricorre in riferimento alle circostanze imprevedibili (art. 1664, comma 2), alle garanzie (artt. 1667, 1668, 1669), alle causa non imputabili alle parti (art. 1672, 1673); *f*) il contratto di trasporto prevede un'articolata disciplina relativa alle diverse accezioni del rischio nella prestazione (art. 1678 ss.). Cfr. E. GABRIELLI, *Alea e rischio nel contratto*. Studi, cit., pag. 125 ss.

<sup>58</sup> Sull'importanza della qualificazione del tipo come criterio di riparto si veda M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, cit., pag. 350, il quale riconosce che «al fine di individuare un criterio di ripartizione dei rischi e dei danni conseguenti alle circostanze che sia davvero coerente all'economia dell'affare, la qualificazione del contratto è davvero indispensabile». V. anche U. SALANITRO, *Rischio contrattuale*, cit., pag. 1051, secondo cui «La distribuzione dei rischi è in primo luogo un problema di interpretazione e di qualificazione dell'operazione negoziale». La dottrina tedesca ha posto al centro del dibattito sulla distribuzione del rischio il rilievo assunto dai *gesetzlichen Schuldvertragstypen*. È nota, in particolare, la posizione di W. FLUME, *Das Rechtsgeschäft*, in ID. (a cura di), *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*, II, IV ed., München, 1992, il quale parla della scelta del tipo negoziale come criterio per l'individuazione del soggetto che debba assumere il «Risiko der Wirklichkeit» (rischio della realtà). L'autore passa in rassegna alle principali tipologie di contratto nominato per ricostruire il criterio della distribuzione del rischio, attraverso la c.d. dottrina del fondamento negoziale («die Lehre von der Geschäftsgrundlage»). Per esempio, nel contratto di vendita («Kaufvertrag»), il rischio della realtà che deve essere ripartito è quello relativo alle condizioni normali o convenute, alle quali il venditore deve consegnare la cosa al compratore («Der Kaufvertrag [...] ist auf die Wirklichkeit so bezogen, daß der Verkäufer dem Käufer die Kaufsache in der normalen oder vereinbarten Beschaffenheit zu liefern hat») [Il contratto di vendita [...] è legato alla realtà in modo tale che il venditore deve consegnare l'oggetto della vendita al compratore nella condizione normale o concordata].

do interferiscono negativamente sull'operazione contrattuale, è comunque possibile riferirsi più genericamente a due diverse accezioni entro cui il rischio contrattuale assume, o può in qualche caso assumere, rilievo giuridico<sup>59</sup>. Una prima, legata all'inadempimento della controparte, in dipendenza di diverse cause generative (impossibilità, fatto doloso o colposo del debitore, intervento di un terzo, etc.). Una seconda, relativa alla diminuita soddisfazione dell'affare, che scaturisca da una serie di circostanze, siano esse previste, prevedibili, ovvero non previste, o imprevedibili, tali da sconvolgere l'economia complessiva della corresponsività fra prestazioni.

Proprio in correlazione a questa seconda accezione è scaturito il dibattito che ha ravvisato nell'alea e nel contratto aleatorio le categorie dogmatiche su cui edificare una disciplina del contratto nel quale il rischio e la sua gestione costituissero un momento essenziale del sinalagma negoziale, tale da condizionarlo *ab initio*<sup>60</sup>.

In apertura del lavoro si è fatto riferimento al problema dell'equilibrio nei rapporti contrattuali di lunga durata rispetto ai mutamenti sopravvenuti del mercato e alla diffusione dell'indicizzazione come possibile strumento di loro governo. Già si è anticipato che, in realtà, l'indicizzazione cela un apparente paradosso: quello di mirare al recupero della certezza reale – *i.e.* la corrispondenza del valore delle prestazioni contrattuali con quello del mercato di riferimento – introducendo un elemento di incertezza nominale dell'obbligazione, attesa l'impossibilità per le parti di conoscere fin dall'inizio quale sarà l'esatto ammontare del dovuto. L'indicizzazione opera quindi come internalizzatore di un rischio che altrimenti riposerebbe al di fuori del contratto, riconoscendo così uno spostamento o, più correttamente, una sua condivisione fra le parti. Questo dato di partenza ha dunque indotto alla formulazione di una tesi alternativa a quella dell'obbligazione pecuniaria, che ravvisa nella clausola di indicizzazione una fattispecie di aleatorietà convenzionale del contratto<sup>61</sup>.

---

<sup>59</sup> Il riferimento va nuovamente a G. ALPA, *Rischio contrattuale*, cit., pag. 1146.

<sup>60</sup> In questo senso si esprime, R. NICOLÒ, *Alea*, cit., pag. 1029.

<sup>61</sup> Questa interpretazione è diffusa soprattutto in giurisprudenza, fra cui la recente, Cass., 31 agosto 2021, n. 23655, in *Giur. it.*, I, 2022, pag. 108, con nota di F. PISTELLI, *I prestiti in valuta fra contratto e concorrenza*, secondo cui «Non è possibile assimilare il

### 5. La teoria dell'alea e del contratto aleatorio

Diversamente da quello attuale, il codice del 1845 conosceva una definizione espressa non tanto di «alea», quanto di «contratto aleatorio», profondamente ispirata al formante normativo francese: come tale, veniva considerato

il contratto di sorte o aleatorio, quando per ambedue i contratti o per l'uno di essi il vantaggio dipende da un avvenimento incerto. Tali sono il contratto di assicurazione, il prestito a tutto rischio, il giuoco, la scommessa e il contratto vitalizio (art. 1102)<sup>62</sup>.

La logica che sottendeva alla previsione era quella di riconoscere un più ampio margine all'autonomia privata di dar forma a schemi negoziali in cui i vantaggi e le perdite di una o entrambe le parti dipendessero dal verificarsi di un evento incerto<sup>63</sup>. Tuttavia, gli ampi dibattiti che seguirono all'adozione di una definizione circostanziata del contratto aleatorio<sup>64</sup> condussero il legislatore del '42 ad astenersi dal formulare

---

contratto di mutuo, ancorché indicizzato e per questa via sottoposto all'operatività di clausole di carattere aleatorio, influenzate dalla variabilità di tassi e cambi».

<sup>62</sup> I primi commentatori al codice sottolineano, in particolare, le difficoltà derivanti da un inquadramento sistematico del contratto aleatorio, alla luce dell'abbandono di una sua distinzione sul piano normativo con la categoria del contratto commutativo. Ciò ha condotto taluno a ravvedere in quest'ultimo il *genus* all'interno del quale ricomprendere anche i contratti aleatori, che si caratterizzerebbero come sua *species*, in cui l'equivalente è rappresentato unicamente da una speranza o aspettativa. In questo senso, G. DEL VITTO, *Commentario teorico-pratico del codice civile del Regno d'Italia per singoli articoli*, IV, Torino, 1879, pag. 31 ss. La definizione si rifà a quella di R.J. POTHIER, *Traité des contrats aléatoires*, Paris-Orléans, 1775.

<sup>63</sup> Il prevalere di un'ottica marcatamente liberale già in seno al dibattito antecedente l'introduzione del codice napoleonico aveva difatti sancito il riconoscimento di un più ampio margine di discrezionalità all'autonomia negoziale, anche rispetto ai contratti c.d. *rischiosi*. In questo senso, L. BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., pag. 15 ss.

<sup>64</sup> Una prima riflessione sistematica sulla categoria dell'alea viene tradizionalmente attribuita a R.J. POTHIER, *Oeuvres, content Les traitées du droit français*, I, Bruxelles, 1831, pag. 5 ss. Il giurista francese, in particolare, li distingue dalla contrapposta categoria dei contratti commutativi, nei quali una parte da qualcosa all'altra e riceve l'equivalente di quello che ha dato («tel est le contrat de vente»); all'opposto, nei contratti

esplicitamente i caratteri essenziali della categoria, senza rinunciare comunque a dar rilievo alla teoria dell'alea attraverso il riferimento contenuto all'interno di alcuni istituti nel codice.

In particolare, solo quattro norme di diritto positivo richiamano espressamente il concetto di «alea» come categoria giuridica, a fronte di altre che lo danno solo per presupposto.

Due di esse individuano anzitutto una disciplina per il contratto aleatorio, rispetto al quale è esclusa l'esperibilità *i)* del rimedio della rescissione per lesione (art. 1448, comma 4, c.c.) e *ii)* della risoluzione del contratto per eccessiva onerosità sopravvenuta (art. 1469 c.c.)<sup>65</sup>. Dalla

aleatori, un contraente, senza dar niente da parte sua, riceve qualcosa dall'altra, non per spirito di liberalità ma come prezzo del rischio che corre («*tous les jeux sont des contrats de cette nature, aussi bien quel es gageures et les contrats d'assurance*»). A sua volta, l'autore distingue fra i contratti aleatori nei quali solo una delle due parti assuma il rischio della controprestazione (come nel contratto di assicurazione), ovvero quelli dove ciascuna delle parti sia esposta al rischio (come nel contratto di rendita vitalizia). Questa distinzione è poi stata recepita all'interno dell'art. 1964 del *code Napoléon*, sebbene la dottrina critichi l'artificialità di siffatta articolazione, in ragione del fatto che un contratto non possa mai essere aleatorio per una sola parte, poiché vi è un nesso di proporzionalità diretta fra il guadagno di una e la perdita dell'altra che contraddistingue per definizione queste fattispecie; cfr. G. BAUDRY-LACANTINERIE, L. BARDE, *Delle obbligazioni*, in IDD. (a cura di), *Trattato teorico-pratico di diritto civile*, III, Milano, 1914, pag. 17. La stessa idea è sostenuta da E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, III, Milano, 1954, pag. 77. Di diverso avviso è invece, G. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, cit., pag. 170 ss.

<sup>65</sup> Si tratta, a ben vedere, di rimedi che si sono comunque rivelati oltremodo inadeguati nel fronteggiare i problemi trattati nel presente lavoro, poiché *i)* fondati su presupposti particolarmente rigidi e *ii)* pensati per circostanze del tutto diverse da quelle che contraddistinguono il contesto che ha dato luogo alla diffusione delle clausole in esame. Emblematica, in quest'ottica, è stata la vicenda che ha interessato i mutui in ECU, distribuiti fin dalla prima metà degli anni Novanta. Le particolari condizioni di favore dell'ancoramento del tasso dei mutui alla valuta in ECU avevano prodotto difatti una larga diffusione di questo strumento. Nel 1990, a un mutuo di 100 milioni in lire veniva applicato un tasso del 14,5%, contro a quello dell'11,5% per i mutui in ECU. A seguito però dell'uscita della lira dal Sistema Monetario Europeo (SME), la lira ha subito un importante deprezzamento rispetto all'ECU, con la conseguente levitazione dell'importo delle rate dei mutui espressi in lire, ma commisurato al corrispondente ammontare in ECU. I mutuatari si sono pertanto trovati a dover far fronte a impegni per capitale e interessi fino al 40% maggiori rispetto a quelli originariamente assunti. La

lettura delle anzidette disposizioni vengono in evidenza due aspetti di rilievo centrale nella definizione della categoria dell'aleatorietà. Da un lato, il sostanziale disinteresse da parte dell'ordinamento al rispetto di un nesso di proporzionalità fra le prestazioni, che si evince dalla scelta di disapplicare le regole che presidiano alla tutela dell'equilibrio economico iniziale nel contratto (rescissione per lesione) e di quello nel corso della sua esecuzione (risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta)<sup>66</sup>. Dall'altro, quello dell'esistenza della categoria di un'«alea normale» quale limite quantitativo alle sopravvenienze giuridicamente rilevanti ai fini dello scioglimento del vincolo (art. 1467, comma 2, c.c.)<sup>67</sup>, nonché di una distinzione fra «contratti aleatori per loro natura» e contratti aleatori «per volontà delle parti» (art. 1469 c.c.).

Nondimeno, anche dall'analisi delle disposizioni di parte speciale emergono ben poche evidenze a sostegno della costruzione di una categoria unitaria del contratto aleatorio.

Vi è una sola disposizione che qualifica espressamente un negozio come tale, stabilendo che la vendita di una cosa futura risulta affetta da nullità qualora la *res* non venga successivamente a esistenza, a meno che le parti non abbiano voluto concludere un «contratto aleatorio»,

---

giurisprudenza ha escluso, nella maggior parte dei casi, l'applicabilità del rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, affermando che «l'alterazione del rapporto di cambio lira/ECU intercorsa nel settembre 1992 alla data della citazione introduttiva costituiva un evento rientrante, per espressa e comune previsione negoziale, nell'alea normale e naturale del contratto, così come costruito e voluto dagli stipulanti nell'estrinsecazione della loro privata autonomia»: v. Trib. Napoli, 10 febbraio 1997, in *Banca borsa*, 1997, II, pag. 446; Trib. Torino, 15 ottobre 1996. Per una bibliografia essenziale sul tema, v. V. CERVINI, *Risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta dei mutui in valuta*, in *Giust. civ.*, I, 1997, pag. 1417 ss.; F. DI MARZIO, *Eccessiva onerosità sopravvenuta dei contratti di mutuo indicizzati all'ECU*, in *Giust. civ.*, I, 1997, pag. 1098 ss.; A. VOLANTI, *Aleatorietà ed eccessiva onerosità sopravvenuta nei contratti di mutuo in ECU*, in *Impresa*, 1999, pag. 629 ss.; U. MINNECI, *Sopraavvenienza del mutuo in ECU e doveri di buona fede*, in *Banca borsa*, II, 2000, pag. 193 ss.

<sup>66</sup> Sul tema dell'equilibrio nel contratto aleatorio, si fa riferimento agli studi di A. BOSELLI, *Rischio, alea e alea normale del contratto*, cit., pag. 788 ss.

<sup>67</sup> Nella relazione del Guardasigilli al Prog. Min., n. 245, l'alea normale dell'art. 1467 c.c. viene definita come «quel rischio che il contratto comporta a causa della sua peculiarità: rischio al quale ciascuna parte implicitamente si sottopone concludendo il contratto».

attraverso la figura dell'*emptio spei* (art. 1472, comma 2, c.c.)<sup>68</sup>. A ben vedere, anche nell'unica ipotesi nella quale il legislatore parla espressamente di contratto aleatorio, lo fa in una prospettiva orientata a scopi diversi da quelli più propriamente definitivi, segnatamente limitandosi a predicare un'ipotesi speciale di esclusione del vizio di nullità nella disciplina della vendita<sup>69</sup>.

Proseguendo l'indagine sui contratti tradizionalmente ritenuti aleatori, nessun riferimento esplicito è contenuto all'interno delle disposizioni speciali dedicate al contratto di assicurazione<sup>70</sup>. La sua collocazione all'interno di questa categoria ha da sempre suscitato un ampio dibattito in dottrina, in ragione della struttura *prima facie* aleatoria attraverso cui il codice sembra costruire la fattispecie, prevedendo lo scambio fra una prestazione certa (il pagamento del premio da parte dell'assicurato), a fronte di una prestazione incerta nell'*an* e nel *quantum* (l'indennizzo per il danno, l'erogazione di un capitale o una rendita, da parte dell'im-

---

<sup>68</sup> Già il diritto romano conosceva la distinzione fra «*emptio rei speratae*» e «*emptio spei*». Solo quest'ultima figura importa l'assunzione di un vero e proprio rischio illimitato sulla non venuta a esistenza del bene, in quanto, pur in questa ipotesi, il contratto resta valido e il compratore non potrà pertanto chiedere la restituzione del prezzo pagato.

<sup>69</sup> In questo senso, P. PERLINGIERI, *I negozi su cosa futura. La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, 1962, pag. 178.

<sup>70</sup> Il dibattito sulla qualificazione del contratto di assicurazione in chiave di aleatorietà è ampio e articolato. In particolare, la dottrina tradizionale era sostanzialmente unanime nel riconoscerne il carattere di aleatorietà, A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., pag. 309 ss.; F. MESSINEO, *Contratto (Diritto Privato – Teoria Generale)*, in *Enc. dir.*, IX, Milano, 1961, pag. 924 ss.; G. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, cit., pag. 178 ss.; A. PINO, *Rischio e alea nel contratto di assicurazione*, in *Ass.*, I, 1960, pag. 260 ss.; T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca borsa*, I, 1958, pag. 444 ss.; R. NICOLÒ, *Alea*, cit., pag. 1030. Taluno ha più di recente parlato di aleatorietà sui generis del contratto di assicurazione, in considerazione delle peculiarità delle tecniche attuariali: G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., pag. 249 ss., secondo cui, «l'alea derivante dall'applicazione delle tecniche attuariali rimane irrilevante sul piano giuridico non assumendo rilievo autonomo, né inducendo una peculiare disciplina; si tratta in sostanza del «prodotto», del «risultato» dell'applicazione dei procedimenti attuariali [...] Si conclude, quindi, per l'esclusione del contratto di assicurazione dal novero degli aleatori». A favore, invece, V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pag. 421 ss.



presa assicuratrice) (art. 1882 c.c.). E neppure la figura che storicamente ha costituito l'archetipo nella costruzione della categoria di aleatorietà, quella del giuoco e della scommessa, menziona espressamente questo concetto, limitandosi a tratteggiare la disciplina applicabile (art. 1933 c.c.)<sup>71</sup>. Altrettanto può poi dirsi dell'ulteriore fattispecie che il codice previgente qualificava espressamente come contratto aleatorio, ossia la rendita vitalizia (artt. 1872 ss. c.c.); il rilievo dell'alea, in questa figura, emerge solo implicitamente dall'analisi delle disposizioni a essa dedicate<sup>72</sup>. In particolare, parte della dottrina ne ha ribadito siffatta na-

---

<sup>71</sup> In questo senso, U. GUALAZZINI, *Giuochi e scommesse (storia)*, in *Enc. dir.*, XIX, Milano, 1970, pag. 30 ss. Più in generale sulla figura, G.B. FERRI, *La «neutralità» del gioco*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1974, pag. 28 ss.; R. SACCO, *In tema di gioco o scommessa (a proposito della competizione «Lascia o raddoppia»)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1957, pag. 410 ss. Con riferimento, inoltre, al profilo causale nel gioco e nella scommessa, C. IURILLI, *I contratti di gioco e scommessa*, Milano, 2020; C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, 2016, pag. 131 ss.; M. BARCELLONA, *Della Causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015, pag. 422 ss.; U. BRECCIA, *Causa*, in M. BESSONE (dir. da), *Trattato di diritto privato*, XIII, *Il contratto in generale*, III, Torino, 1999, pag. 99 ss. Sulla figura, nel rapporto con il contratto derivato, vedi anche P. CORRIAS, *La gestione convenzionale dell'incertezza tra fenomeno ludico e mercato finanziario*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, pag. 363 ss.

<sup>72</sup> Per una ricostruzione dell'istituto della rendita vitalizia può farsi riferimento, fra i molti, A.M. GAROFALO, *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell'interest rate swap*, cit., pag. 123 ss.; G. PERLINGIERI, *La scelta della disciplina applicabile ai c.dd. «vitalizi impropri». Riflessioni in tema di aleatorietà della rendita vitalizia e di tipicità e atipicità nei contratti*, in *Rass. dir. civ.*, 2017, pag. 528 ss.; D. VALENTINO, *Sub art. 1861 ss.*, in E. GABRIELLI (a cura di), *Commentario del Codice Civile*, Milano, 2011, pag. 7 ss.; B. GARDELLA TEDESCHI, *Vitalizio*, in *Digesto priv.*, XIX, Torino, 1999, pag. 741 ss.; G. DATILO, *Rendita (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, pag. 853 ss.; E. VALSECCHI, *La rendita perpetua e la rendita vitalizia*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 1961, pag. 193 ss. Di recente, è stato definito come contratto di rendita vitalizia onerosa «l'accordo mediante il quale una parte (vitalizante) si obbliga, dietro alienazione di un bene mobile o immobile, o la cessione di un capitale, a corrispondere a un soggetto (vitaliziato) una prestazione periodica di dare denaro o altre cose fungibili per la durata della vita: quella del beneficiario, del debitore o di altra persona», A. SPATUZZI, *Sul contratto oneroso di rendita vitalizia e sul ruolo dell'alea*, in *Riv. not.*, 2016, pag. 477 ss. Di recente si è inoltre espressa sul carattere di aleatorietà del contratto di vitalizio alimentare, confermando un orientamento ormai consolidato in giurisprudenza, Cass., Sez. II, 27 ottobre

tura anche sotto la vigenza del nuovo codice, alla luce della previsione che sanziona con la nullità la rendita «costituita per la durata della vita di una persona che, al tempo del contratto, aveva già cessato di vivere» (art. 1876 c.c.)<sup>73</sup>; la possibilità, tuttavia, di strutturare il rapporto attraverso differenti modulazioni delle componenti assistenziali e previdenziali, rendono di fatto insostenibile l'idea di una aleatorietà *ex se* del contratto di rendita vitalizia, che prescinda, cioè, da una valutazione dell'interesse concreto perseguito dalle parti. Di aleatorietà si è infine parlato in merito ai contratti di prestazione di servizi e attività di investimento, specie per la negoziazione in strumenti finanziari derivati, alla luce del dibattito che per decenni ha diviso la dottrina sulla loro riconducibilità alla fattispecie del giuoco e della scommessa, ad oggi superato dalla previsione dell'art. 23, comma 5, Tuf. Ciò nonostante, se pur la dottrina assolutamente maggioritaria qualifichi il contratto deriva, nella specie, l'*interest rate swap*, come contratto aleatorio, non mancano comunque opinioni di segno opposto<sup>74</sup>.

---

2017, n. 25624, in *Giur. it.*, 2018, pag. 2357, con nota di D. MAFFEIS, *Alea razionale e scenari probabilistici nel vitalizio alimentare*.

<sup>73</sup> In particolare, la giurisprudenza ha ravvisato la nullità del contratto di vitalizio alimentare «per mancanza di alea se, al momento della sua conclusione, il beneficiario sia affetto da malattia che, per natura e gravità, renda estremamente probabile un esito letale e ne provochi la morte dopo breve tempo o abbia un'età talmente avanzata da non poter certamente sopravvivere oltre un arco di tempo determinabile», v. Cass., 28 settembre 2016, n. 19214, in *Rep. Foro it.*, 2016, voce *Rendita vitalizia*, n. 5.

<sup>74</sup> Il tema della natura commutativa o aleatoria del contratto di *swap* è ampiamente discusso in letteratura. A favore dell'ascrizione dell'*interest rate swap* nella categoria dei contratti aleatori, v. R. AGOSTINELLI, *Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca borsa*, I, 1997, pag. 112 ss.; L. BALESTRA, *op. cit.*; B. INZITARI, *Swap (contratto di)*, in *Contr. e Impr.*, 1988, pag. 597. Sono invece contrari, F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011, pag. 70 ss.; G. GIOIA, *Il contratto di swap*, in *Giur. it.*, II, 1999, pag. 2212; E. PAGNONI, *Contratti di swap*, in E. GABRIELLI, R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario, Trattato dei contratti*, Torino, 2004, pag. 1086; F. CHIOMENTI, *Cambi in divise e a termine*, in *Riv. dir. comm.*, 1987 I, pag. 45 ss. Sennonché, anche alcuni sostenitori della tesi dell'aleatorietà dello *swap* riconoscono che questo carattere non esaurisca l'intero spettro delle funzioni dell'operazione, e anzi che la sua funzione economica può essere persino opposta a quella del contratto aleatorio, v. B. INZITARI, *Le new properties nella società*

Da questa breve disamina del dettato normativo emergono due considerazioni preliminari sull'indagine sul rapporto fra contratto aleatorio e clausola di indicizzazione.

La prima è che l'alea si caratterizza come un problema che può contraddistinguere, in astratto, un qualunque schema negoziale a prestazioni corrispettive. Ciò è tanto vero nella misura in cui il codice non prefigura – salvo il richiamo contenuto nella disciplina dell'*emptio spei* – alcun negozio tipicamente aleatorio, ma attribuisce anzi pieno riconoscimento alla volontà delle parti di inserire, nella fisionomia di un contratto a struttura commutativa, elementi di aleatorietà della prestazione (la già richiamata, aleatorietà convenzionale di cui all'art. 1469 c.c.), così come, all'opposto, non vieta di configurare in chiave commutativa dei rapporti che altrimenti si caratterizzerebbero per la loro natura aleatoria.

La seconda è che la qualificazione di un accordo di indicizzazione come aleatorio dipende, in fin dei conti, dalla corrispondente nozione di alea assunta come riferimento per la costruzione della disciplina, nonché della sua collocazione rispetto agli elementi essenziali del negozio. Su questo secondo profilo pare opportuno spendere qualche ulteriore parola.

I confini tra alea e rischio nel contratto appaiono tanto incerti poiché scontano, a monte, un difetto di chiarezza nella nozione che corrisponde a ciascuno di questi termini singolarmente considerato. Detto altrimenti, pare difficile circoscrivere il ruolo assunto da ognuno di essi nella dinamica di costruzione del regolamento negoziale se risulta già complesso, di per sé, dare una definizione unitaria di ciascun concetto; prova ne è che ogni rigida distinzione con la quale si è cercato, nel tempo, di dar forma a una nozione giuridica di alea e di rischio ha ben presto mostrato i limiti di un siffatto approccio, tanto da far ritenere a qualcuno che tali disquisizioni terminologiche rappresentino, tutto sommato, delle «sottigliezze di scarso rilievo»<sup>75</sup>. Sembra dunque cogliere nel segno quella dottrina che ravvisa nel «rischio» «un'espressione ellittica»<sup>76</sup>, contraddistinta da un «high degree of abstraction»<sup>77</sup>, e

---

*post-industriale*, in G. DE NOVA, B. INZITARI, G. TREMONTI, G. VISENTINI (a cura di), *Dalle res alle new properties*, Pavia, 1991, pag. 64.

<sup>75</sup> R. NICOLÒ, *Alea*, cit., pag. 1025.

<sup>76</sup> G. ALPA, *Rischio (Diritto vigente)*, cit., pag. 1147.

nell'«alea» «una mera sintesi di problematiche differenti e, talvolta, discordanti, riconducibili a una pluralità di fattispecie, variamente disciplinate dal legislatore»<sup>78</sup>. Questa constatazione, seppur condivisibile, non rappresenta tuttavia una rinuncia preventiva alla ricerca di regole e criteri guida uniformi, quanto, piuttosto, una premessa di carattere metodologico, che invita a cogliere tutte le diverse sfaccettature del problema attraverso l'approccio del *distingue frequenter*.

Fin ora si è gettato uno sguardo a come il diritto positivo consideri questi fenomeni in ottica essenzialmente tipologica, declinando taluni caratteri del rischio e dell'alea a seconda delle singole figure prese in esame. Abbiamo passato in rassegna *i*) un'aleatorietà tipica, che sembra caratterizzare talune figure nominate nel codice; *ii*) un'aleatorietà convenzionale, frutto di un intervento ad opera dell'autonomia privata su di un negozio con struttura tipicamente commutativa; *iii*) un'aleatorietà normale, quale caratteristica immanente a ogni tipologia negoziale. Dall'altro lato, la nozione di rischio è rimasta pressoché esclusa da una sua possibile sotto-articolazione in categorie giuridiche, in ragione del fatto che solo il termine alea assume un significato proprio secondo le categorie del diritto dei contratti, rappresentando, l'altro, un dato di realtà (*Risiko der Wirklichkeit*), cui possono ricollegarsi talune conseguenze sul piano giuridico.

Si è però dell'impressione che il rischio legato ai fenomeni di indicizzazione del contratto possa costituire un terreno di studio di particolare interesse per saggiare la tenuta e la rigidità dei confini concettuali tra rischio e alea.

Fra le varie sfumature del concetto di rischio prese in esame, quella che più di ogni altra si avvicina alla materia di riferimento del presente lavoro è legata all'incertezza sul risultato economico del contratto in dipendenza di una serie di fattori capaci di incidere sull'economia globale dell'affare ed estranei alla sfera di dominio delle parti contraenti. Qui il confine tra le nozioni di alea e rischio si fa addirittura più sottile, se si accede alla definizione di chi considera aleatorie «quelle ipotesi in cui la possibilità di conseguenze favorevoli o sfavorevoli all'interes-

---

<sup>77</sup> E.W. PATTERSON, *The apportionment of business risk through legal devices*, in *Colum. L. Rev.*, 1924, pag. 336.

<sup>78</sup> G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., pag. 274.

se di uno o più soggetti, derivanti da un evento incerto, incida sul risultato economico dell'attuazione di un rapporto contrattuale»<sup>79</sup>.

La difficile collocazione dell'alea e del rischio fra le categorie del negozio giuridico è da tempo ben nota. Vi è chi ha parlato dell'alea come «un problema interessante che può incidere sia sulla causa che sul tipo è quello dell'alea»<sup>80</sup>, chi del rischio come «oggetto del contratto aleatorio»<sup>81</sup> e chi considera, invece, l'alea come «un particolare criterio di misura della prestazione»<sup>82</sup>. Né, d'altra parte, la giurisprudenza sembra fornire ulteriori chiarimenti sul punto quando, nella valutazione sulla meritevolezza di un contratto di rendita vitalizia, statuisce che il negozio si caratterizza per una

situazione di incertezza economica in quanto il vantaggio e la correlativa perdita economica rimangono collegati all'imprevedibile durata di sopravvivenza del beneficiario della rendita [...] A tal proposito si è anche chiarito che l'alea così intesa viene a incidere sulla stessa *causa* del negozio e sul suo *oggetto*, assumendo il valore di un elemento essenziale<sup>83</sup>.

### 5.1. *Le opinioni tradizionali (I). L'incertezza sul risultato come funzione economico-sociale del contratto aleatorio*

Le posizioni in dottrina risultano sul punto tutt'altro che convergenti, se pur si possano suddividere in due filoni principali.

Quello più risalente viene usualmente descritto come «funzionalista» poiché, dato il successo riscosso negli anni immediatamente successivi all'entrata in vigore del codice dalla teoria della causa come

---

<sup>79</sup> R. NICOLÒ, *Alea*, cit., pag. 1025. Sulla stessa posizione è L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1949, pag. 240.

<sup>80</sup> G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968, pag. 358, nota 27.

<sup>81</sup> A. BOSELLI, *Le obbligazioni fondamentali nel contratto aleatorio*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1949, pag. 596 ss.

<sup>82</sup> T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, cit., pag. 441.

<sup>83</sup> Cass., SS.UU. 16 giugno 1981, n. 3092, in *Foro it.*, I, 1982, c. 477, corsivo aggiunto.

funzione economico-sociale del contratto<sup>84</sup>, ha provato a ricostruire una teoria dell'alea muovendo dalla identificazione di una causa astratta del contratto aleatorio. In particolare, il ragionamento verteva sull'appartenenza dell'alea al momento funzionale del rapporto e su come essa fosse in grado di colorare e qualificare lo schema causale del contratto, connotandolo di una componente di incertezza in ordine ai suoi risultati<sup>85</sup>. La particolare ampiezza che contraddistingue questa definizione è, allo stesso tempo, ragione della sua principale debolezza, attesa l'inido-

---

<sup>84</sup> E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., pag. 111 ss.; G. STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961, pag. 31-32; L. CARIOTA FERRARA, *op. cit.*, pag. 580 ss.; F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1954, pag. 174 ss. La posizione emerge in modo netto dalla lettura della Relazione al codice, ove si afferma che la causa «è la funzione economico sociale che il diritto riconosce rilevante ai suoi fini e che sola giustifica la tutela dell'autonomia privata. Funzione, pertanto, che deve essere non soltanto conforme ai precetti di legge, all'ordine pubblico e al buon costume, ma anche, per i riflessi diffusi dall'art. 1322, secondo comma, rispondente alla necessità che il fine intrinseco del contratto sia socialmente apprezzabile e come tale meritevole di tutela giuridica», § 613. Vi è, tuttavia, chi ridimensiona l'impatto di questa affermazione sul piano più direttamente precettivo. Secondo G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, cit., pag. 127, queste posizioni appaiono più giustificabili da un punto di vista storico, che non da un diretto riscontro con il diritto positivo codificato.

<sup>85</sup> R. NICOLÒ, *Alea*, cit., pag. 1030. Si veda, sul punto, A. TORRENTE, *Sub art. 1872*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1966, pag. 82 ss., secondo cui «nel contratto aleatorio [...], nel momento della formazione del contratto, non è noto a ciascuna delle parti se a esse deriverà dal contratto un vantaggio o se questo sia proporzionato all'entità del sacrificio da sostenere», dal momento che nel contratto aleatorio «quest'incertezza è voluta dai contraenti e inerisce alla stessa natura del contratto». A questo proposito anche F. MESSINEO, *Dottrina generale del contratto*, III ed., Milano, 1952, pag. 242 ss., secondo cui «è contratto aleatorio (o di sorte) quello nel quale l'entità del sacrificio, messa in rapporto con l'entità del vantaggio – ossia, l'entità del rischio, a cui ciascun contraente di espone – non può essere nota e valutabile, all'atto di formazione del contratto [...] Pertanto, la causa del contratto aleatorio consiste nel fatto che, per ciascuna delle parti, è oggettivamente incerto – all'atto della conclusione – se deriverà un vantaggio, o (quantomeno) un vantaggio che sia proporzionato al sacrificio da sostenere». In tema di contratti di borsa si veda anche, L. BIANCHI D'ESPINOSA, *Appunti sul contratto di borsa a premio semplice («dont»)*, in *Banca borsa*, II, 1958, pag. 156 ss.; C. COLTRO CAMPI, *Considerazioni sui contratti a premio e sulla aleatorietà dei contratti di borsa*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1958, pag. 380 ss.

neità a differenziare l'incertezza derivante dalla conclusione di un contratto aleatorio da quella che caratterizzi, più o meno direttamente, una molteplicità di figure negoziali non propriamente qualificabili come aleatorie. Il problema si pone, in particolare, qualora si intenda procedere nel tratteggiare una linea di demarcazione fra la nozione di alea in senso proprio, e quella di alea normale; fra di esse, tradizionalmente, si ritiene che solo la prima sia idonea a produrre una vera e propria trasformazione, in senso causale, del negozio<sup>86</sup>. L'incertezza che connota il risultato economico di un contratto – *i.e.* l'alea normale – è tratto comune a ogni tipologia negoziale, e non può dunque valere a caratterizzare il tipo “contratto aleatorio”<sup>87</sup>. La componente aleatoria, per poter assumere il rilievo di elemento qualificante, deve dunque investire il piano causale stesso dell'operazione, connotandola di una funzione specifica e comune alle diverse fattispecie in cui si articola questa categoria<sup>88</sup>.

<sup>86</sup> E. GABRIELLI, *Alea e rischio nel contratto. Studi*, cit., pag. 44.

<sup>87</sup> Da qui la critica di G. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, cit., pag. 138, che definisce l'alea come *i)* elemento essenziale della fattispecie produttiva degli effetti giuridici; *ii)* criterio per la determinazione della prestazione nella sua consistenza fisica; *iii)* elemento intrinseco al contratto; in contrapposizione all'alea normale del contratto che *i)* rileva come indice limite del presupposto dell'azione di risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta; *ii)* influisce sul valore della prestazione; *iii)* rimane estrinseca al contratto. Vi, inoltre chi ha sostenuto che la linea di discriminazione deve essere individuata nella «misurazione quantitativa della prestazione». L'esistenza di un evento previsto, ma che fuoriesce dalla sfera di dominio delle parti contraenti, idoneo a incidere sulla prestazione al punto da comportarne anche la mancanza, senza alcuna conseguenza sulla controprestazione, è l'elemento sulla cui base parte della dottrina definisce il contratto aleatorio. In esso «la prestazione di una delle parti (o di ciascuna delle parti) è determinata nella sua misura (comprendendo in detto termine anche la misura zero) – nella sua misura, non nel suo oggetto, contra quanto a volte si insegna; tanto meno direttamente nel suo valore economico – in funzione di un evento futuro e incerto, definito nel contratto e considerato indipendente dalla volontà delle parti», v. T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, cit., pag. 440-441. Sul punto anche, A. PINO, *Contratto aleatorio, contratto commutativo e alea*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1960, pag. 1247.

<sup>88</sup> Si è sottolineato che la tesi funzionalista non pecca, come vedremo, per il tentativo di coniugare fra loro alea e causa del contratto, quanto piuttosto per «adottare una nozione di causa poco accertabile, giacché all'apparenza schiacciata sugli scopi psicologici delle parti», v. A.M. GAROFALO, *Fisiologia e patologia della causa contrattuale. Profili generali e applicazioni specifiche*, in G. PERLINGIERI, L. RUGGERI (a cura di),

Il risultato di una prima riflessione ha, di conseguenza, condotto a un progressivo raffinamento del concetto di causa del contratto aleatorio, inducendo i più a ravvisarla nello scambio di rischi equivalenti<sup>89</sup>. Il *proprium* di tale categoria di operazioni risiederebbe nel fatto che, se nei contratti commutativi lo scopo di conseguire un vantaggio viene realizzato immediatamente attraverso lo scambio fra le prestazioni che ne costituiscono l'oggetto, nei contratti aleatori ciò avviene solo per via mediata. Il rischio, e in particolare il suo scambio fra le parti, rappresenterebbe allo stesso tempo oggetto e causa tipica del contratto aleatorio<sup>90</sup>. Per giungere a siffatto risultato, il rischio deve necessariamente venir inteso alla stregua di un'entità reale, e, più precisamente, di danno potenziale<sup>91</sup> – o, all'opposto, di chance di guadagno<sup>92</sup> – poiché solo

---

*L'attualità del pensiero di Emilio Betti a cinquant'anni dalla scomparsa, Atti del Convegno presso l'Università degli Studi di Camerino 5-8 settembre 2018*, Napoli, 2019, pag. 754.

<sup>89</sup> A. BOSELLI, *Rischio, alea e alea normale del contratto*, cit., pag. 780.

<sup>90</sup> Anche la giurisprudenza di legittimità ha talora avvalorato questo assunto. In particolare, v. Cass. 22 gennaio 1959, n. 143, in *Riv. dir. comm.*, 1959, II, pag. 189 ss., secondo cui «la duplice previsione della legge per escluderli [i contratti aleatori] dalla possibilità della rescissione per lesione enorme e della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta delle prestazioni di una delle parti, costituisce un addentellato positivo per la moderna tendenza a inquadrare tutti i contratti aleatori (tipici e atipici) in una categoria generale basata sulla causa giuridica che immancabilmente li determina. Sicché, precisato che l'alea deve essere corsa da entrambe le parti (come nella specie), ne viene che il contratto aleatorio per sua natura o per volontà delle parti, è caratterizzato da uno scambio che si produce o si vuole prodotto, più che tra le prestazioni, tra i rischi che vi ineriscono. In tal caso può anche convenirsi che non i solo i contratti commutativi (o certi) ma anche quelli aleatori sono contratti di scambio, appunto perché l'alea consiste sempre in una corrispettività di rischi che dà causa al contratto di sorte».

<sup>91</sup> La connotazione del rischio in termini di realtà si deve a C. CARAVELLI, *Alea*, in *Nuov. Dig. It.*, vol. I, Torino, 1937, pag. 307 ss., secondo il quale esso, altro non sarebbe se non «la probabilità di un danno». Ciò varrebbe, nella sua ricostruzione a differenziare fra loro l'alea, come «probabilità di un vantaggio con l'inerente probabilità d'una perdita», e rischio, come «una pura probabilità di danno senza che ricorra l'eventualità del lucro».

<sup>92</sup> Sulla causa aleatoria come scambio di *chances* di arricchimento, v. A.M. GAROFALO, *Fisiologia e patologia della causa contrattuale. Profili generali e applicazioni specifiche*, cit., pag. 681 ss., in particolare 756.



come tale esso può penetrare nella funzione del contratto aleatorio, assumendo valore di tratto unificante della categoria.

Questa impostazione ha suscitato qualche perplessità, non tanto e non solo per una sovrapposizione dogmaticamente dubbia fra il profilo della causa e quello dell'oggetto<sup>93</sup>, quanto, piuttosto, per la nozione di causa su cui siffatta ricostruzione viene a fondarsi<sup>94</sup>. L'identificazione di una funzione economico-sociale del contratto non fornisce, a ben vedere, alcun contributo nella distinzione fra tipi negoziali, per il fatto che a differenti tipologie di contratto può corrispondere comunque un'identità di funzione e viceversa<sup>95</sup>. Va da sé che la causa non deve essere ricercata attraverso astrazioni che raggruppano varie tipologie di negozi in vista di caratteri e principi comuni<sup>96</sup>. Ragionando altrimenti si finirebbe per trascurare il diverso atteggiarsi del rischio nelle singole tipologie di contratti aleatori, attribuendo a questo concetto una funzione ordinante di contratti che rispondono a esigenze fra loro del tutto eterogenee (di scambio, di credito, di garanzia, di assicurazione, etc.). Detto altrimenti, l'individuazione dello scambio del rischio come funzione economico-sociale del contratto aleatorio non offre una risposta adeguata all'indagine sulla posizione del rischio rispetto all'interesse delle parti, proprio perché espone a una contaminazione tra causa e tipo ostacolando ogni possibile differenziazione tra questi<sup>97</sup>.

---

<sup>93</sup> In questo senso è la critica di G. OSTI, *Contratto*, in *Noviss. Dig. It.*, vol. IV, Torino, 1959, pag. 473 ss.

<sup>94</sup> Scettico, in senso più ampio, sull'idoneità del concetto di causa – quale sia il significato attribuitole – a fornire elementi utili per la costruzione della categoria del contratto aleatorio è L. BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., pag. 80.

<sup>95</sup> In particolare, vi è chi sottolinea come il procedimento di tipizzazione ammetta una pluralità di criteri eterogenei cui fa ricorso il legislatore per la distinzione fra i vari tipi contrattuali, ragione per cui la causa non può venir assunta quale unico elemento essenziale caratterizzante la categoria, v. G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, Pavia, 1974, pag. 59 ss.

<sup>96</sup> G. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, cit., pag. 166.

<sup>97</sup> G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, cit., pag. 131.

## 5.2. Le opinioni tradizionali (II). L'incertezza nell'unità di misura della prestazione

Alle aporie presentate dalla dottrina funzionalista dell'alea, si è tentato di rispondere valorizzando la componente «strutturale» del negozio aleatorio<sup>98</sup>. Secondo questa impostazione, la peculiarità comune a queste fattispecie sarebbe da ricercarsi nella: *i*) dipendenza di almeno una delle prestazioni contrattuali dal verificarsi di un evento al di fuori della sfera di controllo delle parti; *ii*) identificato nel contratto; *iii*) tale da poter influenzare non solo il *quantum*, ma persino l'*an* della prestazione; *iv*) senza, tuttavia, che il venir meno di una delle prestazioni influenzi la misura dell'altra<sup>99</sup>. Il merito di questa impostazione si ravvisa, fin da subito, nell'esigenza di sottrarre il ragionamento attorno alla categoria giuridica dell'alea da quello relativo all'incertezza derivante dagli esiti economici del contratto<sup>100</sup>, che porterebbero altrimenti a

---

<sup>98</sup> V., in particolare, L. MOSCO, *Onerosità e gratuità degli atti giuridici con particolare riguardo ai contratti*, Milano, 1942, pag. 83 ss.; G. OSTI, *op. cit.*, pag. 495 ss. Vi è tuttavia chi opportunamente sottolinea che anche la ricostruzione fatta propria dagli «strutturalisti» disvela, in realtà, una lettura in chiave causale, poiché tendono, in ultima analisi, a oggettivizzare l'intenzione delle parti nella struttura del negozio, v., in particolare, M.F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato*, cit., pag. 106-107 e A.M. GAROFALO, *Fisiologia e patologia della causa contrattuale. Profili generali e applicazioni specifiche*, cit., pag. 754.

<sup>99</sup> Sul punto, in particolare, la tesi è di T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, cit., pag. 448 ss.; nello stesso senso anche, E. GABRIELLI, *Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *Banca borsa*, I, 1986, pag. 570 ss. Si veda anche G. ALPA, *Il contratto in generale*, I, *Fonti, teorie, metodi*, Milano, 2014, pag. 213, il quale parla di operazioni finanziarie che «fanno riferimento al contratto superando per legge persino i principi sul gioco e la scommessa e implicando alea anormali».

<sup>100</sup> È noto il dibattito che, specie in passato, usava distinguere a seconda che il vantaggio e il danno incerto incidessero sulla determinazione giuridica dell'*an* e del *quantum* delle prestazioni («alea giuridica»), ovvero sul solo valore economico delle stesse («alea economica»); a ben vedere, solo la prima di queste tipologie costituirebbe elemento essenziale dell'obbligazione, mentre la seconda andrebbe unicamente a individuare un intento speculativo delle parti, che riposerebbe, tuttavia, al di fuori del negozio. La nozione è nota anche alla dottrina francese, secondo cui «l'aléa juridique justifie un déséquilibre des prestations à l'origine de la convention, déséquilibre considérable puisqu'il pèse sur l'étendue voire sur l'existence de l'objet de l'une des obligations,

un'indebita sovrapposizione con l'intento latamente speculativo (il finalismo del risultato economico)<sup>101</sup>. Si arriva così a considerare il contratto aleatorio come il negozio caratterizzato da un peculiare criterio di misura della prestazione, per effetto del quale:

la prestazione di una delle parti (o di ciascuna delle parti) è determinata nella sua misura (comprendendo in detto termine anche la misura zero) [...] in funzione di un evento futuro e incerto, definito nel contratto e considerato indipendente dal comportamento delle parti<sup>102</sup>.

---

l'aléa économique rend incertain l'équilibre définitif de la convention», A. MORIN, *Contribution à l'étude des contrats aléatoires*, Clermont-Ferrand, 1998, pag. 7. Nella dottrina nazionale vi è poi chi parla di "rischio economico", che incide sul valore di una prestazione già determinata nel suo ammontare, e di "alea giuridica" o "negoziale", che riguarda l'esistenza stessa della prestazione oppure la sua determinazione, M. ROTONDI, *Istituzioni di diritto privato*, Pavia, 1954, pag. 356 ss. Altrettanto nota è però la critica secondo cui questa distinzione finirebbe per riprodurre un ragionamento puramente tautologico, evitando di fronteggiare il reale problema del contratto aleatorio come sintesi fra momento strutturale e funzionale. Un esempio spesso citato per sottolineare la sostanziale inconsistenza di tale distinzione è quello di R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 458, «La linea di confine fra alea economica e alea giuridica è pertanto labile. Se pago sei milioni di lire oggi per avere diecimila dollari fra due anni, non c'è alea giuridica; ma se pago sei milioni di lire per avere tra due anni l'equivalente in lire di diecimila dollari c'è alea giuridica». Critici sul punto anche, C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., pag. 55 ss.; G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., pag. 225 ss.

<sup>101</sup> Il dibattito attorno al rilievo qualificatorio dell'intento speculativo delle parti si è riproposto di recente nel contesto delle vicende relative agli investimenti su beni di consumo, quali diamanti, vini pregiati, opere d'arte, etc. Nel tracciare la linea di demarcazione fra l'applicazione o meno della disciplina sull'investimento finanziario, la CONSOB usa distinguere fra operazioni fra investimenti di consumo e investimenti finanziari. In particolare, è opinione dell'autorità di vigilanza che «le operazioni di investimento in attività reali o di consumo, cioè le operazioni di acquisto di beni e di prestazioni di servizi che, anche se concluse con l'intento di investire il proprio patrimonio, sono essenzialmente dirette a procurare all'investitore il godimento del bene, a trasformare le proprie disponibilità in beni reali idonei a soddisfare in via diretta i bisogni non finanziari del risparmiatore stesso», v. Comunicazione Consob n. DTC/13038246 del 6 maggio 2013, nonché, più risalenti, le Comunicazioni DIN/12079227 del 4 ottobre 2012, DEM/8035334 del 16 aprile 2008.

<sup>102</sup> Ancora, T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, cit., pag. 440.

La posizione strutturalista muoveva, in particolare – vuoi anche per l'impostazione del suo autorevole esponente – dalle caratteristiche dell'aleatorietà finanziaria o, meglio, dell'incertezza derivante dalla variabilità dei parametri finanziari nei contratti di borsa, come un problema di «alea normale del contratto» (art. 1467 c.c.); secondo questa dottrina, l'alea normale altro non costituirebbe se non il rischio economico sotteso a ciascuna operazione, in funzione dei diversi eventi che possono investire l'operazione concretamente conclusa<sup>103</sup>. Siffatta caratteristica contraddistinguerebbe anche quei negozi che, pur non assumendo i contorni propri dell'aleatorietà, sarebbero comunque soggetti a variazioni nella misura delle prestazioni, financo al loro totale azzeramento, e nei

---

<sup>103</sup> Nella relazione del Guardasigilli al Prog. Min. n. 245, l'alea normale dell'art. 1467 c.c. viene definita come «quel rischio che il contratto comporta a causa della sua peculiarità: rischio al quale ciascuna parte implicitamente si sottopone concludendo il contratto». La dottrina prevalente ricollega la nozione di «alea normale del contratto» al profilo della risolubilità del contratto per eccessiva onerosità sopravvenuta. Secondo taluno, l'alea normale rappresenta «quel margine di incertezza dei danni e del profitto connessi al possibile variare delle circostanze dell'adempimento, che la legge non considera costituire un'eccessiva onerosità immediatamente apprezzabile causa di risoluzione del contratto, anche quando si tratti di una variabile dipendente da circostanze straordinarie e non prevedibili», M. BESSONE, *Ratio legis dell'art. 1467 c.c., risoluzione per eccessiva onerosità e normale alea del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1979, pag. 5 ss. Secondo altri, l'alea normale si sostanzia nella «possibile e prevedibile influenza sulle prestazioni di oscillazioni dei valori di mercato connesse a una delle prestazioni corrispettive», G. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, cit., pag. 135. Un'indagine più approfondita sulla nozione è condotta da A. GAMBINO, *Eccessiva onerosità della prestazione e superamento dell'alea normale del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1960, pag. 441 ss. Critico, invece, di questo approccio, V. ROPPO, *Impossibilità sopravvenuta, eccessiva onerosità della prestazione e "frustration of contract"*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1973, pag. 1248, secondo cui «dubbi ancora nuovi sorgono allorché si tratta di precisare in che consiste quell'alea normale del contratto al cui superamento è condizionata l'attitudine dell'eccessiva onerosità a costituire causa di risoluzione del rapporto. Se infatti a un approccio scarsamente problematico può sembrare che la nozione di alea normale derivi il suo contenuto in via diretta immediata da quella di eccessiva onerosità [...] se ancora taluno pare riassorbire il giudizio di (a)normalità dell'alea contrattuale in quella di (stra)ordinarietà e (im)prevedibilità dell'evento, impostazioni meno semplificanti avvertono la necessità di attribuire al concetto di alea normale ruolo e contenuto autonomo e ben differenziato così rispetto a quello di eccessiva onerosità come rispetto a quello di avvenimento straordinario e imprevedibile».

quali le parti si sarebbero accordate per sopportare un qualunque squilibrio sopravvenuto del valore delle prestazioni reciproche. La conseguenza di questo orientamento è quella di riportare il rischio tipico dell'oscillazione dell'indice all'interno dell'alea normale (illimitata) del contratto, e di escludere pertanto l'esperibilità di ogni rimedio relativo alle sperequazioni sopravvenute nel corso del rapporto – anche laddove conseguenza di eventi straordinari e imprevedibili – in considerazione di una sorta di presunzione assoluta di normalità dell'alea<sup>104</sup>.

Anche la tesi dell'estensione convenzionale dell'alea pare doversi sottoporre a necessaria revisione. Il merito di questa posizione è senz'altro quello di risolvere un problema di disciplina del rapporto (l'esclusione della risoluzione per eccessiva onerosità), senza compromettere il profilo della qualificazione attraverso l'estensione indiscriminata della figura del contratto aleatorio ogniqualvolta si sia in presenza di una variabilità delle prestazioni. Bene però si è sottolineato come questa posizione sottenda, in realtà una identificazione pressoché

---

<sup>104</sup> La logica di questo ragionamento trova tuttavia un limite, per colui che l'ha proposta, nei rischi assunti per un fatto imputabile a una delle parti dell'operazione. In particolare, si discorreva del problema della sospensione delle contrattazioni di borsa in seguito a uno sciopero degli agenti di cambio nel periodo in cui l'operatore era tenuto a fornire una risposta relativamente alla riscossione del premio (contratto di borsa a termine a premio, detto anche *dont*); siffatta circostanza impediva di fatto all'investitore di valutare la convenienza economica derivanti dalla decisione di abbandonare o ritirare i titoli. Questa facoltà rimaneva pertanto giuridicamente possibile, ma sostanzialmente priva delle informazioni sulla cui base poteva essere esercitata fruttuosamente da parte dell'investitore. Secondo T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, cit., pag. 453, «L'operatore di borsa assume sì il rischio di una sospensione delle contrattazioni per forza maggiore o fatto del principe; non già di una sospensione delle contrattazioni per volontà degli agenti di cambio (controparti di clienti); non occorre certo ricordare che nel trattare di rischi e loro assunzioni si fa appunto sempre capo a rischi per eventi non imputabili a uno dei contraenti». La figura del negozio «ad alea normale illimitata» è approdata, ormai tempo addietro, fino in Cassazione, proprio con riferimento al contratto *dont*, definito come «contratto commutativo, essendo bene individuate nello stesso la natura e la qualità delle prestazioni, le loro scadenze e la loro concreta esigibilità, e non essendovi quindi incertezza sull'*an* e sul *quantum* esterno, ma da un diritto potestativo di scelta attribuito a una parte», v. Cass., 4 agosto 1988, n. 4825, in *Giur. it.*, I, 1988, pag. 1700, con nota di G. ALPA, *Interventi della Consob e stabilità delle negoziazioni di Borsa*.

integrale fra la nozione di eccessiva onerosità della prestazione (art. 1467, comma 1, c.c.) con l'estraneità all'alea normale (art. 1467, comma 2, c.c.), privando sostanzialmente di contenuto questa seconda disposizione<sup>105</sup>. Fra straordinarietà dell'evento e normalità dell'alea non verrebbe a instaurarsi alcuna relazione necessariamente biunivoca, atteso che può essere normale anche una variazione di valore determinata da eventi straordinari – come, per esempio, nei contratti di borsa. Più che una volontà implicita delle parti di sopportare ogni possibile variazione di valore, sembrerebbe invece operare una valutazione da parte del legislatore sulla meritevolezza dell'interesse dei contraenti al mantenimento del vincolo laddove la variazione rientri nell'economia complessiva del contratto.

### 5.3. *L'emptio spei e la doppia dimensione dell'alea*

Più interessante – almeno ai nostri fini – è stato l'approccio con cui si è voluto osservare l'alea nella dimensione combinata della struttura e della funzione del contratto muovendo dall'analisi del dato positivo<sup>106</sup> e, in particolare, dalla figura dell'*emptio spei*<sup>107</sup>. Pur nella scarsa appli-

---

<sup>105</sup> A. GAMBINO, *Eccessiva onerosità della prestazione e superamento dell'alea normale del contratto*, cit., pag. 435.

<sup>106</sup> Il punto è sottolineato altresì da C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., pag. 58-59, quando evidenzia come «la ricerca del «contratto aleatorio» non possa esaurirsi nella considerazione del modo in cui vengono definiti i criteri sulla cui base determinare la prestazione dovuta e la parte a essa obbligata [aspetto strutturale], ma debba estendersi anche a una valutazione del ruolo che sul piano complessivo dell'operazione svolge il tema del rischio [aspetto funzionale]». L'impostazione che distingue tra elemento strutturale e funzionale nell'ambito dei rapporti aleatori è riconducibile, in origine ad A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., pag. 239 ss., secondo cui «La descrizione delle posizioni giuridiche correlative non è peraltro sufficiente a delineare le caratteristiche essenziali dei contratti aleatori [...] In altri termini, l'indagine deve essere indirizzata verso l'esame del modo di atteggiarsi della relazione teleologica tra quelle posizioni e quindi verso l'individuazione della funzione che la categoria dei contratti aleatori assolve nella vita dei traffici». Sulla distinzione fra struttura e funzione del negozio giuridico, si veda inoltre, E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., pag. 125 ss. e pag. 169 ss.

<sup>107</sup> La prima ricostruzione sul punto è stata offerta da A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., pag. 97 ss. La teoria è poi stata oggetto di riel-

cazione che sembra aver trovato nella prassi<sup>108</sup>, la vendita di cosa sperata ha destato una notevole attenzione in dottrina, avendo costituito la base normativa su cui gli interpreti hanno edificato questi due punti di intersezione fra alea e contratto.

In breve, la fattispecie è tradizionalmente ricondotta alle ipotesi della compravendita avente ad oggetto una cosa futura<sup>109</sup>, per le quali il legislatore stabilisce che, di regola, l'effetto traslativo si realizza «non appena la cosa viene a esistenza» (art. 1472, comma 1, c.c.): ove ciò non si verifichi, il contratto risulterà privo del suo oggetto e il compratore avrà di conseguenza diritto alla ripetizione del prezzo.

L'impostazione commutativa che caratterizza la compravendita nello schema dell'art. 1472, co. 1, c.c. può però recedere a fronte di un diverso interesse delle parti a far prevalere la componente di gestione dell'incertezza, assicurando comunque l'adempimento del compratore – *i.e.* il pagamento del prezzo – anche laddove non venga a esistenza l'oggetto dell'obbligazione del venditore – *i.e.* la consegna del bene. Il regime di corrispettività viene difatti meno qualora emerga la volontà delle parti di concludere un «contratto aleatorio» (art. 1472, comma 2, c.c.), per effetto del quale il compratore sarà legittimato a chiedere il

---

borazione da parte di G. DI GIANDOMENICO, *Il contratto e l'alea*, cit., pag. 189 ss.; L. BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., pag. 99 ss.; G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., pag. 69 ss. Sulla figura si vedano, inoltre, le posizioni di C.M. BIANCA, *La vendita e la permuta*, in F. VASSALLI (a cura di), *Trattato di diritto civile italiano*, VII, 1, Torino, 1993, pag. 394; G. SCALFI, *Corrispettività e alea nei contratti*, cit., pag. 148 ss.; F. GALGANO, *Vendita*, in *Enc. dir.*, XLVI, Milano, 1993, pag. 499 ss.

<sup>108</sup> Le rare pronunce che richiamano la fattispecie dell'*emptio spei* lo fanno difatti al solo fine di escluderne la relativa disciplina, tracciando una linea di distinguo rispetto alla diversa figura dell'*emptio rei speratae*, schema ben più frequente per operazioni vendita di prodotti agricoli in massa. In questo senso, Corte Appello Napoli, 24 maggio 2018, n. 2414; Cass., Sez. II, 30 giugno 2011, n. 14461, in *Giust. civ. Mass.*, 2011, 6, pag. 979.

<sup>109</sup> In particolare, l'art. 1348 c.c. riconosce la facoltà delle parti di concludere un contratto disponendo di beni non ancora venuti a esistenza, salvo specifici divieti di legge.

pagamento del prezzo di un bene o di una merce che non esiste e che non può venire a esistenza<sup>110</sup>.

L'inquadramento sistematico di questa figura, specie in relazione alla vendita di cosa futura, ha sollevato importanti dibattiti attorno alla sua congruenza con i requisiti generali dettati dall'art. 1325 c.c.<sup>111</sup>.

Anzitutto, si è discusso della possibilità di ritenere valido un accordo che mancasse dell'oggetto su cui fondare il consenso delle parti. Da lì, si sono alimentate differenti ricostruzioni volte a ravvisare nell'alea, nel rischio ovvero nella aspettativa della venuta a esistenza del bene, l'oggetto del contratto di *emptio spei*<sup>112</sup>. Nessuna di esse è parsa però da

<sup>110</sup> L'operazione non è, anche nella prospettiva del compratore, del tutto priva di razionalità. La condizionalità che caratterizza la prestazione del venditore è verosimilmente compensata dalla pattuizione di un prezzo significativamente più basso di quello che sarebbe previsto in ipotesi di sua certezza. Da questo punto di vista, l'operazione non pare assistita da una logica così dissimile da quella che caratterizza i contratti *futures*, dove una parte si impegna a comprare a un prezzo fisso un determinato quantitativo di beni, merci, titoli. L'ipotesi che, alla scadenza, l'acquirente del *future* sia tenuto a pagare un prezzo per l'acquisto di un titolo che abbia visto completamente azzerarsi il suo valore – per esempio, azioni od obbligazioni di una società decotta – rientra nella piena logica dell'operazione e nella valutazione fra rischi e benefici che ciascuna parte effettua (o dovrebbe effettuare) prima della conclusione del negozio.

<sup>111</sup> Secondo una prima ricostruzione, l'art. 1472 c.c. configurerebbe due fattispecie in cui si articola la vendita di cosa futura, una aleatoria, l'altra commutativa, G. GAZZARA, *La vendita obbligatoria*, Milano, 1957, pag. 167 ss. Altra posizione diffusa in dottrina, benché oggetto di critica, è quella secondo cui la figura dell'*emptio spei* sarebbe da qualificarsi come vendita di cosa futura qualora la cosa venga realmente a esistenza, in caso contrario come vendita aleatoria, L. SALIS, *La compravendita di cosa futura*, Padova, 1935, pag. 115 ss. Vi è, inoltre, chi distingue tra la condizione come requisito di efficacia del negozio (come nella vendita di cosa futura) e condizione che incide, invece, sulla determinazione della prestazione, influenzandone il nesso di sinallagmaticità, P. PERLINGIERI, *I negozi su beni futuri. La compravendita di «cosa futura»*, cit., pag. 137 ss.

<sup>112</sup> Vi è, in particolare, chi ha sostenuto che oggetto del contratto deve ravvisarsi nella assunzione della stessa *spes*, intesa in senso di interesse attuale manifestato nei confronti di una cosa futura. In questo senso, «mentre il bene si pone così ad oggetto degli effetti reali del contratto, che non potranno trovare realizzazione prima della nascita della cosa stessa, ad oggetto del regolamento negoziale è invece la *spes* o l'interesse attuale al bene futuro, la cui esistenza è indipendente dall'esistenza del bene [...] tale oggetto – suscettibile sì di regolamento impegnativo, ma non di disposizione – attraverso



sola in grado di spiegare le diverse sfaccettature che l'incertezza e l'aspettativa delle parti presentano nei singoli contratti aleatori: prova ne è, d'altronde, la diversa natura dell'incertezza derivante *prima facie* da figure riconducibili al gioco e alla scommessa, alla rendita vitalizia, etc. Sul versante della causa non si sono poi registrate minori difficoltà. Il dibattito sembra anzi essersi polarizzato attorno all'indagine circa l'autonomia causale dell'*emptio spei*, ovvero della sua riconducibilità allo schema della compravendita<sup>113</sup>, piuttosto che sull'analisi degli interessi che stanno a monte della scelta delle parti di vincolarsi a un contratto per il quale non è noto, fin dall'inizio, se l'oggetto della prestazione verrà o meno a esistenza. Pare, a questo proposito, condivisibile la posizione di chi ritiene insoddisfacente una mera sovrapposizione fra l'interesse nell'*emptio spei* e quello della vendita di cosa futura: il primo si contraddistingue per una netta prevalenza della dimensione di gestione del rischio rispetto alla causa di puro scambio<sup>114</sup>. Diversa è la

---

so il suo collegamento con un evento esterno (l'evento produttivo della cosa) è destinato a mutarsi nell'oggetto su cui opererà l'efficacia negoziale», A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., pag. 120-121. Lo stesso autore ammette però che l'aspettativa possa presentare «caratteristiche, funzioni e rilevanza diverse nei vari rapporti aleatori», A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., pag. 202, nota 76. In ciò si fonda la critica mossa a questa posizione da L. BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., pag. 109, secondo cui, prendendo a esempio il contratto di rendita vitalizia, «appare dunque artificioso attribuire all'evento incerto – o meglio, alla mancata verifica dell'evento incerto a ogni scadenza – la capacità di determinare la nascita delle singole obbligazioni. In siffatto contratto ad assumere una precisa portata è, in realtà, la verifica dell'evento incerto in quanto capace di determinare l'estinzione del rapporto contrattuale».

<sup>113</sup> L'autonomia della figura dell'*emptio spei* sarebbe da ascrivere al fatto che l'alea incide in modo «essenziale e necessario» sull'oggetto del contratto, snaturando lo schema causale della vendita e rendendo incerta la prestazione del venditore nell'*an* e nel *quantum*, R. NICOLÒ, *Alea*, cit., pag. 1029. Opposta è, invece, la ricostruzione di chi distingue la vendita di cosa futura dall'*emptio spei* sulla base della struttura della promessa del compratore. Secondo questo approccio, la prestazione del venditore non muterebbe nelle due figure, in quanto «obbligazione di dare, di cui possono essere oggetto soltanto i diritti e le cose». L'*emptio spei* verrebbe pertanto a configurarsi come uno scambio fra una promessa pura (quella del compratore) al pagamento del prezzo, e una condizionata (quella del venditore), alla consegna della cosa solo ove essa venga a esistenza. In questo senso, G. GORLA, *La compravendita e la permuta*, Torino, 1932, pag. 243.

<sup>114</sup> G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., pag. 75 ss.

considerazione che viene attribuita alla concreta venuta a esistenza del bene. Nell'ipotesi di vendita di cosa futura (*emptio rei speratae*), essa assume i contorni di una condizione al quale subordinare la validità stessa dell'accordo, in quanto la vendita diviene completa e assume effetti definitivi nel solo momento in cui sia nato il diritto o sia venuta a esistenza la cosa; in sostanza, l'acquirente ha interesse ad anticipare l'impegno allo scambio della *res* contro un prezzo, ma non anche quello a sopportare l'eventuale rischio della sua inesistenza. Nell'ipotesi dell'*emptio spei*, invece, il rischio entra e colora la fattispecie, poiché l'acquirente – sulla base di un calcolo che avrà verosimilmente ad oggetto le probabilità di venuta a esistenza della *res* o il suo valore futuro – reputa più conveniente (analisi costi/benefici) scommettere sulla sua venuta a esistenza, accollandosi il rischio di una previsione sbagliata. Così ricostruita, la causa della vendita aleatoria potrebbe dunque ravvisarsi nella ricerca delle parti di un guadagno differenziale, ossia delle reciproche *chances* di arricchirsi l'una a vantaggio dell'altra – *i.e.* l'acquirente pagando un prezzo più basso di quello di mercato, ma assumendone il relativo rischio, il venditore ricevendo comunque una prestazione anche laddove la propria non sia possibile.

L'*emptio spei* rappresenta, per gli aspetti sopra evidenziati, il prototipo di negozio in cui l'incertezza e il rischio costituiscono un momento di sintesi fra struttura e funzione<sup>115</sup>, non solo intervenendo nella determinazione del contenuto del contratto, ma finendo pure per riconoscere alla finalità di gestione del rischio una prevalenza sulla causa tipica dello schema della compravendita<sup>116</sup>. Nell'escludere espressamente l'inva-

---

<sup>115</sup> Così, G. DI GIANDOMENICO, *Il contratto e l'alea*, cit., pag. 303, secondo cui «per aversi [...] contratto aleatorio sono necessari sia l'elemento funzionale, e cioè il fine di lucro incerto, sia quello strutturale, e cioè l'indeterminatezza delle prestazioni».

<sup>116</sup> Il rapporto sussistente fra causa di compravendita e aleatorietà derivante dall'assunzione del rischio di mancata venuta a esistenza del bene sono variamente affrontati nella dottrina. In particolare, vi è chi sottolinea come la causa dell'*emptio spei* rimanga pur sempre quella del trasferimento della proprietà contro un prezzo, poiché «diversamente, si assegnerebbe alla semplice incertezza di misurazione della prestazione la capacità di alterare in ogni caso (già astrattamente) la funzione, il che non sarebbe del tutto convincente», v. M.F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato*, cit., pag. 109; sul punto anche P. SIRENA, *Tipo contrattuale e tipologie della vendita*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato dei contratti*, I, Milano, 2014, pag. 94 ss., secondo cui sarebbe artificioso far

lità del contratto di *emptio spei* anche in mancanza dell'oggetto del contratto, il legislatore accorda a questo interesse alla gestione del rischio di mancata venuta a esistenza del bene una funzione meritevole di tutela da parte dell'ordinamento.

*6. Applicazioni della teoria del contratto aleatorio. Il problema del «derivato» implicito di fronte alle Sezioni Unite*

Le implicazioni più rilevanti della teoria che ravvisa nel patto di indicizzazione la traccia di un accordo aleatorio si apprezzano non tanto e non solo in presenza di contratti atipici – dove, in sostanza, l'allocatione dei rischi è per gran parte rimessa alla sfera dell'autonomia privata – ma anche, e soprattutto, in quelli tipici, nella misura in cui l'indicizzazione contribuisca a operare una deroga alla distribuzione stabilita dal tipo negoziale di riferimento. Questa riflessione ha indotto parte del dibattito a riflettere sul se, oltre ad attrarre la disciplina che esclude l'esperibilità dei rimedi della rescissione e della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, l'apposizione di un accordo di indicizzazione non determini anche una riqualificazione complessiva del tipo negoziale cui esso accede<sup>117</sup>.

---

dipendere la natura del contratto da una mera evidenza empirica, ossia l'esistenza o la mancata esistenza del bene. Si è però dell'impressione che proprio il rilievo che assume il rischio nella dinamica dello scambio non possa indurre a far confluire semplicemente la causa dell'*emptio spei* in quella di compravendita. La preliminare valutazione che ciascuna parte effettua circa l'incidenza dei diversi scenari sull'oggetto del contratto – *i.e.* quello della mancata venuta a esistenza del bene, ovvero quello di una sua totale perdita di valore – è la sola in grado di spiegare le ragioni per cui si sia inteso introdurre un regime eccezionale di riparto del rischio rispetto a quello tipico previsto dall'art. 1472 c.c. Ciò vale, in sostanza, a dire che la componente di vantaggio differenziale derivante dall'incertezza contraddistingue comunque la causa del contratto di *emptio spei*, tanto nell'ipotesi in cui il bene non venga a esistenza, quanto anche in quella in cui lo faccia (non trasformandosi, in quest'ultimo caso, in una vendita di cosa futura, ma rimanendo ugualmente una vendita di cosa sperata).

<sup>117</sup> Il punto era già colto da Francesco Carbonetti, il quale poneva la linea di ricerca, senza però dare una risposta alla domanda, «se la funzione pratica della clausola possa reagire sulla stessa causa del negozio». Laddove «l'effetto della clausola di indicizzazione sulla causa negoziale sia tale da renderla atipica, si dovrà valutare sulla base delle

In alcuni casi, è lo stesso legislatore, ovvero l'autorità di vigilanza sul mercato che qualifica diversamente un medesimo accordo a seconda della presenza o meno di un patto di indicizzazione. Si tratta, in particolare, di tutte quelle ipotesi in cui la variazione funzionale introdotta dalla clausola rispetto al tipo sia considerata tale da determinare una fuoriuscita dal suo schema causale e da richiedere l'applicazione di una disciplina aggiuntiva o diversa rispetto a quella di un analogo contratto non indicizzato<sup>118</sup>.

In altri, è invece compito dell'interprete stabilire se la clausola di indicizzazione per effetto dell'introduzione di una componente di aleatorietà nel rapporto determini la fuoriuscita dal tipo negoziale di riferimento e, in caso affermativo, quale sia la nuova disciplina applicabile.

È questo il caso che ha condotto a rivolgere alle Sezioni Unite la questione della qualificazione della clausola di indicizzazione alla valuta svizzera in un contratto di credito<sup>119</sup>. La domanda che viene a porsi è se l'effetto di conversione in valuta nazionale di importi indicizzati in valuta estera ai fini del calcolo della somma erogata, dei relativi rimborsi e di un'eventuale estinzione anticipata, conferiscano una preponderanza all'elemento di aleatorietà del rapporto, ovvero non inquinino la tipicità dello schema del prestito. È evidente che, laddove si riconoscesse alla clausola di indicizzazione la capacità di ridefinire la natura stessa del contratto, anche l'ambito delle regole applicabili verrebbe di

---

circostanze concrete la meritevolezza dell'interesse e quindi il riconoscimento da parte dell'ordinamento dell'efficacia del negozio», v. F. CARBONETTI, *Indicizzazione e contratto nell'età dell'inflazione*, Milano, 1988, pag. 16.

<sup>118</sup> Si pensi, per esempio, alle ipotesi delle polizze unit e index linked, nelle quali l'investimento del premio in quote di fondi di investimento, in indici o panieri di azioni e la corrispondente indicizzazione del valore della rendita assegnano al contratto una funzione di investimento che non è assorbita, ma si aggiunge a quella previdenziale («prodotti misto assicurativo-finanziario»), determinando l'applicazione di una disciplina apposita.

<sup>119</sup> Cass., ord., 16 marzo 2022, n. 8603, in *Giur. It.*, 2022, pag. 579 ss., con nota di P. GALLO, *I mutui indicizzati al franco svizzero al vaglio della Cassazione*; in *Nuova giur. it. com.*, 2022, pag. 833 ss., con nota di A.M. GAROFALO, *I finanziamenti indicizzati al franco svizzero attendendo le Sezioni Unite*. La giurisprudenza e la dottrina a sostegno dei due orientamenti di riferimento sarà ripresa in dettaglio all'interno dei prossimi paragrafi. La figura è quella già analizzata *supra*, § 2.1.

conseguenza a mutare. In altre parole, non si discute solo della natura della convenzione di indicizzazione, ma anche della sua collocazione nella complessiva operazione economica e la sua attitudine a valicare i confini della tipicità di un rapporto di finanziamento<sup>120</sup>.

### 6.1. Indici, derivati-clausole e derivati-contratto

Un primo orientamento sostiene che la clausola di indicizzazione presenti un carattere autonomo, dotato cioè di struttura e funzione propria, rispetto al negozio che la ospita<sup>121</sup>. Questa tesi incentra la sua argomentazione richiamandosi alla figura del contratto derivato, nella specie del derivato “implicito” o “incorporato” (nel linguaggio anglosassone, *embedded*)<sup>122</sup>. L’idea muove, in sostanza, dalla considerazione

---

<sup>120</sup> Sulla nozione, si veda E. GABRIELLI, “Operazione economica” e teoria del contratto. *Studi*, Milano, 2013; ID., *Il contratto e le sue classificazioni*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1997, pag. 719; G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999, pag. 181; C. SCOGNAMIGLIO, *Problemi della causa e del tipo*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 83.

<sup>121</sup> Il problema conosce degli antecedenti storici di non secondaria importanza, soprattutto in conseguenza della diffusione dei primi prestiti obbligazionari indicizzati al rendimento della società emittente o di un campione di titoli. La questione è sorta dapprima all’interno dell’ordinamento francese, qualche banco di prova di questa figura, dividendo la dottrina fra chi qualificava questa operazione come «*contrat d’abonnement à capital réservé*», chi come associazione in partecipazione, chi invece la assimilava in tutto e per tutto alla posizione dell’azionista. Sul dibattito, v. A. FRANÇON, *Les types récents d’obligations dans les sociétés*, in *Rev. Trim. Dr. Comm.*, 1954, pag. 513 ss. ed E. ZELLER, *Les obligations à revenue variable*, Paris, 1927. In Italia, esclude che la sottoscrizione di un’obbligazione indicizzata configuri la posizione del sottoscrittore come di azionista della società, V. BUONOCUORE, *Il prestito Enel e l’indicizzazione delle obbligazioni di società*, cit., pag. 520, il quale reputa che manchi nella figura del prestito indicizzato il connotato della partecipazione alle perdite. Favorevole invece a siffatta qualificazione, v. D. PETTITI, *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, Milano, 1964.

<sup>122</sup> In particolare, D. MAFFEIS, *Derivati come clausole: corre la finanza, esita il diritto*, in *Banca borsa*, II, 2021, pag. 303 ss.; ID., *I derivati incorporati sono derivati e incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Società*, 2016, pag. 1385 ss. Sulla figura anche, A. PARZIALE, *Derivati impliciti, clausole “floor” e “zero floor” nei contratti bancari*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, I, 2016, pag. 717 ss.; A.A. DOLMETTA, *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *Riv.*

per cui talune convenzioni negoziali, dirette a condividere, trasferire o, comunque, a governare gli effetti sul contratto di un rischio di mercato presentano le caratteristiche tipiche di un'operazione finanziaria. Dal punto di vista strutturale, le clausole replicherebbero meccanismi propri delle figure archetipe del derivato, ossia l'*option*, il *future* o lo *swap*<sup>123</sup>. Di conseguenza, anche quando compaiono sotto forma di clausole, questi patti sarebbero scindibili dal contratto ospite, in misura affatto differente da quanto avviene quando lo stesso effetto di gestione del rischio è perseguito attraverso strumenti c.d. *stand alone*, come le opzioni su tassi di interesse, *currency swap* e altre<sup>124</sup>.

---

*dir. banc.*, 21, 2016; E. GIRINO, *I derivati impliciti: vizi e virtù della scomposizione*, in *Riv. dir. banc.*, 2016; F. GRECO, *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor e il problema della scommessa razionale nel derivato implicito*, in *Resp. civ. prev.*, 2015, pag. 25 ss. In dottrina, così come in giurisprudenza, le dizioni «implicito» e «incorporato» vengono utilizzate pressoché come sinonimi; vi è tuttavia chi coglie una diversa sfumatura di ciascun termine corrispondendo, uno, «il derivato nascosto fra le pieghe del negozio e fra le righe del contratto» che «c'è ma non si vede», l'altro, «più trasparente e “politicamente corretto”», v. E. GIRINO, *op. cit.*, pag. 2. Occorre tuttavia rilevare che la normativa primaria e secondaria parla, come vedremo, esclusivamente di derivati incorporati e, quella internazionale, di *embedded derivatives*. L'esistenza della categoria del derivato incorporato è conosciuta anche all'interno dell'ordinamento tedesco e, anzi, la dottrina sottolinea la particolare rilevanza di questa figura nella prassi, così, O. DREHER, *Eingebettete Derivate – Rechtliche Aspekte*, in J.C. ZEREY (a cura di), *Finanzderivaten*, Baden-Baden, 2016, pag. 358 ss., «Einige der in der Praxis relevantesten Erscheinungsformen von Derivaten zeichnen sich dadurch aus, dass das jeweilige Derivat nicht “isoliert” erworben bzw gehalten wird, sondern vielmehr in ein Finanzinstrument eingebettet ist» [Alcune delle forme più rilevanti di derivati nella pratica sono caratterizzate dal fatto che essi non sono acquisiti o detenuti “isolatamente”, ma piuttosto incorporati all'interno di uno strumento finanziario]. Si osserva, tuttavia, che in Germania questa categoria ricomprende talune figure specifiche di prodotti finanziari strutturati, come i certificati (*Zertifikate*), *warrant* (*Optionsscheine*), *registered bond* (*Namenschuldverschreibungen*) e *bonded loans* (*Schuldscheindarlehen*).

<sup>123</sup> Allegato I, sezione C, punto 4 (Direttiva MiFID) dei «contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (*future*), *swap*, accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti su strumenti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti».

<sup>124</sup> Questa posizione implica, a monte, di ricostruire il derivato non tanto alla stregua di un contratto, quando piuttosto di un effetto, il quale può presentarsi sia sotto forma di accordo a sé stante, sia come modulazione e programmazione di flussi finan-

A ogni buon conto, questa ricostruzione mira a identificare una categoria generale – *i.e.* quella del derivato incorporato – a partire da due fattispecie specifiche.

Si è anzitutto attribuito tale natura alle convenzioni di doppia indicizzazione o rischio cambio. Come anticipato<sup>125</sup>, la clausola non si limita semplicemente a determinare la prestazione rispetto all'andamento di un indice, giacché prevede il confronto, a determinate scadenze, fra il tasso attuale e quello esistente al tempo di accensione del rapporto, regolando fra le parti il rischio relativo a eventuali oscillazioni del parametro *medio tempore* intercorse. È insomma tale effetto differenziale ad attrarre la qualifica della clausola alla stregua di un derivato, poiché ne replicherebbe in tutto e per tutto gli effetti<sup>126</sup>: la misura dei canoni costituirebbe il sottostante (*underlying*) sulla cui base calcolare l'importo di pagamenti differenziali dovuti da una parte all'altra, in base al valore assunto dalla variabile finanziaria – in questo caso, il rapporto di cambio fra valuta domestica e valuta estera – nel singolo periodo di riferimento e alla variazione che ha interessato il parametro nel corso del tempo. L'esecuzione della clausola implicherebbe una regolazione attraverso scambi di flussi finanziari differenziali a termine, replicando

---

ziari attraverso la combinazione di clausole contrattuali. In questo senso, C. ANGELICI, *op. cit.*, pag. 144 ss.

<sup>125</sup> V. *supra*, § 2.1.

<sup>126</sup> Rapporti di questo tipo sono stati oggetto di un'ampia diffusione, in Italia così come in altri ordinamenti europei, nel corso della prima decade del nuovo millennio. L'orientamento che ha sostenuto la loro qualificazione come derivati impliciti si è inizialmente affermato in alcuni distretti di corti friulane, v., in particolare, Trib. Udine, 24 febbraio 2016, n. 263, in *dirittobancario.it*, aprile 2016, con nota di U. MALVAGNA, *Contratto di leasing, clausole di cambio e «derivati impliciti»*. Meno sensibile all'argomento della clausola di doppia indicizzazione come componente derivativa implicita è parso l'Arbitro Bancario e Finanziario nelle diverse occasioni in cui è trovato a giudicare questa tipologia di rapporti, v., *ex multis*, ABF, Collegio Bari, decisione n. 24815 del 12 novembre 2019; ABF, Collegio Coordinamento, decisione n. 5866 del 29 luglio 2015. Per uno sguardo d'insieme sulle decisioni in materia di doppia indicizzazione, v. A.A. DOLMETTA, L.S. LENTINI, *Il mutuo in euro con doppia conversione in franco svizzero. Una storia (forse) esemplare*, in G. CONTE (a cura di), *Arbitro Bancario e Finanziario*, Milano, 2021, pag. 796 ss.

fedelmente il funzionamento di un contratto di *domestic currency swap*<sup>127</sup>, nonché presentandone i medesimi elementi.

La ricostruzione in chiave di autonomia del patto di doppia indicizzazione trova poi ulteriore supporto nelle ipotesi in cui non sia direttamente ravvisabile un legame funzionale fra la clausola di determinazione dei canoni o delle rate del finanziamento e l'attività sottostante da finanziare; in altri termini, ove la clausola non miri a coprire un rischio dovuto a un'esposizione *preesistente* al contratto, ma a speculare su di un rischio nuovo, assunto cioè attraverso il contratto<sup>128</sup>. D'altronde, non sarebbe neppure possibile ravvisare la *ratio* della clausola nell'esigenza di compensare un'eventuale esposizione assunta dall'intermediario rispetto alla valuta estera: l'investimento effettuato dalla banca avverrebbe in moneta domestica, così come nella stessa valuta sarebbe adempiuta la prestazione dovuta dalla controparte.

Le clausole doppia indicizzazione – così come le *floor*<sup>129</sup> – rappresenterebbero, in sostanza, delle ipotesi applicative di una categoria che

<sup>127</sup> Sulla figura del *currency swap* si vedano: M. COSSU, *Il domestic currency swap. Problemi di qualificazione giuridica e disciplina applicabile*, in *Banca borsa*, 2006, pag. 168; F. CAPUTO NASSETTI, *Le clausole di indicizzazione come strumenti finanziari derivati*, in *GiustiziaCivile.com*, approfondimenti, 17 dicembre 2015. Nella letteratura straniera, A. HUDSON, *The Law on Financial Derivatives*, London, 2018, pag. 198; J.C. ZEREY, *Finanzderivate*, Baden-Baden, 2016, pag. 63.

<sup>128</sup> Difficile non cogliere, attraverso queste argomentazioni, gli echi di un ragionamento che si ripresenta ciclicamente e che mira a indagare l'esistenza di un legame tra l'indice di riferimento, da un lato, e le caratteristiche dell'oggetto del contratto, ovvero delle parti, dall'altro: in sostanza, quello che la dottrina francese chiamava, per l'appunto, *intention économique* (v. cap. primo, § 3.1).

<sup>129</sup> Ancor più articolato è poi il ragionamento che conduce a qualificare come derivato implicito la clausola di interest rate *floor*, o più semplicemente *floor*. Qui la matrice di riferimento non sarebbe più quella dello *swap*, bensì dell'*option*: la banca (*buyer*) comprenderebbe dal cliente (*seller*) la copertura dal rischio relativo all'oscillazione dell'indice di riferimento al di sotto di una soglia prefissata dalle parti. Verrebbe così a crearsi, proprio per effetto della clausola, un flusso finanziario parallelo rispetto a quello disciplinato dalla clausola di indicizzazione semplice, che farebbe assumere alla clausola di tasso minimo le caratteristiche di un derivato implicito nel meccanismo di determinazione del tasso di interesse. Sulla scorta di questo ragionamento, la clausola *floor* porrebbe inoltre un problema sulla natura onerosa dell'acquisto da parte della banca della relativa opzione, poiché – salvo si possa dimostrare che il compenso risieda nel-



non nasce però come prodotto originale della creatività dei giuristi, poiché trova conforto all'interno della normativa contabile. Più specificamente, i principi contabili internazionali (IFRS 9) definiscono l'«embedded derivative» come una «componente di uno strumento ibrido (combinato) che include anche un contratto primario non derivato», il quale ha come effetto di modificare

alcuni o tutti i flussi finanziari che altrimenti il contratto avrebbe richiesto, con riferimento a un determinato tasso di interesse, al prezzo di un determinato strumento finanziario, al prezzo di una determinata merce, a un determinato tasso di cambio, a un indice di prezzi o di tassi [...] (§ 4.3.1)<sup>130</sup>.

---

l'applicazione di un tasso nominale di importo inferiore a quello di mercato – il cliente non riceverebbe alcuna remunerazione dalla vendita alla banca della protezione avverso la riduzione dei tassi di mercato. Sul punto, D. MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati e incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, cit., pag. 1389. V. anche AGCM, Decisione del 24 febbraio 2016, caso Cassa di Risparmio di Bolzano e altri, 37, nt. 82, «Un finanziamento con tasso floor contiene al suo interno una opzione floor, ovvero uno strumento finanziario derivato che consente alla banca di porre un limite alla variabilità in discesa di un determinato indice». Il ragionamento può ovviamente estendersi anche alla clausola che reca l'effetto opposto, ossia quella *cap*. Non stupisce tuttavia che trattandosi di convenzioni più favorevoli al cliente – e, dunque, meno ricorrenti nella prassi – non si sia mai registrata una applicazione giurisprudenziale della teoria del derivato implicito alla clausola *cap*.

<sup>130</sup> Lo stesso Principio contabile ha cura di specificare la differenza che corre fra componenti derivative incorporate all'interno di un negozio non derivato e derivato c.d. associato – per esempio, un contratto di *swap* a copertura del rischio su tasso di interesse di un mutuo –, definiti come «uno strumento finanziario ma contrattualmente trasferibile indipendentemente dallo strumento, o avente una controparte diversa non è un derivato incorporato, ma uno strumento finanziario separato». La definizione attrae l'applicazione di alcune regole tecniche e di criteri di valutazione delle attività ai fini della formazione del bilancio, come quelli contenuti all'interno del codice civile, laddove si fa obbligo alle società del Libro V di iscrivere a *fair value* «gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari» (art. 2426, n. 11-bis, c.c.). Vi è infine un vero e proprio divieto per le amministrazioni dello Stato, quando siano controparti di un'operazione finanziaria, di negoziare strumenti che contengano al loro interno componenti derivative; esso trae le sue giustificazioni nelle forti limitazioni che gli enti pubblici incontrano, più in generale, nella negoziazione in derivati, nel timore

La tesi del derivato implicito reca con sé rilevantissime implicazioni sul piano della disciplina applicabile. Nonostante il progressivo avvicinamento delle disposizioni che regolano i contratti sul mercato finanziario – specie ove presentino, fin dall’origine, le ben note caratteristiche di ibridazione<sup>131</sup> – persiste invero un nucleo di regole che continuano a contraddistinguere il negozio disciplinato dal TUF rispetto a quello che cada esclusivamente sotto l’ala del TUB. In particolare, ci si intende riferire alle norme che ritagliano un obbligo di informazione specificamente calato sulla prospettiva dell’investimento e sul conflitto di interesse dell’intermediario negoziatore<sup>132</sup>, a quelle che individuano parametri differenti di validità del contratto (forma-contenuto), fino a quelle che impongono delle valutazioni in termini di appropriatezza o adeguatezza del rischio assunto dal cliente. A tacer inoltre del fatto che l’aleatorietà tipica del contratto derivato, ancorché sotto forma di clausola contrattuale, richiamerebbe l’applicazione di quei requisiti aggiuntivi che le stesse Sezioni Unite hanno reputato necessari affinché l’alea

---

che per il tramite di questi strumenti sia ammesso di “scommettere” utilizzando risorse pubbliche.

<sup>131</sup> La prassi finanziaria è fucina costante di nuovi prodotti e strumenti volti ad ampliare le possibilità di investimento, anche da parte della clientela al dettaglio. A livello definitorio, il Regolamento UE PRIIPs (n. 1286/2014 del 26 novembre 2014) dà atto della diffusione di una «varietà sempre più ampia di prodotti d’investimento al dettaglio [...] preassemblati (*packaged retail investment product*)», da intendersi come tali «tutti i prodotti, indipendentemente dalla loro forma o struttura, ideati dall’industria dei servizi finanziari per offrire opportunità di investimento agli investitori al dettaglio e per i quali l’importo dovuto all’investitore è soggetto a fluttuazioni a causa dell’esposizione ai valori di riferimento o soggetto al rendimento di una o più attività che non sono acquistate direttamente dall’investitore al dettaglio. [...] Tale assemblaggio può consentire agli investitori al dettaglio di impegnarsi in strategie di investimento che sarebbero altrimenti inaccessibili o poco pratiche, ma può anche richiedere di mettere a disposizione ulteriori informazioni, in particolare al fine di consentire raffronti fra le diverse modalità di assemblaggio degli investimenti» (*Considerando* 1-5, Regolamento PRIIPs).

<sup>132</sup> La qualificazione della clausola di indicizzazione come derivato implicito trascinerrebbe dietro di sé, data la naturale conformazione del negozio come *over the counter*, anche la disciplina relativa al conflitto di interesse, poiché l’intermediario finanziario si troverebbe a essere, al tempo stesso, controparte ed emittente dello strumento finanziario destinato al cliente.

assunta da entrambe le parti possa dirsi effettivamente razionale: in breve, l'indicazione del Mark-to-Market (MTM) e degli scenari di probabilità<sup>133</sup>.

A sua volta, l'impostazione che qualifica l'indicizzazione come derivato implicito dà luogo a due ulteriori varianti rispetto al suo rapporto con il contratto ospite.

Secondo una prima, i flussi finanziari generati dalla clausola derivativa implicherebbero la necessità di trattare la convenzione in via autonoma, separandola cioè dal contratto a cui essa appartiene e applicando alla stessa una disciplina apposita (derivato-clausola). La seconda tesi, più radicale, ritiene che il derivato-clausola non sia ininfluenza rispetto alla natura del negozio, atteso che la convenzione avrebbe comunque l'effetto di colorare l'intero contratto ospitante per una connotazione di scommessa finanziaria (sulle aspettative che ciascuna parte matura rispetto alle oscillazioni del mercato di riferimento), che altrimenti non gli sarebbe propria (derivato-contratto)<sup>134</sup>.

Va da sé che la principale distinzione fra queste due posizioni attiene alle conseguenze del mancato assolvimento degli obblighi di forma-

---

<sup>133</sup> Cass., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, in *Banca borsa*, II, 2021, pag. 45 ss., con nota di U. PATRONI GRIFFI, *Noterelle a margine di Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770: asimmetrie informative e meritevolezza dei contratti IRS*; in *Riv. dir. banc.*, I, 2021, pag. 473 ss., con nota di D. MAFFEIS, U. CHERUBINI, *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla Sentenza SS.UU. 8770 del 2020*; in *Pers. merc.*, 2020, pag. 397 ss., con nota di F. PISTELLI, *La scommessa irrazionale dell'ente locale*; in *Riv. dir. banc.*, II, 2020, pag. 123 ss., con nota di S. PAGLIANTINI, *Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?) e il paradosso di San Pietroburgo*; in *Contr.*, 2020, pag. 540 ss., con nota di G. BEFANI, *Interest rate swap e operazioni di indebitamento degli enti: per una rilettura dei "derivati pubblici" alla luce di SS.UU. 12 maggio 2020, n. 8770*; in *Riv. dir. civ.*, 2020, pag. 1345 ss., con nota di A.M. GAROFALO, *Interest Rate Swap e causa: le Sezioni Unite prendono posizione*. Si vedano inoltre i contributi di discussione alla pronuncia pubblicati nel numero 2-2022, pag. 451 ss. della rivista *Nuova Giurisprudenza Civile Commentata*.

<sup>134</sup> Così C. ANGELICI, *op. cit.*, pag. 57 «non sono facilmente negabili le ragioni di senso comune che inducono a riconoscere il ruolo particolare che, anzi centrale, del rischio per i derivati e che allora dovrebbero far sottolineare la loro aleatorietà [...] è loro caratteristica tipica la possibilità, offerta dal mercato o predisposta con l'operazione contrattuale, di assumere una posizione inversa e così risolvere la vicenda con il pagamento di una "differenza", la quale allora si traduce in una "vincita" o una "perdita"».

contenuto: nell'un caso (derivato-clausola) l'invalidità del solo patto di indicizzazione (art. 1419 c.c.), nell'altro (derivato-contratto) dell'intero accordo (art. 1418 c.c.). Anche ammettendo però che l'invalidità che colpisca il singolo patto derivativo non si propaghi all'interno negozio cui esso accede (derivato-clausola), rimarrebbe in ogni caso il dubbio che l'accordo, una volta privato di una convenzione diretta – fra le altre cose – a stabilire l'entità esatta della somma concessa e il corrispettivo dovuto per il suo godimento, possa effettivamente rimanere in piedi<sup>135</sup>. Si pensi, per esempio, all'invalidità di una clausola che indicizza il tasso di interesse al cambio con una valuta estera: al netto della posizione sul derivato-clausola o derivato-contratto, non sembra porsi tanto un problema di sopravvivenza del contratto, quanto piuttosto di computo dell'obbligo di restituzione in capo al cliente, se commisurato all'equivalente valore in euro, ovvero alla valuta estera di riferimento<sup>136</sup>.

Per attenuare le conseguenze derivanti da una riqualificazione *tout court* della clausola come derivato implicito, il difetto di forma-contenuto – e, in particolar modo, la mancanza di un contratto quadro che disciplini le regole di ingaggio dell'investimento – viene talvolta ritenuto funzionalmente sanato o assorbito dalle informazioni che già sono fornite al cliente come corredo della negoziazione di un contratto di credito. Letta in quest'ottica, la componente derivativa implicita darebbe unicamente adito alla possibilità per il cliente di agire in risoluzione per violazione, da parte dell'intermediario, delle regole di condotta<sup>137</sup>, il

---

<sup>135</sup> Il problema è sostanzialmente analogo a quello della c.d. post-vessatorietà, cui daremo conto nel prosieguo, v. cap. quinto, § 3. Un ragionamento parzialmente diverso è quello di D. MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati e incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, cit., pag. 1393, il quale fa leva sulla indivisibilità dell'obbligazione avente ad oggetto il denaro (art. 1316 c.c.), per ricavare l'unitarietà e inscindibilità della componente aleatoria rispetto al negozio di cui è parte.

<sup>136</sup> Tuttavia, a rigor di logica, l'applicazione della disciplina prevista per il contratto di intermediazione mobiliare richiederebbe di sanzionare i vizi di forma-contenuto – quali, per esempio, la mancanza del contratto quadro di investimento – attraverso l'art. 23 TUF, il quale non prevede alcun meccanismo di integrazione *ex lege* del tasso.

<sup>137</sup> Questo orientamento è stato inaugurato dalla prima giurisprudenza sul caso dei *bond* argentini, v. Trib. Mantova, 18 marzo 2004, in *Giur. comm.*, II, 2004, pag. 690 ss., con nota di E. SCIMEMI, *La prima sentenza italiana sulla vendita di tango bonds*; nonché Trib., Firenze 30 maggio 2004, in *Giur. merito*, I, 2005, pag. 839 ss.; Trib. Ve-

che avrebbe quantomeno il merito di escludere la ripetibilità delle prestazioni già compiute in esecuzione del contratto. Senonché, pare difficile anche solo ipotizzare una responsabilità per violazione di regole di condotta – per esempio, per inadeguatezza dell’operazione di investimento – quando la valutazione non sia semplicemente carente, ma manchi del tutto: d’altronde, è lo stesso Regolamento Intermediari Consob<sup>138</sup> a precisare che in mancanza delle informazioni necessarie a valutare l’adeguatezza dell’operazione, l’intermediario si sarebbe dovuto astenere (art. 171, comma 4)<sup>139</sup>.

---

nezia, 22 novembre 2004, in *Contr.*, 2005, pag. 5 ss.; Trib. Brindisi, 21 luglio 2006, in *Danno e Resp.*, 2007, 5, pag. 565, con nota di F. GRECO, *Risparmio tradito e tutela: il “subbuglio” giurisprudenziale*. Per una visione d’insieme degli orientamenti emersi nel primo filone giurisprudenziale, si veda inoltre, F. DURANTE, *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, Milano, 2009, pag. 281; G. COTTINO, *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio, Parmalat, bonds argentini*, in *Giur. it.*, 2006, pag. 3 e 522; V. ROPPO, *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l’ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contr. e Imp.*, 2005, pag. 896.

<sup>138</sup> Regolamento intermediari, Adottato con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018, aggiornato con le modifiche apportate dalla delibera n. 21755 del 10 marzo 2021.

<sup>139</sup> Siffatta lettura attribuisce alla regola di adeguatezza il valore di limite all’autonomia dei privati nella negoziazione di un rischio finanziario, da tradursi nel divieto, posto in capo all’intermediario, di concludere un contratto non adeguato. Il dato normativo suffraga, peraltro, una tale interpretazione in quanto la regolazione secondaria impone un vero e proprio dovere di astensione, ai sensi dell’art. 39, c. iv, Reg. Consob 16190/2007 (previgente). Quest’obbligo rileva, secondo attenta dottrina, «alla stregua di una norma che impone di non concludere il contratto (prestare il servizio) qualora vi sia il difetto di una condizione (valutazione di adeguatezza)», v. D. IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza e il contratto*, Milano, 2017, pag. 504. La soluzione risulta, inoltre, in linea con l’insegnamento da cui muoveva la nota “regola Rordorf”, secondo cui “quando il legislatore vieta, in determinate circostanze, di stipulare il contratto e, nondimeno, il contratto viene stipulato, è la sua stessa esistenza a porsi in contrasto con la norma imperativa; e non par dubbio che ne discenda la nullità dell’atto”, v. Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724, ampiamente commentata in dottrina e pubblicata in *Foro it.*, 2008, I, c. 784 e in *Contratti*, 2008, pag. 221 ss.; benché, come si è correttamente rimarcato, nel settore dell’intermediazione mobiliare, la soluzione delle Sezioni Unite parte da «un diritto che è lontanissimo da quello che abbiamo oggi di fronte», v. P. SIRENA, *Responsabilità precontrattuale e obblighi informativi*, in L. FREDIANI, V. SANTORO (a cura di), *L’attuazione della direttiva MiFID*, Milano, 2009, pag. 105. Il punto sarà esaminato con più attenzione *sub cap.* quarto, § 4.3.

## 6.2. Scomposizione giuridica e autonomia contabile del contratto derivato. Analisi critica

In breve, l'orientamento appena esposto guarda alla clausola nella sua individualità e adotta una prospettiva essenzialmente atomista. Analizzata sul versante tecnico-finanziario, la clausola di indicizzazione alla valuta estera, o quantomeno la sua conformazione a doppia indicizzazione, opererebbe alla stregua di un *domestic currency swap*: a ciascun termine stabilito nel contratto, le parti scambiano tra loro differenziali calcolati sulla base del *i*) valore in moneta domestica di una somma in valuta estera al tempo della conclusione del contratto ( $T^0$ ) e *ii*) il valore in euro della stessa somma di valuta estera a ciascuna scadenza ( $T^1, T^2, T^x$ )<sup>140</sup>.

Senonché, qualche prima considerazione critica può essere anzitutto tratta proprio partendo dalla fonte da cui queste figure sembrerebbero trarre la loro legittimità: la normativa contabile.

La definizione di derivato incorporato nei principi contabili internazionali è, a prima vista, particolarmente ampia, atteso che si parla di una qualunque «componente» (anche una clausola contrattuale, dunque) in grado di modificare «alcuni o tutti i flussi finanziari del contratto», in maniera – si aggiunge – «similare a quella di un derivato stand-alone». Si sconta, pertanto, anche a livello di disciplina contabile, la medesima difficoltà di circoscrivere in modo puntuale le caratteristiche proprie del contratto derivato nel più ampio insieme degli strumenti finanziari<sup>141</sup>. Tuttavia, i principi si curano altresì di precisare che il de-

---

<sup>140</sup> Allo stesso modo, nel *floor* sarebbe ravvisabile l'alienazione di un diritto d'opzione all'acquisto di flussi finanziari alternativi rispetto a quelli che l'asset produrrebbe per effetto del meccanismo di indicizzazione semplice.

<sup>141</sup> All'interno dell'Appendice A degli IFRS 9, viene fornita una definizione generale di strumento finanziario, come contratto che presenti tutte e tre le seguenti caratteristiche:

*i*) il valore varia in risposta alla variazione di un tasso di interesse specifico, del prezzo dello strumento finanziario, del prezzo delle materie prime, del tasso di cambio, dell'indice dei prezzi o dei tassi, del rating o dell'indice di credito, o altra variabile, prevista nel caso di una variabile non finanziaria che non è specificata da una parte del contratto (a volte chiamata "sottostante");

rivato incorporato all'interno di uno strumento primario non finanziario non debba necessariamente essere trattato in via separata e contabilizzato a parte rispetto al contratto ospite.

A ben vedere, il criterio adottato è proprio quello opposto. L'autonomia del derivato incorporato è ravvisabile «se, e soltanto se: a) le caratteristiche economiche e i rischi del derivato incorporato non sono *strettamente correlati* alle caratteristiche economiche e ai rischi del contratto primario [...]»<sup>142</sup>.

La sussistenza di tale correlazione implica insomma che la clausola, pur presentando dei connotati astrattamente riconducibili al funzionamento proprio del derivato, non richieda un trattamento autonomo e differenziato rispetto al negozio primario non finanziario: la scelta non dovrebbe stupire, data la particolare ampiezza che la definizione di derivato riporta nelle diverse branche scientifiche. Nonostante si tratti, a ogni evidenza, di una valutazione da calarsi nel merito del singolo rapporto, i principi forniscono alcuni utili chiarimenti sulla sussistenza della stretta correlazione. A questo proposito, si legge nell'esemplificazione contenuta all'interno dell'Allegato B, è da considerarsi stretta la correlazione presentata, fra gli altri: da «contratti floor o cap su tassi di interesse incorporati in un contratto di debito», dal derivato «in valuta estera che fornisce un flusso di pagamenti di capitale o interessi che sono denominati in una valuta estera ed è incorporato in uno strumento

---

ii) non richiede un investimento netto iniziale o un investimento netto iniziale inferiore a quello richiesto per altri tipi di contratti che si prevede abbiano una risposta simile alle variazioni dei fattori di mercato.

iii) è regolato a una data futura.

<sup>142</sup> Il corsivo è aggiunto. A fini di completezza occorre rilevare che il principio contabile internazionale prevede altre condizioni affinché il derivato incorporato possa essere trattata in via autonoma rispetto al contratto ospite e, segnatamente quando:

b) uno strumento separato con le stesse condizioni del derivato incorporato soddisferebbe la definizione di derivato; e

c) il contratto ibrido non è valutato al *fair value* (valore equo) con le variazioni del *fair value* (valore equo) rilevate nell'utile (perdita) d'esercizio (ossia il derivato incorporato in una passività finanziaria al *fair value* (valore equo) rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio non è separato).

primario di debito» e «l'opzione a rimborsare anticipatamente incorporata in uno strip di soli interessi o solo capitale»<sup>143</sup>.

Detto più semplicemente, sono gli stessi principi a escludere l'autonomia contabile proprio di quelle figure sulle quali si è ragionato per costruire la categoria del derivato implicito: le clausole *cap*, *floor*, indicizzazione a valuta estera e l'estinzione anticipata.

Al di là dell'argomento della non separabilità della componente di indicizzazione dal contratto che la ospita, qualche considerazione ulteriore può essere formulata anche in punto di assimilazione fra la clausola e il derivato. Per niente agevole risulta tracciare un'esatta linea di demarcazione fra i due fenomeni, a iniziare dalle incertezze legate alla definizione di ciascuno di essi.

Per un verso, abbiamo inquadrato l'indicizzazione come meccanismo consistente nella parametrizzazione del valore di una grandezza economica con riferimento a quello di un'altra o di altre grandezze rappresentate attraverso un indice. Ne abbiamo altresì riconosciuta una "struttura aperta", cioè in grado di asseverare a una molteplicità di funzioni a seconda dalla realtà descritta dall'indice e di come essa sia fatta entrare nel contratto.

Dall'altro lato, abbiamo invece riscontrato maggiori difficoltà nell'inquadrare il fenomeno "derivato" all'interno di precise categorie classificatorie, attesa l'estrema varietà delle sue manifestazioni e l'inevitabile insoddisfazione verso definizioni ampie al punto tale da volerle abbracciare tutte.

Vari sono stati, in realtà, i tentativi in dottrina di individuare alcuni elementi essenziali del derivato<sup>144</sup>, specialmente per distinguere le figu-

---

<sup>143</sup> V. IFRS 9.B4.3.8(c).

<sup>144</sup> L'approccio tipologico allo studio dei derivati è quello del lavoro di C. ANGELICI, *op. cit.*, pag. 7, secondo cui «Né mancano, già a questo proposito, le ragioni di dubbio e incertezza, essendo sicuramente opinabile se e in che termini possa ritenersi plausibile l'adozione di una prospettiva unitaria al fine di valutare le molteplici vicende per cui si parla di «derivato» o non sia preferibile un approccio analitico, senza quindi pretendere di costruire per esse un omogeneo punto di riferimento categoriale». Un punto di vista analogo in ordine alla necessaria "pluralità" della nozione di contratto derivato è quello fatto proprio da F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., pag. 4, secondo cui «Si deve evitare il contrario, e cioè cercare a tutti i costi di offrire una definizione di un tipo di contratto derivato che possa comprendere realtà tra loro diverse».



re del derivato-contratto e del derivato-clausola. Anzitutto, il derivato-clausola mancherebbe della c.d. «astrazione», ossia della possibilità di separare quello strumento dall'asset a cui è economicamente legato, mediante negoziazione in via autonoma su di un mercato secondario. Questo elemento caratterizza, per esempio, il contratto di *swap* su tasso di interesse abbinato a un mutuo a tasso variabile, atteso che le vicende che coinvolgono il secondo (es. estinzione, surroga, invalidità, etc.) non necessariamente investono anche il primo, il quale gode di vita autonoma<sup>145</sup>. Non altrettanto varrebbe, a ogni evidenza, nel caso di una con-

---

La posizione è in polemica con quella espressa da E. GIRINO, *I contratti derivati*, Milano, 2010, il quale ravvede le caratteristiche comuni del contratto derivato nella "differenzialità" come oggetto del contratto e l'"aleatorietà". Talune caratteristiche comuni degli strumenti finanziari derivati, quantomeno in ottica contabile, sono indicate all'interno dei principi OIC 32, secondo cui «11. Un derivato è uno strumento finanziario o un altro contratto che possiede le seguenti tre caratteristiche: a) il suo valore varia come conseguenza della variazione di un determinato tasso di interesse, prezzo di strumenti finanziari, prezzo di merci, tasso di cambio, indice di prezzo o di tasso, rating di credito o indice di credito o altra variabile, a condizione che, nel caso di una variabile non finanziaria, tale variabile non sia specifica di una delle controparti contrattuali (a volte chiamato il sottostante); b) non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale che sia minore di quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato; c) è regolato a data futura». In ambito internazionale, v. B.Y. GARNER (eds.), *Black's Law Dictionary*, IX ed., Eagan, 2009, pag. 509, «A financial instrument whose value depends on or is derived from the performance of a secondary source such as an underlying bond, currency or commodity»; A. HUDSON, *The Law on Financial Derivative*, cit., pag. 123, «So, here is an attempt at an outline definition: a derivative product is a financial product the value of which is derived from an underlying share»; o, ancora, O. KEBLER, *Das Strukturrisiko von Finanzderivate*, Baden-Baden, 2012, pag. 29, «OTC – Derivate sind bi-oder trilaterale Verträge, die der Absicherung von Risiken im Zins-, Währungs- bzw. Kreditbereich (Hedging) oder aber der Spekulation dienen und die im Gegensatz zu börsengehandelten Derivaten weder verbrieft sind, noch an einer Börse gehandelt werden» [I derivati OTC sono contratti bi o trilaterali che servono a coprire i rischi di tasso d'interesse, di valuta o di credito (hedging) o a fini speculativi e, a differenza dei derivati negoziati in borsa, non sono né cartolarizzati né negoziati in borsa].

<sup>145</sup> La relazione di "connessione" (*Konnexität*) fra lo *swap* e il rapporto di credito sottostante assume un rilievo particolare nel dibattito che si è alimentato nell'ordinamento tedesco. La giurisprudenza della BGH è più volte intervenuta per ribadire il principio della c.d. *Marktwert-Rechtsprechung*, secondo cui gli intermediari sono tenuti a esplicitare il cliente il valore negativo iniziale del contratto nell'ipotesi in cui siano an-

venzione di indicizzazione al cambio, la cui esistenza dipende in tutto e per tutto da quella del rapporto che la ospita. In secondo luogo, la clausola difetterebbe altresì del requisito della «differenzialità pura», l'attitudine cioè dello strumento derivato ad acquisire, alla scadenza, non già il bene sottostante (*underlying*), ma la differenza di valore registratasi *medio tempore*. Questa differenzialità qualifica la funzione economica e l'oggetto stesso del derivato-contratto, mentre nei riguardi del derivato-clausola configura solo una modalità tecnica di esecuzione della prestazione, uno strumento accessorio al contratto principale che rimane tuttavia dotato di un'autonomia causale propria, al cui interno è ricompresa anche la clausola<sup>146</sup>. Infine, mancherebbe nella clausola di indicizzazione la «predeterminazione del prezzo, tasso o valore atteso dell'attività sottostante»<sup>147</sup>, componente tipica del rendimento degli

---

che controparte contrattuale. Siffatto obbligo di informazione non sussiste tuttavia nel caso in cui lo *swap* e il contratto di credito siano *konnex*, v. BGH, Urt., 28 aprile 2015, XI ZR 378/13, in *BKR*, 2015, pag. 371-380. La BGH è più di recente intervenuta per chiarire i presupposti sulla base dei quali possa dirsi sussistente questa *Konnexität*, v. BGH, Urt., 22 marzo 2016, XI ZR 425/14, in *BKR*, 2016, pag. 291 ss. (Anm. S. BAUSCH). Anzitutto, la Corte Federale richiede che l'intermediario che suggerisce e conclude con il cliente lo *swap* sia lo stesso con il quale è stato convenuto il rapporto di finanziamento. Inoltre, la BGH richiede che, dal punto di vista economico, l'operazione di *swap* si strutturi unicamente come rimodulazione delle condizioni del finanziamento, assumendovi come base il suo importo e gestendo il flusso di interessi da esso prodotto. Si badi tuttavia al fatto che l'elemento della "connessione" fra i rapporti costituisce, nell'impianto argomentativo della giurisprudenza tedesca, unicamente il presupposto per il sorgere di un obbligo informativo in capo all'intermediario, non assumendo invece alcun valore in termini di validità del contratto. In senso critico sul punto, v. M. LEHMAN, *Die Swap-Malaise*, in *NJW*, 2016, pag. 2913 ss.

<sup>146</sup> La dottrina sottolinea, per queste ipotesi, il necessario distinguo fra differenzialità «derivativa» e «finanziaria». La distinzione è introdotta da E. GIRINO, *I derivati "impliciti": vizi e virtù della scomposizione*, cit., pag. 167 ss. Questa posizione è assunta in giurisprudenza da Cass., 22 febbraio 2021, n. 4659, in *Banca borsa*, II, 2021, pag. 311 ss., con nota critica di D. MAFFEIS, *Derivati come clauseole: corre la finanza, esita il diritto*.

<sup>147</sup> Questa posizione è sostenuta nelle conclusioni dell'Avvocato Generale Niilo Jääskinen al caso CGUE, C-312/14 (Banif Plus Bank Zrt contro Márton Lantos e Mártonné Lantos), secondo cui «A mio parere, non è necessario esaminare in quale categoria, tra quelle menzionate nell'allegato I, sezione C, punto 4, rientrano precisamente gli strumenti finanziari in questione. Essi sono tutti contratti o strumenti derivati e, come

affari differenziali. Il derivato-contratto è in grado di creare un flusso finanziario autonomo rispetto all'asset sottostante, definendone in anticipo i termini dell'operazione. Diversamente, il derivato-clausola non darebbe origine a flussi autonomi e distinti rispetto a quelli prodotti dal contratto sottostante, ma andrebbe esclusivamente ad assicurare una redditività di quello strumento ricollegata al riferimento a una grandezza economica, che restituisca l'andamento dell'inflazione, del tasso di interesse di mercato, di quello di cambio, etc.<sup>148</sup>.

### 7. *Derivati, alea e clausole di indicizzazione. One size doesn't fit all*

Le difficoltà emerse nel collocare, sotto un comune ombrello, le diverse articolazioni del concetto di alea e di derivato inducono oggi a dubitare dell'opportunità di una ricerca di elementi distintivi *della cate-*

---

rilevato nelle osservazioni scritte del governo polacco, gli strumenti derivati sono quelli che possono essere utilizzati a fini speculativi o di copertura dei rischi, in quanto il prezzo, tasso o valore futuro dell'attività sottostante è fissato in anticipo. Nelle operazioni in valuta comprese nel prestito di cui al procedimento principale, le obbligazioni monetarie in franchi svizzeri dovevano essere liquidate in fiorini ungheresi al tasso applicabile al momento del rimborso o del pagamento delle rate del prestito. Tale collegamento con il tasso di cambio effettivo del franco svizzero priva l'operazione della natura di contratto a termine. Ciò in quanto la presunta componente a termine dell'operazione non rappresenta un valore giuridico o economico diverso rispetto al contratto di mutuo in sé. Come correttamente rilevato dal governo tedesco, tale operazione comporta in sostanza la liquidazione in valuta nazionale di un debito denominato in valuta estera, ma al tasso di cambio vigente alla data del rimborso e, pertanto, non si differenzia in misura significativa dal classico prestito in valuta estera. Ciò implica che il prezzo, tasso o valore reale atteso dell'attività sottostante sia diverso da quello futuro oggetto del contratto. Tale circostanza, inoltre, crea nello strumento derivato un valore economico indipendente diverso da quello di un contratto che richiede solamente l'esecuzione, a una data futura e al valore reale alla data dell'adempimento, di un'operazione sull'attività sottostante».

<sup>148</sup> In questo senso sembra deporre anche la Direttiva 2014/65/UE (MIFID II), considerando 39: «poiché i depositi strutturati sono una forma di prodotto di investimento, non comprendono i depositi legati unicamente ai tassi di interesse, come Euribor o Libor, a prescindere dall'eventualità che i tassi di interesse siano predeterminati oppure dal fatto che siano fissi o variabili».

goria *del* «contratto aleatorio» e *del* «contratto derivato», guardando piuttosto alla possibilità di identificarne una pluralità di declinazioni, attesa la non linearità dei corrispondenti indici normativi<sup>149</sup>.

Dal punto di vista della nostra indagine, lo scoglio principale rimane quello relativo alla possibilità di un impiego della categoria dell'alea e del derivato per fornire un inquadramento generale degli accordi di indicizzazione, sostituendo così la disciplina dell'obbligazione pecuniaria dal suo ruolo ordinante.

Partendo dal primo, il metodo più accreditato per la costruzione di una categoria del contratto aleatorio – *i.e.* quello che nasce dall'analisi dell'*emptio spei* – ravvede nel connotato strutturale e in quello funzionale i caratteri tipizzanti della figura. Occorre di conseguenza valutare se entrambi questi caratteri ricorrono indefettibilmente in presenza di una clausola di indicizzazione.

Il dato che sembrerebbe più avvicinare il patto di indicizzazione alla categoria dell'aleatorietà convenzionale è senza dubbio quello relativo alla dimensione strutturale. A prima vista, il riferimento all'indice sembrerebbe subordinare l'accordo all'incerto verificarsi di un evento che incide sull'equilibrio economico originario del negozio e dal quale dipende l'entità delle prestazioni contrattuali. Sennonché, le forme tipiche di aleatorietà guardano a un'incertezza che attiene al verificarsi di un evento in senso naturalistico, che solo indirettamente influenza il valore della controprestazione. Ne sono d'esempio alcune delle figure che abbiamo in precedenza esaminato, come l'*emptio spei*, in cui la natura aleatoria del contratto risiede al venire o meno a esistenza della *res* compravenduta o, ancora, l'assicurazione sulla vita o danni, dove l'incertezza è quella legata al tempo del verificarsi dell'evento morte o del pregiudizio al patrimonio dell'assicurato.

L'aleatorietà introdotta dall'indice, viceversa, contrattualizza un'incertezza che ben più difficilmente appare riconducibile al verificarsi di

---

<sup>149</sup> In particolare, sulla non individuabilità di un'autonoma funzione socioeconomica del contratto aleatorio, v. M. PARADISO, *Gioco, scommessa, rendite*, in R. SACCO (a cura di), *Trattato di diritto civile, I singoli contratti*, 8, Torino, 2006, pag. 57. Sul problema si sono espressi, fra i molti, A. GAMBINO, *L'assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, cit., pag. 239 ss.; L. BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., pag. 111; G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., pag. 154-155.

un evento naturalistico in senso proprio<sup>150</sup> e che riposa, invece, su di una variazione di valore nel tempo misurata attraverso un indice ( $T^0 - T^x$ )<sup>151</sup>.

---

<sup>150</sup> In dottrina si è cercato di ovviare a questo problema sottolineando che, seppur questi parametri non costituiscono eventi in senso naturale, si tratta comunque di fattori accertabili oggettivamente, dando così luogo a eventi di tipo giuridico, v., in questo senso, G. DI GIANDOMENICO, *Il contratto e l'alea*, cit., pag. 219 ss.

<sup>151</sup> Il quadro si complica ovviamente se consideriamo alcune figure di “confine” come i *Credit Default Swaps* (CDS). Nella sua forma più semplice, un CDS si struttura nel modo seguente: una parte, il “venditore di protezione” (*protection seller*), promette di fare un pagamento forfettario a un'altra parte, il “compratore di protezione” (*protection buyer*) al verificarsi di un evento di credito predeterminato. Tale evento *trigger* può consistere nell'insolvenza, nell'inadempienza o nel declassamento del rating del credito di un'entità di riferimento (per esempio una banca), un'obbligazione (per esempio un Bond) o un paniere di una delle due. In cambio, l'acquirente di protezione paga al venditore una commissione periodica, di solito espressa come una percentuale (punti base) di un “importo nozionale” concordato. Sulla definizione v. ECB, *Credit Default Swaps and Counterparty Risk*, 2009. Ebbene, le caratteristiche tecniche di questo contratto fanno sì che esso, pur essendo qualificato dal TUF come «strumento finanziario derivato per il trasferimento rischio di credito» (v. Allegato I, lett. C, n. 8 TUF), venga correntemente definito come un'assicurazione contro il *default* di un soggetto terzo. Sembrano difatti ricorrere anche in questa figura i connotati caratteristici del contratto di assicurazione, quali il pagamento di un premio, l'esistenza di un rischio assicurabile e il subordinarsi della prestazione del venditore di protezione al verificarsi di un evento. Si è sottolineato, tuttavia, che, al di là della differente tecnica con la quale sono gestiti i rischi da parte delle imprese di assicurazione – le c.d. tecniche attuariali, che fanno anche sì da ridurre l'impatto sistemico derivante dal verificarsi dei rischi –, il CDS non richiederebbe la sussistenza di un interesse dell'assicurato al risarcimento del danno (art. 1904 c.c.) e neppure la preesistenza del rischio (art. 1895 c.c.), atteso che questo può essere direttamente creato attraverso il contratto. L'assicurazione danni si fonda, inoltre, sull'esistenza di un pregiudizio quale elemento fondante dell'obbligo di prestazione da parte dell'impresa di assicurazione e anche come limite all'obbligazione risarcitoria (art. 1905 c.c.). È invece evidente come nel CDS il venditore della protezione si obblighi indipendentemente dal fatto che l'evento abbia causato un pregiudizio effettivo in capo al compratore (come nel caso in cui quest'ultimo non sia più titolare del rapporto obbligatorio protetto) e anche oltre i limiti dello stesso. Oltre a ciò, vi è chi sottolinea che vi sono ragioni regolatorie e di accounting per escludere la natura di assicurazione del CDS, v. C. SCHMALTZ, P. THIVAIOU, *Are Credit Default Swaps Credit Default Insurances?*, in *The Journal of Applied Business Research*, vol. 30, n. 6, 2014, pag. 1819 ss. La legislazione americana esplicitamente esclude che ai prodotti della finanza derivata possa applicarsi la disciplina dell'assicurazione, v. Dodd-Frank Act, Title VII, Subtitle A, Part II, § 722(b) and § 767.

In sostanza, non sembra possibile ravvisarsi alcun evento che incide sull'esistenza e sull'entità fisica della prestazione, quanto piuttosto un riferimento esterno che fissa il valore del bene o del servizio e integra una «determinazione volitiva non autonoma»<sup>152</sup>. L'indice relativo al valore di un bene, a un tasso di interesse, ovvero a un rapporto di cambio non rappresenta difatti il presupposto per determinare il se e il come la prestazione sia dovuta, bensì il criterio matematico/finanziario di quantificazione del suo valore.

Analoghe e più persuasive considerazioni valgono poi rispetto alla dimensione funzionale del patto di indicizzazione. L'analisi del fenomeno ha evidenziato la polifunzionalità della clausola di indicizzazione la quale, dietro alla struttura tipica della variabilità, è in grado di asseverare a scopi differenti. Fra di essi, trova ovviamente spazio quello legato alle chances di guadagno derivanti dall'accesso a nuovi mercati e dall'assunzione dei relativi rischi<sup>153</sup>; fattispecie nelle quali la variabilità del meccanismo di indicizzazione è giocoforza associata all'incertezza e al rischio e assume dunque un connotato funzionale parimenti assimilabile a quello del contratto aleatorio.

Vale però la pena di ricordare che l'incertezza a cui facciamo riferimento nel contesto degli accordi di indicizzazione ha carattere solo nominale, guarda cioè a possibili variazioni di valore nella misura dell'obbligazione: non deve necessariamente avere anche carattere reale.

Il punto risalta con più chiarezza attraverso il ricorso a un esempio. Incontreremmo probabilmente più di un ostacolo nel qualificare come aleatoria una fornitura periodica di beni il cui valore non sia fissato in anticipo alla conclusione del contratto, bensì venga determinato alla

---

<sup>152</sup> Concordi sul punto L. BALESTRA, *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, cit., pag. 111; G. CAPALDO, *Contratto aleatorio e alea*, cit., pag. 154-155.

<sup>153</sup> Si fa riferimento, in particolare, alla fattispecie dell'indicizzazione al cambio con una valuta straniera all'interno di un rapporto di finanziamento (v. *supra*, § 2.1). Abbiamo in precedenza chiarito che, anche in questo contesto, plurime possono essere le finalità alle quali è preordinata la clausola. Per un verso, il cliente può avere interesse a finanziare un'attività che produca reddito nella valuta straniera di riferimento, al fine dunque di coprirsi dal relativo rischio di cambio con la moneta domestica. Per altro verso, il cliente può nutrire invece interesse a sfruttare il differenziale positivo rispetto al tasso di interesse espresso dalla moneta domestica, assumendo i relativi rischi che il rapporto di cambio oscilli nel corso di esecuzione del contratto.

singole scadenze in base all'andamento dell'indice relativo al suo prezzo sul mercato all'ingrosso: in questo caso è vero che né il fornitore né il somministrato sono a conoscenza dell'esatta entità dei propri impegni – o quantomeno, del valore della contro prestazione (incertezza nominale) –, ma è proprio attraverso questa incertezza che le parti si mettono al riparo da rischi che, altrimenti, mercati altamente volatili riserverebbero loro (certezza reale). A ben vedere, patti così configurati assolvono a una funzione diametralmente opposta a quella caratterizzante un accordo aleatorio: la variabilità è, in questo senso, ricerca di stabilità e certezza del proprio rapporto.

Insomma, tanto dal lato strutturale, quanto da quello funzionale, la categoria del contratto aleatorio e le sue regole sembrano difettare dei requisiti per poterla ritenere ordinante rispetto al fenomeno dell'indicizzazione.

La teoria del derivato implicito sembra condurre a conclusioni analoghe. La ricerca di possibili elementi qualificanti la figura del derivato non consente di stabilire, in astratto e sulla base di un puro confronto strutturale, se una clausola di indicizzazione sia qualificabile o meno come derivato-contratto. Questa tipologia di confronto appare, d'altronde, particolarmente sterile, per la solita ragione di fondo: l'indicizzazione è prima di tutto una modalità tecnica di determinazione del valore di una grandezza economica, che può dunque corrispondere a una molteplicità di funzioni e impieghi (a "struttura aperta"). Funzioni e impieghi che impongono, di conseguenza, di procedere attraverso un'adeguata differenziazione.

Fra di esse vi è, ovviamente, anche quella di servire come modalità di determinazione del valore di uno strumento derivato: si pensi, per esempio, al contratto di *interest rate swap*, dove una delle prestazioni è espressa in misura fissa, l'altra invece è fatta variare proprio grazie all'impiego di un meccanismo di indicizzazione a un tasso di mercato. In questa ipotesi pare, dunque, difficile mettere in discussione che la clausola di indicizzazione non solo appartenga, ma costituisca una vera e propria modalità tecnica del derivato-contratto.

Allo stesso modo, ve ne sono però altre che risultano del tutto estranee alla fattispecie del derivato e non sono dunque riconducibili alla medesima categoria. Un esempio di ciò è proprio la figura dell'indiciz-

zazione al cambio nei rapporti di finanziamento appena discussa. Abbiamo visto che l'indicizzazione alla valuta estera muove dalla scelta delle parti di operare su mercati altrimenti non (o più difficilmente) accessibili, sfruttando i potenziali benefici del differenziale sul tasso di interesse e assumendone i corrispondenti rischi<sup>154</sup>. Questo obiettivo è realizzabile tanto nella forma “reale”, quella cioè in cui il finanziamento sia erogato e rimborsato nella divisa straniera di riferimento – es. ricevo 1 milione di franchi svizzeri e restituisco la somma nella medesima valuta –, ma anche in quella in cui lo stesso effetto sia riprodotto “finanziariamente” attraverso il ricorso alla tecnica dell'indicizzazione – es. ricevo 1 milione di euro e rimborso una somma in euro commisurata al cambio con la divisa elvetica<sup>155</sup>. Questo collegamento con il tasso di cambio fa, in sostanza, venir meno la natura di contratto a termine della clausola di indicizzazione, la quale non rappresenta dunque un valore giuridico o economico a sé stante rispetto al contratto di finanziamento che la ospita, bensì un'indispensabile sua modalità tecnica<sup>156</sup>. Attraverso l'indicizzazione, le parti non intendono difatti alterare la natura di un contratto di mutuo ordinario introducendovi degli elementi di differenzialità derivativa, ma realizzare più semplicemente un'operazione di finanziamento in valuta straniera<sup>157</sup>. Insomma, fra di esse non

---

<sup>154</sup> Sul punto anche A.M. GAROFALO, *I finanziamenti indicizzati al franco svizzero: attendendo le Sezioni Unite*, cit., pag. 833 ss.

<sup>155</sup> Sulle modalità tecniche v., in particolare, F. CAPUTO NASSETTI, *Le clausole di indicizzazione nei finanziamenti e nei leasing*, in *Giur. Comm.*, I, 2016, pag. 352 ss.

<sup>156</sup> In senso sostanzialmente corrispondente a questa lettura si è pronunciata la Cassazione, avente ad oggetto una delle strutture contrattuali più diffuse per l'indicizzazione del finanziamento al franco svizzero (Cass. Civ., Sez. I, 31 agosto 2021, n. 23655, Rel. Scotti). A fronte della formulazione di una specifica domanda di nullità del mutuo per occultamento di una componente derivativa implicita, i giudici di legittimità rilevano la mancanza, nella struttura contrattuale del mutuo indicizzato, di una operazione di investimento di risorse da parte del mutuatario, che “non acquista uno strumento finanziario, ma viene finanziato”. Ad avviso della Corte, il rapporto in esame difetta altresì del requisito della idoneità del titolo alla circolazione sul mercato, che costituisce (fra gli altri) uno degli elementi essenziali per la qualificazione di un asset finanziario come strumento derivato.

<sup>157</sup> Sulla non equiparabilità *tout court* fra clausola di indicizzazione e derivato pare, pur con percorsi argomentativi differenti, che la dottrina sia pervenuta a un consenso di massima. In particolare, M.F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato*, cit., pag. 164, il quale



sussiste alcun rapporto di autonomia e indipendenza, atteso che la clausola di indicizzazione al cambio trae il suo principale fondamento nella necessità dell'intermediario di trasferire il rischio della svalutazione del cambio fra valuta domestica e valuta straniera durante l'esecuzione del

---

ritiene che «il contratto di credito sia caratterizzato da un margine di elasticità strutturale, per cui i descritti accordi facciano parte del contratto di credito. Il contratto di credito si farebbe in questo modo strutturato, acquisendo una maggior complessità contenutistica ma senza per questo variare causa e tipo». Analogamente, sul carattere inscindibile della clausola di indicizzazione e sulla sua non autonomia rispetto al negozio di mutuo, v. F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, cit., pag. 175-176 «Il carattere dell'obbligazione contratta dal mutuatario, didascalicamente rappresentativa del modello del debito di valuta, non viene a essere modificato a causa della rideterminazione dell'importo per effetto della clausola monetaria». Allo stesso modo, però, anche il più autorevole sostenitore della tesi del derivato implicito, D. MAFFEIS, *I derivati incorporati sono derivati e incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, cit., pag. 1393, nota 37, secondo cui «la mera indicizzazione che caratterizzi il finanziamento, invece, ancorché renda a tutti gli effetti il finanziamento uno strumento derivato dal punto di vista della finanza matematica, in cui ciò che rileva sono i flussi attesi, e ancorché introduca nel mutuo una componente di alea strettamente dipendente dalla *relatio a un* parametro variabile, non è giuridicamente una componente derivativa poiché i suoi effetti, dal punto di vista della nozione giuridica di derivato, non sono riconducibili a quelli dei contratti derivati. I contratti di finanziamento a tasso variabile e indicizzato non sono, quindi, contratti derivati e neppure integrano contratti aleatori; sono contratti commutativi che contengono una componente aleatoria, non riconducibile a un derivato o a un atto di investimento». Il problema pare, nuovamente, figurare a monte, cioè nell'ampio perimetro coperto dalla nozione di derivato. L'indicizzazione è, per definizione, strumento tecnico per il tramite del quale il valore di un'obbligazione pecuniaria è ricavato con riferimento a un parametro esterno alla stessa. Laddove, dunque, si accedesse all'esemplificazione per cui ogni strumento finanziario il cui valore derivi dall'andamento di un indice esterno, valore di *commodity*, etc. si dovrebbe allora concludere – come coerentemente fa l'autore con cui si dialoga – che ogni forma di indicizzazione finanziaria sia, almeno dal punto di vista matematico, un derivato. Ciò impone, volendo evitare il massimalismo di una posizione che estenda indefinitamente la disciplina giuridica del derivato, di operare una distinzione che faccia necessariamente leva sulle finalità per le quali le parti abbiano inteso convenire il suddetto meccanismo di indicizzazione: per esempio, per adeguare la misura delle prestazioni all'andamento del mercato e non per scommettere sull'andamento dei tassi.

contratto. A cambiare non è dunque la natura dello strumento, bensì la configurazione e il riparto del rischio<sup>158</sup>.

In breve, tanto la teoria dell'alea, quanto – a maggior ragione – quella del derivato implicito, sembrano cogliere solo alcune sfaccettature del fenomeno dell'indicizzazione del regolamento contrattuale e non paiono pertanto in grado di rappresentare delle chiavi di lettura ordinanti di questo fenomeno.

---

<sup>158</sup> Una diversa prospettiva metodologica è quella suggerita da A. DALMARTELLO, *Trasparenza dei mutui in valuta estera*, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2017, pag. 1158 secondo cui «sembra piuttosto il caso di interrogarsi sull'opportunità e sull'effettiva utilità di applicare la disciplina dei servizi di investimento all'operazione economica, a condizione di individuare nella disciplina bancaria ovvero, per tornare al caso di specie, in quella consumeristica una lacuna (evidentemente, ideologica) rispetto alla prima che possa costituire il punto di avvio di un procedimento interpretativo di carattere analogico o, comunque, estensivo del corpo di disciplina finanziario».

## CAPITOLO TERZO

# L'INDICIZZAZIONE DEL REGOLAMENTO CONTRATTUALE NELLA PROSPETTIVA STRUTTURALE

SOMMARIO: 1. *La fattispecie dell'indicizzazione fra struttura e funzione. Il rilievo della prospettiva strutturale nella teoria ricostruttiva.* 2. *Alcune proposte di classificazione.* 2.1. *Discrezionalità nella formazione dell'indice.* 2.2. *Portata dell'indice.* 2.3. *Natura del sottostante.* 2.4. *Rapporto fra indice e contratto indicizzato.* 3. *Il patto di indicizzazione come problema di determinazione del contenuto del contratto e di disciplina dell'oggetto.* 4. *L'oggetto del contratto nel linguaggio normativo e nelle dottrine tradizionali.* 4.1. *La concezione reale dell'oggetto.* 4.2. *Oggetto e prestazioni contrattuali.* 4.3. *Oggetto e contenuto del contratto. Il Sammelsurium della prospettiva del diritto privato europeo.* 5. *L'indicizzazione come fonte di determinazione dell'oggetto del contratto per relationem.* 6. *L'indicizzazione come clausola-precetto.* 6.1. *Core e ancillary terms nella giurisprudenza europea.* 6.2. *L'essenzialità della clausola di indicizzazione nel regolamento contrattuale.*

### *1. La fattispecie dell'indicizzazione fra struttura e funzione. Il rilievo della prospettiva strutturale nella teoria ricostruttiva*

L'analisi del fenomeno dell'indicizzazione ha fatto emergere che l'evolvere delle tecniche statistiche e finanziarie, l'instaurazione di un mercato globalizzato nel passaggio al nuovo millennio<sup>1</sup>, nonché la spin-

---

<sup>1</sup> A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020; M.R. FERRARESE, *Prima lezione di diritto globale*, Bari, 2012; ID., *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Bologna, 2000; P. SCHLESINGER, *La globalizzazione nel sistema finanziario*, in *Pers. merc.*, 2011, pag. 245 ss.; G. VETTORI, *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Pers. merc.*, 2009, pag. 10 ss.; F. GALGANO, *Globalizzazione dell'economia e universalità del diritto*, in *Politica del Diritto*, 2009, pag. 177 ss.; ID., *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005; U. LA PORTA, *Globalizzazione e diritto: Regole giuridiche e norme di legge nell'economia globale. Un saggio sulla libertà di scambio e i suoi limi-*

ta a un ripensamento dei canoni del capitalismo tradizionale attraverso la lente dei principi dello sviluppo sostenibile hanno prodotto una sempre maggior differenziazione e un ampliamento dei suoi impieghi.

Invero, questo processo non si traduce oggi nella necessità di un semplice aggiornamento nella lettura dei meccanismi convenzionali di indicizzazione del contratto per tenere il passo con le nuove realtà, bensì nella spinta a una radicale revisione della concezione della clausola e del suo ruolo all'interno del sistema, giuridico ed economico.

In origine, essa nasce con un carattere – per così dire – di “eccezionalità” nella regolazione dei rapporti fra privati, in quanto ricava la sua ragion d'essere in contesti di incertezza sull'*outlook* macroeconomico e di forte instabilità monetaria, come misura cioè di reazione all'inaffidabilità della valuta nazionale. Lo strumento della parametrizzazione del valore dell'obbligazione a un referente alternativo alla moneta legale si pone, insomma, come deroga a un regime “fisiologico” di adempimento dell'obbligazione: quello al valore nominale al tempo del pagamento (art. 1277 c.c.). Deroga talvolta permessa, pur se a stringenti condizioni, altre volte radicalmente vietata, a seconda del perimetro delle misure messe in atto dai singoli ordinamenti a tutela del sistema monetario<sup>2</sup>. Questa prima fase è stata pertanto caratterizzata da una prassi dell'indicizzazione in prevalenza con funzione reale o monetaria, a seconda cioè che la grandezza economica di riferimento fosse costituita dal prezzo di un bene o servizio in quanto tale, ovvero in quanto unità di misura del valore del denaro; è quest'ultimo il caso delle *commodities* aventi valore monetario, come l'argento o l'oro.

---

ti, Napoli, 2005; S. CASSESE, *Lo spazio giuridico globale*, Roma-Bari, 2003; ID., *La crisi dello Stato*, Roma-Bari, 2002; P. GROSSI, *Globalizzazione e pluralismo giuridico*, in *Quad. fior.*, 2001, pag. 551. Nella letteratura internazionale, E. CHRISTODOULIDIS, *The Redress of Law. Globalisation, Constitutionalism and Market Capture*, Cambridge, 2021; J. HUSA, *Advanced Introduction to Law and Globalisation*, Cheltenham, 2018; M. FAURE, A. VAN DER WALT (eds.), *Globalisation and Private Law. The Way Forward*, Cheltenham, 2010; R.C. MICHAELS, N. JANSEN, *Private Law Beyond the State? Europeanization, Globalization, Privatization*, in *The American Journal of Comparative Law*, 2006, pag. 54 ss.; J.-B. AUBY, *La globalisation, le droit e l'état*, Paris, 2003; M. SHAPIRO, *Globalization of law*, in *Indiana journal of global legal studies*, 1, 1993, pag. 37 ss.

<sup>2</sup> V. cap. primo, §§ 3.1, 3.2, 4.

Si è però visto che fattori legati, da un lato, a una reinterpretazione dell'imperatività del nominalismo di pagamento nel nuovo ordine monetario e, dall'altro, alla diffusione di nuove forme di indicizzazione, hanno portato a un significativo ripensamento del ruolo della clausola e alla rottura del rapporto regola/eccezione nel regime di adempimento dell'obbligazione.

Con l'approssimarsi del nuovo millennio, la scelta di ancorare la misura delle prestazioni all'andamento di un parametro esterno al contratto inizia a ricorrere con sempre maggior frequenza all'interno di tutti quei rapporti che più direttamente risentono delle condizioni macroeconomiche e delle fasi incerte del mercato, finendo per costituire la tecnica assolutamente prevalente per determinate figure contrattuali: sono state menzionate, fra le altre, quelle di finanziamento bancario, di investimento mobiliare, assicurativo-previdenziali, quelle di fornitura e distribuzione di energia, ma gli esempi sono innumerevoli<sup>3</sup>. In tali conte-

---

<sup>3</sup> In Europa, le recenti decisioni di politica monetaria della BCE in risposta alla crisi inflazionistica stanno determinando un'ulteriore impennata nell'impiego di clausole di indicizzazione nei rapporti di finanziamento bancario. La scelta di addivenire a incrementi controllati dei tassi di riferimento – dopo anni di politiche di segno inverso – per assicurare il ritorno dell'inflazione verso l'obiettivo del 2% a medio termine induce una sempre più larga fetta dell'utenza a prediligere la stipulazione di nuovi contratti a tasso variabile (eventualmente con la garanzia offerta dalla clausola *cap*). Diversamente da quelli a percentuale fissa, i finanziamenti che agganciano la determinazione del tasso di interesse all'andamento dei benchmark di riferimento del mercato monetario (v. cap. secondo, § 2) esprimono un differenziale di circa la metà più basso, risultando perciò economicamente più convenienti. Analogamente avviene nel settore dell'energia dove, secondo la più recente segnalazione dell'ARERA a Parlamento e Governo sul “Monitoraggio dei contratti di approvvigionamento destinati all'importazione di gas in Italia” (13 giugno 2022, disponibile all'indirizzo <https://www.arera.it/allegati/docs/22/252-22.pdf>), il 70-80% dei contratti fa riferimento a indici legati alle quotazioni di prodotti del gas scambiato su diversi hub all'ingrosso europei e nazionali (tipicamente TTF e PSV), mentre il restante 23-30% alle quotazioni medie dei prodotti petroliferi (c.d. «oil indexation clauses», già viste *sub cap. primo*, § 2.3). I rischi legati all'indicizzazione in questo settore assumono oggi un'importanza tale da essere stati oggetto di un monito da parte della Commissione europea, la quale ha suggerito l'utilizzo di strumenti contrattuali per la copertura di rischi contro la volatilità eccessiva dei prezzi, quali le “reliability options” (v., in dettaglio, Comunicazione della Commissione al Parlamento europeo, al Consiglio, al Comitato economico e sociale europeo e al Comitato delle regioni, *Interventi a breve termine nei mercati dell'energia e miglioramenti a lungo termine*

sti si iniziano dunque ad avvertire, a fianco di esigenze strettamente legate all'adeguamento valoriale per l'inflazione, anche nuove opportunità offerte dall'utilizzo di questo strumento. Si è così accennato a un progressivo ampliamento delle funzioni della clausola, la quale permette l'accesso a nuovi mercati (speculazione), la copertura di esposizioni assunte attraverso posizioni preesistenti (copertura, o *hedging*), o lo sfruttamento delle differenze di valore della stessa grandezza su più sedi di negoziazione (arbitraggio). Queste funzioni si sono aggiunte – senza di fatto sostituire – quelle fino ad allora perseguite dalle forme più risalenti di indicizzazione, arricchendo in tal modo il panorama delle finalità proprie della clausola<sup>4</sup>.

Il processo di affrancamento dalla teoria dell'obbligazione pecuniaria si è infine completato nel passaggio alle nuove forme di indicizzazione a obiettivi di sviluppo sostenibile, che mirano a legare gli impegni finanziari di un'impresa, il suo *cost of capital*, alla realizzazione di performance correlate a un miglioramento complessivo dell'impatto in termini ambientali, sociali o di governance. Qui la distanza rispetto alle precedenti figure può apparire siderale, attesa la diversità di prospettive di cui il contratto sembra farsi portatore – di un interesse, cioè, che va oltre quello individuale delle parti e si rivolge nei confronti della collettività. Ciò nonostante, i meccanismi su cui si fa leva sono i medesimi già visti, di determinazione dell'importo dovuto in relazione all'andamento di un parametro esterno.

Pur nella complessità ed estrema frammentarietà del fenomeno, l'analisi degli elementi della fattispecie attraverso l'approccio classico della funzione e della struttura pare comunque in grado di restituire un'immagine più precisa della clausola di indicizzazione, da cui occor-

---

*dell'assetto del mercato dell'energia elettrica*, Bruxelles, 18.05.2022, COM(2022) 236 final, pag. 10).

<sup>4</sup> Si pensi, fra gli altri, al caso dell'indicizzazione delle polizze vita all'andamento di un corso azionario. L'opportunità per l'assicurato di coprirsi dal rischio di perdita del potere d'acquisto dei premi e dalla conseguente erosione del capitale erogato al verificarsi dell'evento assicurato non è incompatibile con quella di speculare sull'andamento del fondo sul quale vengono fatte confluire le risorse. Da ciò, la particolare cautela che la legislazione europea impone nella negoziazione di questi prodotti, v. Reg. (UE) n. 1286/2014 del 24 novembre 2014, relativo ai documenti contenenti le informazioni chiave per i prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPs).

re muovere come base di partenza della teoria ricostruttiva prospettata all'interno del lavoro<sup>5</sup>.

Dal punto di vista funzionale, emerge anzitutto con chiarezza che la clausola di indicizzazione non si contraddistingue per uno scopo uniforme e tipizzabile attraverso rigide tassonomie astratte, giacché esso costituisce il prodotto della coesistenza di due fattori: la scelta dell'indice – *rectius*, della grandezza o grandezze economiche sintetizzate attraverso l'indice – e la configurazione delle modalità con cui la realtà esterna interagisce con la determinazione del valore dell'obbligazione e conforma l'adempimento delle prestazioni contrattuali. La funzione della clausola può essere dunque ricostruita solo alla luce della compresenza fra un dato "volontaristico" e uno di natura "contestuale", legato cioè allo sfondo di operatività concreta della clausola. Detto più semplicemente e con un esempio, la funzione di protezione dalla perdita del potere di acquisto della moneta non è frutto dell'impiego di una qualsivoglia forma di parametrizzazione a un indice, ma solo di quella che faccia riferimento a un fattore in grado di rispecchiare effettivamente l'andamento del mercato monetario – per es., il tasso di interesse sui prestiti interbancari in euro – o uno a esso equiparabile – di nuovo, è il caso dell'oro durante le fasi di sua monetizzazione<sup>6</sup>. Lo stesso vale ovviamente per tutte le altre funzioni che la clausola è idonea a perseguire.

In sintesi, il dato funzionale non sembra riuscire a catturare un'essenza tipica e comune della fattispecie, disperdendosi nella ricerca di una pluralità di utilizzi e impieghi della clausola nei differenti contesti di riferimento. E anzi, proprio la non univocità del dato funzionale è parso l'argomento più convincente a escludere l'applicabilità della teoria dell'obbligazione pecuniaria, così come di quella del contratto aleatorio e del derivato implicito come sistemi ordinanti del fenomeno dell'indicizzazione.

---

<sup>5</sup> L'impostazione è quella seguita nello studio sul negozio giuridico di E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1952.

<sup>6</sup> Anche la medesima clausola di indicizzazione è dunque in grado di asseverare a funzioni differenti nel corso del tempo. Si pensi, per esempio, al caso di abbandono del regime di convertibilità oro/dollaro («sistema aureo») e della conseguente perdita dell'attitudine di questa *commodity* a rappresentare il mercato monetario.

Non altrettanto sembra invece potersi dire sul versante strutturale, dove la clausola presenta una serie di caratteristiche maggiormente omogenee e ricorrenti all'interno delle diverse figure.

Due appaiono, in particolare, le dimensioni rilevanti per quanto riguarda la struttura della clausola. Per un verso, quella descrittiva, ossia la rappresentazione di una realtà esterna al contratto, che ne diviene punto di riferimento per effetto della sintesi che di essa è fatta mediante la composizione dell'indice. Per l'altro verso, la sua dimensione dispositiva, ossia di definizione delle regole in conformità delle quali la realtà descritta all'interno dell'indice penetra nel contratto e concorre a definirne o influenzarne le relative prestazioni.

## *2. Alcune proposte di classificazione*

Queste dimensioni meritano un esame attento, dando esse adito alla possibilità di avanzare alcuni schemi di classificazione degli indici e delle loro forme di interazione con il contratto, al fine di orientare l'analisi in direzione della costruzione di una categoria ordinante dell'indicizzazione e della definizione dei rispettivi profili regolatori.

### *2.1. Discrezionalità nella formazione dell'indice*

Un primo criterio di distinzione guarda, anzitutto, alla qualità del soggetto che si occupa della raccolta dei dati, della loro elaborazione e della pubblicazione dell'indice. La formazione dell'indice pone difatti un problema di tipo regolatorio, legato alla necessità di assicurare la trasparenza e la verificabilità di questo processo, attraverso l'imposizione di doveri di condotta in capo al soggetto amministra l'indice<sup>7</sup>. Nella prassi, la posizione di amministratore può essere rivestita tanto dal soggetto pubblico, come nel caso delle rilevazioni dell'indice dei prezzi al consumo<sup>8</sup>, quanto da persone giuridiche di diritto privato.

---

<sup>7</sup> Il problema relativo alle conseguenze, in ottica civilistica e sul contratto, della violazione delle regole di condotta sarà esaminato in dettaglio *sub* cap. quarto, § 4.3.

<sup>8</sup> Le rilevazioni sono effettuate, a livello nazionale e su base mensile, da parte dell'Istituto Nazionale di Statistica (ISTAT). Gli indici più noti per la misurazione degli



È di tutta evidenza che, soprattutto con riferimento alle seconde, non trascurabile è il rischio relativo all'abuso dei margini di discrezionalità di cui godono l'amministratore dell'indice e gli altri soggetti che intervengono nel processo di sua formazione<sup>9</sup>. Alcuni settori, quello finanziario *in primis*<sup>10</sup>, ma anche quello relativo ai prezzi dell'energia e del

---

effetti dell'inflazione sui prezzi al consumo sono quello per le famiglie di operai e impiegati (FOI) e quello nazionale per l'intera collettività (NIC). Vi è poi un indice che è stato sviluppato per la misurazione dell'inflazione armonizzato per i Paesi membri dell'Unione europea (IPCA), il cui scopo è altresì quello di verificare la convergenza delle economie degli Stati Membri.

<sup>9</sup> È proprio sul margine di discrezionalità di cui gode l'amministratore dell'indice che il Reg. Benchmark (Reg. UE 2016/1011) incentra il proprio ambito di applicazione oggettivo. Nei considerando iniziali viene difatti specificato che «Gli indici sono calcolati mediante una formula o con altri metodi in base a valori sottostanti. Nell'elaborazione della formula, nell'esecuzione del calcolo necessario e nella determinazione dei dati esiste un grado di discrezionalità che comporta un rischio di manipolazione e pertanto tutti gli indici di riferimento che condividono tale caratteristica di discrezionalità dovrebbero essere disciplinati dal presente regolamento» (considerando 17).

<sup>10</sup> Sebbene fosse corredato dal rispetto di alcune garanzie di trasparenza (quali il rispetto di un codice di condotta, la vigilanza di una Steering Committee, l'applicazione di una formula che escludeva valori fuori norma), il sistema di rilevazione di tassi come Euribor e Libor si basava, fino alle più recenti modifiche, sulle segnalazioni inviate da soggetti privati, con l'aspettativa che il dato così raccolto riuscisse a sintetizzare efficacemente l'andamento del tasso reale sul mercato. Sennonché, queste garanzie si sono rivelate ineffettive a fronte di pratiche concertate fra le imprese appartenenti al panel, con il fine di alterare il dato ottenuto in *output* attraverso lo scambio di informazioni confidenziali e l'allineamento delle posizioni future di trading (2005-2008). La previsione di una soglia di tolleranza minima per l'errore nella comunicazione e il meccanismo di eliminazione dei tassi agli estremi garantiva solo in parte l'affidabilità del risultato finale, poiché permetteva ogni variazione che si fosse collocata al di sotto delle soglie di rilevanza. L'effetto delle variazioni sottotraccia – già di per sé rilevanti quando compiute in via sistematica da uno solo degli intermediari componenti il panel – rischiava però di assumere, e ha difatti assunto, una portata ben più ampia nelle ipotesi di collusione fra più banche. Il processo di manipolazione è analizzato in dettaglio da, A.K. PASCALL, *Tail wagging the dog: the manipulation of benchmark rates. A competitive bone of contention*, in *World Competition*, 2016, pag. 161 ss.; P. STEINHAUSER, *Die Manipulation von Referenzzinsen wie LIBOR und EURIBOR. Eine Analyse kartellrechtlicher Implikationen von koordinierten Referenzwertverfälscherungen an der Schnittstelle zum Kapitalmarktrecht*, Berlin, 2019, pag. 25 ss. Il Reg. Benchmark (Reg. UE 2016/1011) fa riferimento al settore della produzione degli «indici di riferimento»

petrolio, hanno nel tempo sperimentato manovre dirette alla manipolazione dell'indice, inducendo il legislatore a introdurre presidi a garanzia della trasparenza nella raccolta e nella ponderazione dei dati che concorrono alla sua formazione<sup>11</sup>. Nei settori regolati, gli amministratori degli indici sono perciò sottoposti a forme particolarmente pervasive di controllo dell'attività (per esempio, sui presidi di governance e sulle strategie per la formazione dei parametri), ovvero alla necessaria richiesta di autorizzazioni da parte delle autorità di vigilanza<sup>12</sup>.

Vi sono poi settori nei quali, non esistendo forme dirette di regolazione, il grado di discrezionalità è inevitabilmente più ampio, giacché i limiti assumono piuttosto carattere "reputazionale" (si pensi, per esempio, al caso degli indici di sostenibilità e all'idea che il mercato premi spontaneamente le imprese che perseguono obiettivi di sostenibilità sociale e ambientale). Ciò vale a dire che il mancato rispetto dei principi

come «intrinsecamente soggetto a determinati tipi di conflitti di interesse cosa che comporta l'esistenza di possibilità e incentivi per la manipolazione degli indici di riferimento» (considerando 8).

<sup>11</sup> È interessante notare che il problema della manipolazione degli indici veniva affrontato, negli studi più risalenti, nella prospettiva dell'ingerenza dello Stato nell'autonomia privata. I casi più frequenti di "manipolazione" consistevano nell'attuazione di disposizioni di legge che segnavano un blocco generalizzato dei prezzi di quei beni presi in considerazione dagli indici più rilevanti. Un esempio citato di frequente è quello del d.l. 7 febbraio 1977, n. 15, attraverso cui il Governo stabilì che «le variazioni dei prezzi dei beni presi in considerazione ai fini della determinazione dell'indice di contingenza sono computate al netto delle quote attribuite ad aumenti o diminuzioni nominali della imposizione diretta sui beni stessi per imposta sul valore aggiunto o per imposta di fabbricazione». Secondo E. QUADRI, *Le clausole monetarie. Autonomia e controllo nella disciplina dei rapporti monetari*, Milano, 1981, pag. 43-44 «A garantire l'obiettività del funzionamento delle indicizzazioni (e, quindi, un'effettiva rispondenza al loro scopo) rimane solo la creazione di un ufficio statistico reso indipendente dal potere statale o, almeno, il controllo da parte dei diretti interessati dei dati da elaborare e della stessa elaborazione [...]».

<sup>12</sup> Questo è il caso, per esempio, dell'European Money Market Institute (EMMI), associazione no-profit fondata nel 1999 dalle associazioni nazionali bancarie degli Stati Membri. Nel 2019, l'EMMI è stato autorizzato da parte della Financial Services and Markets Authority (FSMA) belga a svolgere le funzioni di amministratore dell'indice EURIBOR, a seguito di un parere positivo da parte dell'EURIBOR College of Supervisors, v. <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/authorisation-euribor-under-benchmark-regulation>.

in ordine alla trasparenza, all'attenuazione dei conflitti di interesse e alla tutela dell'affidabilità del dato non incide direttamente in termini di *compliance* normativa, ma sulla credibilità della complessiva strategia perseguita dall'impresa. Nel corso del tempo, si è assistito ad alcune iniziative da parte di associazioni e istituzioni no-profit di introdurre standard e *voluntary guidelines* nei settori più scarsamente presidiati da regole sulla formazione degli indici, che al momento appaiono però aver prodotto risultati ancora insufficienti<sup>13</sup>.

## 2.2. Portata dell'indice

Un secondo criterio guarda alla portata dell'indice e, segnatamente, alla sua vocazione a essere impiegato su larga scala – potenzialmente da tutti i consociati – ovvero per utilizzi specifici, legati cioè alle peculiarità della singola operazione e alle caratteristiche dei soggetti che vi prendono parte.

Abbiamo in precedenza ricordato che fra i requisiti per l'applicazione del Regolamento Benchmark vi è quello della “pubblicità” dell'indice (art. 1, n. 1, lett. a. «qualunque cifra pubblicata o messa a disposizione del pubblico», Reg. UE 2016/1011), ossia della sua condivisione con il mercato al fine di un suo utilizzo in operazioni di carattere seriale. La logica che di regola presidia la creazione e diffusione degli indici «di riferimento» è quella di consentire non solo alle parti dell'operazione, ma anche ai soggetti terzi all'accordo di verificare e far affidamento su di un meccanismo oggettivo di commisurazione del valore di una prestazione.

---

<sup>13</sup> Per una prima panoramica sul problema della misurazione della *performance* di sostenibilità, v. N. LINCIANO, E. CAFIERO, A. CIAVARELLA, G. DI STEFANO, E. LEVANTINI, G. MOLLO, S. NOCELLA, R. SANTAMARIA, M. TAVERNA, *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, in *Quaderni di finanza sostenibile. Consob*, giugno 2021, pag. 50 ss. Sui problemi della mancata omogeneità dei criteri di rilevazione e formazione degli indici di sostenibilità, si veda lo studio di F. BERG, J. KÖLBEL, R. RIGOBON, *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, in *Review of Finance*, 2022, pag. 1.

È pur vero, però, che i caratteri descrittivi dell'indice non pongono particolari limiti all'autonomia dei privati nel predisporre parametri che riflettano esclusivamente i caratteri di una singola operazione. La specificità può, invero, dipendere tanto dalla creazione *ex novo* di indici ottenuti attraverso una base dati concordata fra le parti stesse, ovvero dalla combinazione di più indici esistenti, per ottenere un risultato ulteriore e diverso rispetto a quello proprio degli elementi individualmente considerati. Lo sviluppo di indici specifici caratterizza, tipicamente, le operazioni più complesse fra imprese, nella misura in cui quelli generali (per es., indice dei prezzi al consumo, indice del costo di una materia prima all'ingrosso) non rappresentino con sufficiente precisione la realtà che le parti mirano a descrivere. Di recente, il fenomeno degli indici "privati" sembra essersi persino intensificato con riferimento alla costruzione di parametri volti a misurare le *performance* di sostenibilità di un'impresa al fine di rimodulare, in misura corrispondente, gli obblighi verso i finanziatori e verso il mercato<sup>14</sup>.

La portata generale o individuale di un indice impone l'adozione di approcci differenti in risposta al problema della sostituibilità, una volta che esso sia cessato o modificato nei suoi connotati essenziali<sup>15</sup>. L'individuazione del parametro al quale quello venuto meno sia più consentaneo rappresenta, per gli indici aventi portata generale, un'operazione tendenzialmente più immediata, il più delle volte di mera ricognizione da parte del giudice del parametro alternativo già a disposizione. Gli indici "pubblici" forniscono difatti maggiori garanzie di sopravvivenza al verificarsi di fenomeni patologici e interruttivi, poiché è spesso il legislatore o l'amministratore dell'indice a occuparsi del problema della continuità dei contratti a essi indicizzati individuando il nuovo parametro di riferimento<sup>16</sup>. Non altrettanto può dirsi, invece, con riferimento agli indici costruiti *ad hoc* per una determinata operazione. Salvo il caso in cui le parti abbiano già regolato convenzionalmente un meccani-

---

<sup>14</sup> V. cap. secondo, § 2.2.

<sup>15</sup> Sui presupposti e i caratteri del potere giudiziale di sostituzione dell'indice torneremo in dettaglio *sub* cap. quinto, § 5 e ss.

<sup>16</sup> È il caso, per esempio, dei provvedimenti adottati dal legislatore europeo per assicurare la continuità dei contratti indicizzati all'andamento dell'indice LIBOR. Il punto sarà ripreso in dettaglio, *sub* cap. quinto, § 3.

simo di successione per l'ipotesi della discontinuità<sup>17</sup>, più complessa risulterà l'attività dell'interprete nell'individuazione di un parametro che replichi caratteristiche analoghe di quello contrattuale.

### 2.3. *Natura del sottostante*

Uno dei criteri che più di frequente ricorre nell'analisi degli indici e dei patti di indicizzazione è quello relativo alla natura del sottostante, ossia degli elementi rappresentati all'interno dell'indice<sup>18</sup>.

Tradizionalmente, si suole distinguere fra clausole monetarie e clausole economiche.

Intuitivamente, si definiscono “monetarie” le clausole che fanno riferimento a un parametro *lato sensu* monetario, ossia in grado di rappresentare il mercato relativo a una moneta e alle oscillazioni del suo valore. Questo carattere consente di annoverare all'interno della categoria forme differenti di convenzioni, quali la clausola oro, valuta estera e le altre tipologie di indicizzazione descritte nei precedenti capitoli, come ai diritti speciali di prelievo, all'European Currency Unit (ECU), etc. Storicamente, le clausole monetarie hanno rappresentato il meccanismo per eccellenza di salvaguardia contro gli effetti della svalutazione monetaria<sup>19</sup>. L'agganciamento a un parametro che conservava una

---

<sup>17</sup> Il meccanismo è quello delle clausole di successione, o «fallback», discusse più ampiamente *sub cap.* quinto, § 4.1.

<sup>18</sup> Quello della natura del parametro di riferimento è il criterio di classificazione seguito da F. CARBONETTI, *Clausole di indicizzazione*, cit., pag. 130 ss. e P. TARTAGLIA, *L'adeguamento del contratto alle oscillazioni monetarie*, Milano, 1987, pag. 28 ss., nonché M.M. EL-GAMMAL, *L'adaptation du contrat aux circonstances économiques*, Paris, 1967; v. anche di recente T. DALLA MASSARA, *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012, pag. 201 ss.

<sup>19</sup> Uno spaccato sugli effetti dell'inflazione a cavallo degli anni Sessanta-Settanta è quello fornito da Guido Carli durante il convegno *L'inflazione, il cittadino e l'impresa*, organizzato ad Angera il 21-23 gennaio 1981 dall'Istituto per le Relazioni Istituzionali, pubblicato in G. CARLI, *L'inflazione e i suoi riflessi sull'ordinamento giuridico*, in *Giust. civ.*, II, 1981, pag. 298 ss., in particolare 303 «L'intensità dell'inflazione nel ventennio 1961-1979 è misurato da queste cifre: 100 lire spese nel 1961 equivalgono a 22,94 lire nel 1979 con potere d'acquisto costante. 100 lire investite in azioni nel 1961 equivalgono a 16,03 lire nel 1979. Nel quinquennio 1975-1979 il rendimento di un investimento in titoli di Stato è stato negativo per 8,14%; quello in azioni per 18,61%».

tendenziale stabilità in fasi di spinta inflazionistica consentiva alle parti dell'operazione – nella sostanza, al creditore<sup>20</sup> – di proteggersi avverso la perdita di valore nel tempo della controprestazione. Il comportamento della clausola come valuta contrattuale alternativa alla moneta nazionale ha dato luogo ai noti dibattiti sulla imperatività del nominalismo di pagamento e, pertanto, rappresenta la figura di indicizzazione in cui più ristretti sono stati gli spazi lasciati all'autonomia privata nella definizione del regime valutario applicabile al proprio rapporto<sup>21</sup>.

Da esse vanno invece distinte le clausole economiche o di indicizzazione «reale», le quali fanno riferimento al valore di singoli beni o servizi, ovvero a un paniere di beni o servizi raccolti all'interno di un indice (per es., indice del costo della vita, indice del prezzo all'ingrosso dell'energia elettrica, del costo delle costruzioni di abitazioni in una determinata zona, etc.)<sup>22</sup>. In comune con quelle monetarie, le clausole economiche mirano a una dinamica di adeguamento del contratto che rifletta, attraverso una variazione nominale dell'obbligazione, il valore reale del mercato dei beni e servizi descritti nell'indice. Diversamente

Osserva l'autore come l'indicizzazione trasferisca le conseguenze dell'inflazione da un gruppo sociale all'altro, ma non le attenui per la comunità nel suo complesso.

<sup>20</sup> Così M. LIBERTINI, *Art. 1277*, in P. CENDON (a cura di), *Commentario al codice civile*, IV ed., Torino, 1991, pag. 311, secondo cui il principio nominalistico «addossa al creditore il rischio delle variazioni del potere di acquisto della moneta. Dato che, salvo sporadiche eccezioni, la tendenza storica è alla progressiva diminuzione del potere di acquisto della moneta ufficiale». Il meccanismo di indicizzazione appare in realtà neutrale rispetto alla misura quantitativa del rischio, poiché le oscillazioni del parametro investono simmetricamente entrambe le parti dell'operazione. Non si può però sottacere che, laddove le clausole mirino alla protezione con l'instabilità monetaria, sia soprattutto nell'interesse del creditore che viene fatto ricorso a queste tipologie di convenzione, in quanto la tendenza naturale della moneta è quella di svalutarsi nel corso del tempo. Ciò non toglie che nello scenario opposto – quello della deflazione – sia invece il debitore a beneficiare degli effetti della clausola.

<sup>21</sup> V. già diffusamente cap. primo, § 4.

<sup>22</sup> P. BAFFI, *Indicizzazione*, in *Enc. It.*, IV Appendice, Roma, 1979, pag. 170 ss. distingue fra «clausole di potere d'acquisto e clausole di produttività». Nella prima categoria vengono inserite le clausole di indicizzazione a un prezzo, al canone d'affitto, a tariffe, a tassi di cambio o tassi di interessi. Nella seconda categoria si fa invece riferimento agli indicatori di reddito nei quali, accanto alle variazioni di prezzo si riflettono quelle di quantità.

dalle precedenti, le clausole economiche sono risultate storicamente più impermeabili ai limiti introdotti dalla legge e applicati in sede giudiziale<sup>23</sup>: per un verso, in esse è più direttamente percepibile la relazione che intercorre fra il parametro di indicizzazione e l'oggetto del contratto o l'attività delle parti («indicizzazione interna»)<sup>24</sup>; per l'altro verso, non si pone un rischio analogo di attentato alla sovranità monetaria.

Da quanto detto risalta piuttosto chiaramente come non sia tanto la forma tecnica della parametrizzazione, quanto la natura del sottostante – e in particolare la sua relazione con la moneta – a tracciare una linea di distinguo fra le clausole monetarie e quelle economiche<sup>25</sup>.

Senonché, lo sviluppo delle tecniche statistiche e finanziarie ha messo in crisi la linearità di questa distinzione, introducendo l'ulteriore concetto di variabilità finanziaria<sup>26</sup>. Si è così cominciato a contraddi-

---

<sup>23</sup> Il richiamo va all'approfondimento *sub cap.* primo, § 3.1, 3.2. Quanto detto soffre inevitabilmente di talune eccezioni, in particolare rispetto ad alcuni settori sensibili. Fra di essi, gli accordi di indicizzazione del prezzo del gas sono sovente destinatari di limiti imposti da parte del legislatore rispetto alla scelta del parametro o alla costruzione dell'indice. Un esempio recente è fornito dal Decreto Reale dello Stato del Belgio (21 Dicembre 2012), il quale prevede una lista tassativa di parametri sulla base dei quali le parti possono indicizzare il prezzo di forniture di gas. Risultano, in particolare, conformi a queste disposizioni i soli indici che rappresentino il costo effettivo della fornitura, non anche del personale, del deprezzamento e agli *exploitation costs*. Questo esclude, di conseguenza, la possibilità di utilizzo delle clausole «oil-indexation». Più in dettaglio, C. SUYKENS, B. DELVAUX, *Price Regulation in the Energy Sector in the EU. Here to stay?*, in AA.VV. (a cura di), *EU Energy Law and Policy Issues*, Cambridge-Antwerpen-Portland, 2014, pag. 235 ss.

<sup>24</sup> Sul punto si tornerà a breve discutendo del distinguo fra indicizzazione «interna» ed «esterna», v. *infra*, § 2.4.

<sup>25</sup> Nuovamente, la vicenda relativa alle clausole oro è paradigmatica di come la relazione con la moneta informi la qualificazione e il controllo sulle clausole. Dopo aver costituito, per lungo tempo, la forma più ricorrente di clausola monetaria, il venir meno del regime di parità fra l'oro e le principali valute internazionali ha determinato il suo progressivo spostamento all'interno del novero delle clausole economiche, in quanto *commodity*.

<sup>26</sup> Sulla nozione di «finanziarietà», di «prodotto finanziario» e di «strumento finanziario» si sono incentrati un numero consistente di contributi, a cavallo tra le diverse novellazioni della disciplina europea sui servizi di investimento. In particolare, secondo R. COSTI, *Il mercato mobiliare*, XI ed., Torino, 2018, pag. 8, tra le due nozioni sussisterebbe un rapporto di genere a specie, nel senso che gli strumenti finanziari costituiscono

stinguere questo fenomeno come indicizzazione *sui generis*, in quanto relativa a parametri di natura finanziaria, quali saggi di sconto, *prime rate*, rendimenti di titoli a breve e lungo termine, corsi azionari, tassi di interesse, quotazioni, etc. Il *proprium* di queste figure risiede in particolare nella capacità di questi indici di sintetizzare con maggior fedeltà l'andamento di determinati mercati attraverso operazioni di astrazione del valore di singoli beni e di creazione di nuovi valori – per l'appunto – finanziari<sup>27</sup>. Questa tecnica permette di realizzare delle strategie che già appartengono, astrattamente, tanto alla sfera tipica delle clausole monetarie – si pensi, per esempio, ai tassi delle valute interbancarie e alla loro capacità di rappresentare il mercato del costo del credito, ovvero alla rivalutazione delle polizze sulla vita – quanto a quella delle clausole economiche – prova ne sono le forme più recenti di investimento finanziario attraverso la parametrizzazione ai mercati dell'oro, come il caso degli *Exchange Traded Commodity* (ETC). Il progressivo as-

---

una categoria nominata all'interno del più ampio ambito dei prodotti finanziari, che comprendono altresì «ogni altra forma di investimento di natura finanziaria». L'Autore individua i caratteri di quest'ultima nozione nel *i*) presentarsi come contratti, *ii*) relativi a uno scambio fra un bene presente e un bene futuro, *iii*) la cui entità del corrispettivo non è influenzabile in modo determinante dall'investitore. Altri individuano, più in generale, l'«operazione finanziaria» in «quella che tra le parti (che non devono essere necessariamente due) è programmata in modo da iniziare e terminare con il denaro, questo, sotto vari aspetti e nella pluralità di funzioni che svolge (pagamento, risparmio, misura dei valori economici) essendo l'oggetto dell'interesse che le parti mirano a realizzare con l'operazione, oggetto che consiste nel, e si concentra sul, denaro»; nell'ambito della categoria del prodotto finanziario «il valore che realizza l'interesse specifico che determina le parti all'operazione [...] è, per così dire, creato dal contratto», v. P. FERRO LUZZI, *Attività e prodotti finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, II, pag. 134 ss. Ancora, secondo altro autore, «la nozione di prodotto finanziario risulta talmente ampia da ricomprendere ogni strumento che sia idoneo alla raccolta di risparmio, comunque denominato (e, pertanto, indipendentemente dalla forma che lo strumento assume), e anche se privo dei tratti propri degli strumenti finanziari, purché rappresentativo di un impiego finanziario di capitali», per il quale «il “rischio” deve presentare una connotazione finanziaria, ossia deve essere correlato alla remunerazione dei capitali investiti», v. F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, X ed., Milano, 2020, pag. 358.

<sup>27</sup> P. FERRO LUZZI, *op. cit.*, pag. 133 ss.



sottigliarsi della distinzione fra economia “reale” e “finanziaria”<sup>28</sup> attenua, tuttavia, l’impatto in termini di conseguenze giuridiche di questa distinzione, che conserva un valore quasi esclusivamente descrittivo.

Nell’ottica di costruire una sotto-classificazione basata su tipologie di grandezze omogenee, a fianco di quelli diretti a rappresentare una realtà dal punto di vista *quantitativo*, sempre più diffusi sono gli indici di natura *qualitativa*. Questa prassi nasce dal progressivo sviluppo e affinamento di strumenti volti alla misurazione delle variabili macroeconomiche che non si limitino a dar conto dell’andamento dei soli parametri “dimensionali” della crescita economica – come, per esempio, l’oscillazione di un prezzo –, ma anche di quelli della “direzione” della crescita, così come alla diffusione del benessere sociale. Senza soffermarsi oltre sul punto, sono riconducibili a questa categoria gli indici che sintetizzano le performance di lungo periodo di un mercato (*ESG-index*) o di un singolo soggetto (*ESG-rating*) alla luce della conformità del suo sviluppo ai *Sustainable Development Goals (SDGs)*<sup>29</sup>.

#### 2.4. Rapporto fra indice e contratto indicizzato

Infine, è possibile individuare un criterio ulteriore di classificazione consistente nella relazione che intercorre fra l’indice e il contratto indicizzato. Diversamente dai precedenti, che guardavano alle caratteristiche intrinseche dell’indice, alla sua formazione e alla realtà rappresentata, quest’ultimo criterio cerca invece di catturare le diverse modalità secondo cui l’indice può interagire con il regolamento contrattuale.

La prima chiave di lettura con cui si è osservata e classificata questa relazione è quella sviluppatasi attorno al distinguo fra indicizzazione «interna» ed «esterna». L’origine di questa distinzione ha natura positiva e si colloca in seno ai dibattiti sorti in quegli ordinamenti – Francia e Germania, *in primis* – che hanno introdotto delle limitazioni generalizzate all’utilizzo delle clausole di indicizzazione, nelle forme del divieto o dell’autorizzazione<sup>30</sup>. In particolare, fra i criteri di liceità dell’indiciz-

---

<sup>28</sup> Su questo punto coglie la distinzione F. CARBONETTI, *Clausole di indicizzazione*, cit., pag. 134 ss.

<sup>29</sup> V. cap. secondo, § 2.2.

<sup>30</sup> V. cap. primo, rispettivamente § 3.1 e § 3.2.

zazione si è per lungo tempo fatto riferimento alla sussistenza di una «relation avec l'objet de la convention ou avec l'activité de l'une des parties»<sup>31</sup>, ovvero «dem betreffenden Schuldverhältnis eigentümlichen Wertmesser»<sup>32</sup>.

La sussistenza di una relazione fra l'indice e l'oggetto del contratto o l'attività delle parti segnerebbe, secondo questa impostazione, la giustificazione obiettiva della clausola, la coerenza cioè con lo scopo di fondo perseguito dal contratto e, di conseguenza, la sua liceità<sup>33</sup>. Nella logica delle clausole monetarie, questa posizione sarebbe giustificata dal fatto che un'indicizzazione radicata nel contratto (oggetto) o nel suo contesto (attività di una delle parti) non comporta lo stesso rischio per l'economia nazionale e la sua moneta che viene invece a crearsi laddove le parti siano libere di scegliere un qualunque parametro di quantificazione della prestazione alternativo alla valuta nazionale.

Col tempo – e il corrispondente attenuarsi della portata imperativa del nominalismo – si è assistito però a un progressivo allentamento delle maglie della valutazione sulla natura interna o esterna dell'accordo. Si è, per esempio, ritenuto che l'attività a cui l'indice deve afferire possa non essere quella principale delle parti, ovvero quella svolta professionalmente o attualmente. Ancora, si è detto che l'oggetto possa essere inteso come contenuto della prestazione di una parte o anche come obiettivo del contratto. Insomma, la tendenza più generale è stata quella di un progressivo ampliamento del legame di appartenenza fra la clausola e l'operazione indicizzata, che finisce per considerare “esterne” le sole indicizzazioni del tutto estranee alla logica economica che fa da sfondo all'operazione<sup>34</sup>. Questa distinzione agisce d'altronde, sul piano

---

<sup>31</sup> F. TERRÉ, P. SIMLER, Y. LEQUETTE, F. CHÉNÉDÉ, *Droit Civil. Les Obligations*, Paris, 2019, pag. 1538 ss.

<sup>32</sup> [Misura del valore propria del rapporto di debito in questione], v. BGH, 4 giugno 1962, in *BB*, 1962, pag. 737.

<sup>33</sup> Così F. CARBONETTI, *Clausole di indicizzazione*, cit., pag. 135.

<sup>34</sup> Quale, per esempio, l'utilizzo di una clausola che indicizzi il valore di una prestazione all'andamento di un mercato che niente ha a che vedere con l'oggetto del contratto o l'attività delle parti, e che sia dunque fatto nella sola logica dell'assunzione di un rischio. Questo approccio spinge, per esempio, a qualificare una clausola di indicizzazione alla valuta estera come interna solo nel caso in cui l'attività di una delle parti o l'oggetto del contratto giustificassero, a monte, il ricorso a quel determinato parametro

della disciplina, secondo un'alternativa bloccante: quella fra liceità («indicizzazione interna») e illiceità («indicizzazione esterna») del contratto.

L'esaminata tendenza a una progressiva astrazione di questo distinguo induce, pertanto, a un progressivo spostamento del baricentro della valutazione verso la valorizzazione delle differenti forme di interazione con il piano più propriamente causale dell'operazione, di analisi cioè delle conseguenze derivanti dall'inserimento di una clausola di indicizzazione rispetto allo scopo del contratto<sup>35</sup>. Questa dinamica consente di individuare almeno tre possibili schemi entro i quali incasellare le diverse forme di interazione, segnatamente:

- i) di coincidenza o assorbimento dello scopo della clausola in quello del contratto;
- ii) di riqualificazione della funzione del contratto per effetto dell'inserimento della clausola.
- iii) di autonomia fra lo scopo della clausola e quello del contratto.

Nell'ipotesi *sub i*), la clausola di indicizzazione non contribuisce ad alterare la natura del rapporto all'interno del quale è stata inserita, oppure assevera a uno scopo che già gli è proprio. Essa arricchisce il rego-

---

di quantificazione della prestazione (per es. perché il creditore sopporta un rischio legato alla percezione del proprio reddito nella valuta straniera di riferimento).

<sup>35</sup> La letteratura sul tema della causa e della funzione del negozio è particolarmente ampia e articolata, poiché muove l'interesse della dottrina da ormai ben più di un secolo. Salvi i riferimenti che saranno approfonditi nel prosieguo del testo, può vedersi fin d'ora M. BARCELLONA, *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015; E. NAVARRETTA, *La causa e le prestazioni isolate*, Milano, 2000; U. BRECCIA, *Causa*, in M. BESSONE (a cura di), *Trattato di diritto privato, Il contratto in generale*, III, Torino, 1999, pag. 3 ss.; G. ALPA, M. BESSONE, *Causa e consideration*, Padova, 1984; R. NICOLÒ, *Aspetti pratici del concetto di causa*, in *Raccolta di scritti*, Milano, II, 1980, pag. 1379; M. GIORGIANNI, *Causa (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, VI, Milano, 1960, pag. 557 ss.; G.B. FERRI, *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968; E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1952, pag. 170 ss.; F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, I, Milano, 1972, pag. 103 ss. Per una recente prospettiva di comparazione, G. ALBERS, F. PAOLO PATTI, D. PERROUIN-VERBE (eds.), *Causa Contractus. Auf der Suche nach den Bedingungen der Wirksamkeit des vertraglichen Willens / Alla ricerca delle condizioni di efficacia della volontà contrattuale / À la recherche des conditions de l'efficacité de la volonté contractuelle*, Tübingen, 2022.

lamento contrattuale di nuovi effetti (come, per esempio, quello di adeguamento del valore nominale della prestazione al tasso di inflazione) senza tuttavia incidere mutando il profilo causale del negozio. Nell'ipotesi opposta, *sub ii*), è invece proprio l'inserimento della clausola ad assegnare al contratto una funzione nuova e diversa rispetto a quella che gli sarebbe propria in sua assenza; in buona sostanza, è nell'effetto reso dall'indicizzazione che si ricava la logica tipica di quella specifica operazione (si pensi, per esempio, alla clausola che permette l'accesso al mercato di una valuta estera all'interno di un finanziamento bancario, ovvero al caso della polizza assicurativa indicizzata al valore delle quote di un fondo di investimento). Infine, nell'ipotesi *sub iii*) il contratto e la clausola mantengono funzioni e discipline separate e autonome, che si giustappongono all'interno della più ampia operazione economica in virtù della loro compresenza all'interno di un medesimo documento contrattuale (è questa l'ipotesi riconducibile alla figura – già diffusamente discussa – del derivato implicito)<sup>36</sup>.

### *3. Il patto di indicizzazione come problema di determinazione del contenuto del contratto e di disciplina dell'oggetto*

I diversi criteri di classificazione di cui si è dato conto dimostrano – ancora una volta – che molteplici possono essere le funzioni che caratterizzano il meccanismo di indicizzazione, così come differenti sono le motivazioni che spingono le parti alla scelta di agganciare la misura dei loro impegni all'andamento di una variabile esterna al contratto.

Con un certo sforzo di approssimazione, si è detto che la clausola di indicizzazione è in grado di asseverare a funzioni di:

- i*) gestione degli effetti della svalutazione del potere d'acquisto di una moneta o delle oscillazioni di valore di beni o merci;
- ii*) accesso a nuovi mercati;
- iii*) allocazione di risorse verso determinati obiettivi o incentivo al raggiungimento di prefissati risultati.

---

<sup>36</sup> V. cap. secondo, § 6.

L'elenco non si esaurisce tuttavia alle classificazioni esaminate, atteso che i privati dispongono, come abbiamo visto, di un ampio margine di manovra nella composizione dell'indice, a partire dalla selezione dei dati che vengono presi a riferimento per la sua formazione, fino alla definizione dei criteri di loro elaborazione per il computo della cifra sintetica. Ogni grandezza – non necessariamente economica – può concorrere alla sua formazione, ragion per cui è apparso meno utile, a fini classificatori, il tentativo di ritagliare una disciplina attorno a una tassonomia di impieghi degli indici e dell'indicizzazione.

In sintesi, le diverse fattispecie esaminate evidenziano come una stessa tecnica contrattuale possa concettualmente dar luogo a una pluralità di funzioni, che dipendono tanto dalla natura del parametro scelto dalle parti, quanto dalla sua interazione con il regolamento indicizzato<sup>37</sup>. A controprova, le difficoltà emerse nell'individuare *una* funzione svolta dalla clausola di indicizzazione sembrano suggerire l'opportunità di un abbandono di quelle generalizzazioni che si accontentano di ricondurre il funzionamento della clausola alla sola dinamica di adeguamento della prestazione al variare di un indice.

Ciò non vale, beninteso, a sottrarre alla prospettiva funzionale ogni utilità in punto di individuazione dei limiti all'autonomia privata e dei rimedi<sup>38</sup>; bensì a riconoscere che l'analisi diretta alla formulazione di

---

<sup>37</sup> Torna utile, in proposito, il riferimento alle definizioni contenute nel Regolamento europeo sugli indici di riferimento (Reg. UE/2016/1011), il quale introduce una tassonomia di funzioni che possono essere assegnate al Benchmark in ambito finanziario (art. 3, par. 1, n. 7), segnatamente «a) l'emissione di uno strumento finanziario collegato a un indice o a una combinazione di indici; b) la determinazione dell'importo da corrispondere a titolo di uno strumento finanziario o di un contratto finanziario collegati a un indice o a una combinazione di indici; c) il fatto di essere parte contraente di un contratto finanziario collegato a un indice o a una combinazione di indici; d) la fornitura di un tasso debitore ai sensi dell'articolo 3, lettera j), della direttiva 2008/48/CE calcolato come differenziale ovvero mark-up rispetto a un indice o una combinazione di indici e impiegato unicamente quale riferimento in un contratto finanziario di cui il creditore è parte contraente; e) la misura della performance di un fondo di investimento mediante un indice o una combinazione di indici allo scopo di monitorare il rendimento dell'indice o della combinazione di indici o di definire l'allocazione delle attività di un portafoglio o di calcolare le commissioni legate alla performance».

<sup>38</sup> Ulteriori considerazioni legate a possibili linee di sviluppo della ricerca saranno formulate in sede di Conclusioni del lavoro.

una tassonomia di scopi della clausola finisce inevitabilmente per restituire una chiave di lettura parziale e soggetta a rapida obsolescenza.

La prospettiva che si ritiene possa più proficuamente ordinare il fenomeno in esame – e che sarà oggetto di ulteriore messa alla prova nel corso dei paragrafi seguenti – sembra, in ultima analisi, essere anche l'unica in grado di restituire l'opportuna omogeneità della fattispecie: quella strutturale. Ciascuna delle figure esaminate concorre, con forme e modalità differenti, alla determinazione del profilo contenutistico dell'accordo. Indipendentemente dalla modalità tecnica di costruzione dell'indice, il valore assunto nel tempo dalla grandezza economica di riferimento diviene – per il tramite del *medium* dell'indicizzazione – criterio di commisurazione della prestazione contrattuale: in altre parole, la clausola produce l'effetto di attrarre l'indice nella struttura del contratto<sup>39</sup>.

Questo aspetto consente di porre in risalto la possibilità di studiare l'indice nell'inedita dimensione di interazione con il contenuto del contratto, e in particolar modo in qualità di fonte di determinazione dell'oggetto. Sono evidenti le potenziali ricadute in termini di disciplina che provengono dall'utilizzo di una siffatta qualificazione, tanto in punto di identificazione dei requisiti di validità (determinabilità, liceità,

---

<sup>39</sup> Sul tema, salvi i richiami che saranno approfonditi nel prosieguo, si veda E. GABRIELLI, *Il contenuto e l'oggetto*, in ID. (a cura di), *I contratti in generale*, Milano, 2006, pag. 695 ss.; ID., *Storia e dogma dell'oggetto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, I, pag. 327 ss.; ID., *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987; G. GITTI, *L'oggetto del contratto e le fonti di determinazione dell'oggetto dei contratti di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2005, pag. 12 ss.; ID., *L'oggetto della transazione*, Milano, 1999; G. ALPA, R. MARTINI, *Oggetto del negozio giuridico*, in *Digesto priv.*, XIII, Torino, 1995, pag. 36 ss.; G. ALPA, *Oggetto del negozio giuridico*, in *Enc. giur.*, XXI, Milano, 1990, pag. 1 ss.; G. DE NOVA, *L'oggetto del "contratto di informatica": considerazioni di metodo*, in G. ALPA, V. ZENO ZENCOVICH (a cura di), *I contratti di informatica*, Milano, 1986, p. 806 ss.; G.B. FERRI, *Capacità e oggetto del negozio giuridico: due temi meritevoli di ulteriori riflessioni*, in ID. (a cura di), *La anamorfose del diritto civile attuale. Saggi*, Padova, 1994, pag. 350 ss.; A. CANNATA, *Oggetto del contratto*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, pag. 827 ss.; A. CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, Milano, 1966; N. IRTI, *Oggetto del negozio giuridico*, in *Noviss. Dig. It.*, XI, Torino, 1965, pag. 803 ss.; F. CARRESI, *Il contenuto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1963, pag. 365 ss.; L. FERRI, *L'autonomia privata*, Milano, 1959; G. GORLA, *La teoria dell'oggetto del contratto nel diritto continentale (civil law)*, in *Jus*, 1953, pag. 289 ss.; L. MENGONI, *L'oggetto dell'obbligazione*, in *Jus*, 1952, pag. 156 ss.

possibilità), quanto nell'ottica dell'esperibilità di rimedi che permettono – a certe condizioni – la sostituzione della clausola a seguito di fenomeni patologici dell'indice<sup>40</sup>. Prima di esaminare più da vicino i profili regolatori dei patti di indicizzazione, occorre anzitutto verificare quale sia l'approccio da adottare, a monte, rispetto al problema di definizione dell'oggetto e di collocazione della clausola nella struttura del contratto.

#### 4. *L'oggetto del contratto nel linguaggio normativo e nelle dottrine tradizionali*

La nozione di oggetto del contratto reca con sé una storia di lunghissimo corso, che affonda le sue radici dogmatiche nel *Traité des obligations* di Pothier e che solo con il codice del '42 ha assunto una posizione sistematica come termine di riferimento di una disciplina<sup>41</sup>. Questa nozione si è però, da sempre, dovuta misurare con una terminologia normativa che fa ricorso a una pluralità di vocaboli, non sempre inseriti in contesti del tutto omogenei fra loro. Il codice contiene vari riferimenti all'«oggetto», alla «prestazione» e al «contenuto» del contratto.

Anzitutto, dopo aver collocato l'oggetto fra i requisiti essenziali del contratto (art. 1325 c.c.), il codice dedica a esso quattro disposizioni all'interno di una sezione apposita disciplinandone, rispettivamente, i requisiti (art. 1346 c.c.), la possibilità sopravvenuta (art. 1347 c.c.), la configurabilità rispetto alle cose future (art. 1348 c.c.) e la determinazione (art. 1349 c.c.)<sup>42</sup>. Nulla invece si dispone – coerentemente con

<sup>40</sup> Quest'ultimo aspetto sarà oggetto d'esame *sub cap.* quinto, § 1 ss.

<sup>41</sup> Date le limitazioni di spazio che la trattazione impone, può farsi riferimento alla ricostruzione condotta da R. FIORI, *Il problema dell'oggetto del contratto nella tradizione civilistica*, in AA.VV. (a cura di), *Modelli teorici e metodologici nella storia del diritto privato*, Napoli, 2003, pag. 233 ss.; nonché, sulla connessione della problematica dell'oggetto del contratto con l'oggetto dell'obbligazione, A. CANNATA, *op. cit.*, pag. 828 ss.

<sup>42</sup> Peraltro, il legislatore non sembra neppure badare al rispetto di corrispondenza tra la rubrica e le singole disposizioni in essa contenute, dal momento che solo una di queste norme (art. 1346 c.c.) è espressamente dedicata all'oggetto. In questo senso, G. ALPA, R. MARTINI, *Oggetto e contenuto*, in M. BESSONE (a cura di), *Trattato di diritto privato. Il contratto in generale*, III, Torino, 1999, pag. 337.

una scelta politica di fondo del legislatore codicistico – circa una sua esatta definizione, né rispetto al rapporto con quella di «prestazione»; in alcuni casi, i termini sembrano coincidere fra loro (la prestazione di cose future oggetto del contratto *ex* art. 1348 c.c.), in altri è la prestazione a essere oggetto dell'obbligazione (art. 1172 c.c.) o, viceversa, è la prestazione ad aver per oggetto una cosa o un fatto (art. 1316 c.c.).

Con riguardo, invece, alla disciplina dei contratti nominati è direttamente il legislatore a individuare, in gran parte dei casi, quale sia l'oggetto del contratto: ciò è vero con riferimento al contratto di compravendita («trasferimento della proprietà di una cosa o il trasferimento di un altro diritto», art. 1470 c.c.), alla permuta («il reciproco trasferimento della proprietà delle cose o di altri diritti», art. 1552 c.c.), alla somministrazione («l'esecuzione di prestazioni periodiche o continuative di cose, art. 1559 c.c.»), e ad altre figure analoghe. Fonte di non minore ambiguità lessicale è poi la legislazione speciale. Quella consumeristica, prima qualifica la «prestazione di servizi finanziari» come «oggetto del contratto» (art. 33, comma 4, cod. cons.), poi la «natura del bene o del servizio» come indici della valutazione di vessatorietà di una clausola (art. 31, comma 1, cod. cons.). Analogamente, la disciplina sulla *sub*-fornitura, fa riferimento al «prezzo dei beni o servizi oggetto del contratto» (art. 2, lg. 18 giugno 1998, n. 192).

Numerosi sono poi i contesti in cui il codice fa uso del termine «contenuto del contratto». I privati, salvo i limiti imposti dalla legge e dalle norme corporative, sono anzitutto liberi di determinare il «contenuto del contratto», anche concludendo contratti «che non appartengano ai tipi aventi una disciplina particolare» (art. 1322, co. 1 e 2, c.c.); l'offerta al pubblico deve «contenere» gli estremi essenziali del contratto per valere come proposta (art. 1336 c.c.); la nullità parziale non travolge l'intero accordo, se i contraenti non lo avrebbero concluso senza quel «contenuto» (art. 1419 c.c.). Entrambi questi concetti sono, invece, impiegati per definire la disciplina dell'errore, ritenendo essenziale quello che «cade sulla natura o sull'oggetto del contratto» (art. 1429, co. 1, n. 1, c.c.) e riconoscibile quello che, in relazione al «contenuto», una persona di normale diligenza avrebbe potuto rilevare (art. 1431 c.c.).

Insomma, il dato positivo, di per sé solo, non restituisce una nozione univoca di oggetto, né fornisce alcun reale indizio per attribuire a esso



una connotazione giuridica in termini astratti. Nell'esigenza, dunque, di individuare un filo rosso che colleghi fra loro le diverse terminologie con cui il codice guarda al fenomeno, sono emersi tre prevalenti indirizzi dottrinali che hanno tentato di orientarsi nell'intricato labirinto definitorio: quello «reale», quello della centralità della «prestazione» e, da ultimo, quello della sovrapposizione fra «oggetto» e «contenuto» del contratto<sup>43</sup>.

La domanda che occorre porsi è, dunque, se uno di questi orientamenti sia in grado di spiegare il modo in cui avviene l'interazione fra l'indice, la clausola di indicizzazione e la struttura del contratto.

#### 4.1. La concezione reale dell'oggetto

Il peso che la tradizione francese ha avuto nel processo di codificazione in Italia ha indotto la dottrina più risalente a un'equiparazione dell'oggetto del contratto con la *res* materiale su cui cade l'accordo negoziale fra le parti; questa lettura sembra, peraltro, avvalorata da un uso «nel linguaggio del codice [di] una rappresentazione materialistica dell'oggetto»<sup>44</sup>. La visibile rigidità di questa posizione era tuttavia parzial-

---

<sup>43</sup> Riassuntivamente, vi è chi ha ricondotto ciascuna di queste teorie ai suoi principali esponenti, v. V. ZENO ZENCOVICH, *Il contenuto del contratto*, in W. BIGIAMI (a cura di), *I contratti in generale*, III, Torino, 1991, pag. 729 ss. In particolare, si fa riferimento a i) F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, cit., pag. 136 (oggetto è il bene economico dedotto nel contratto), L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1954, pag. 612 (oggetto è la materia, il bene, l'utilità o le relazioni che cadono sotto il volere delle parti) e G.B. FERRI, *Il negozio giuridico*, II ed., Padova, 2004, pag. 111 (oggetto è il bene che costituisce il punto di riferimento oggettivo della specifica situazione soggettiva di cui, attraverso il contratto, si intende disporre); ii) G. OSTI, *Contratto*, in *Noviss. Dig. it.*, IV, Torino, 1959, pag. 504 (che richiama l'identità fra oggetto del negozio – contratto – e del rapporto – obbligazione –, oggetto individuato in entrambi i casi nella prestazione); iii) C.M. BIANCA, *Il contratto*, in *Id.*, *Diritto civile*, III, ristampa, Milano, 2019, pag. 317, R. SCOGNAMIGLIO, *Dei requisiti del contratto*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario al codice civile*, Bologna-Roma, 1970, pag. 352 (secondo i quali l'oggetto è l'intera operazione voluta dalle parti che costituisce il contenuto dell'accordo).

<sup>44</sup> G. DE NOVA, *L'oggetto del contratto*, cit., pag. 23. In questo senso, maggiormente esplicita era la formulazione del codice del 1865, dalla quale emergeva una nozione di oggetto che, in vario modo, si tentava di ricondurre alla “concretezza” delle cose. Ne

mente stemperata dal fatto che non si guardasse tanto a un'accezione strettamente "cosale" di bene, quanto piuttosto a una più astratta di "valore", inteso quale «punto di riferimento oggettivo degli interessi (e delle relative situazioni giuridiche soggettive attive) dedotti e regolati nel contratto»<sup>45</sup>. In particolare, la logica che muoveva questo indirizzo era di conferire un rilievo giuridico interno al contratto a una realtà – *i.e.* il bene in esso dedotto – che altrimenti ne resterebbe al di fuori.

La tesi non convince, tanto sotto l'aspetto generale, quanto nello specifico per spiegare il fenomeno dell'indicizzazione.

In primo luogo, si è rilevato che, nella misura in cui l'oggetto vada considerato come requisito essenziale del contratto, questa tesi difficilmente potrebbe giustificare quelle ipotesi in cui l'attività negoziale delle parti abbia come termine di riferimento un diritto o un rapporto, poiché verrebbe in tal caso a configurarsi un contratto privo di un elemento costitutivo<sup>46</sup>. Oltre a ciò, la tesi enterebbe in aperta contraddizione con la qualificazione che la dottrina più accreditata riserva al contratto di compravendita come un negozio traslativo di diritti e non di beni<sup>47</sup>. Vi

sono esempio l'art. 1126, secondo cui «Qualunque contratto ha per oggetto una cosa che uno de' contraenti s'obbliga di dare, ovvero si obbliga di fare o non fare», l'art. 1127, «Il semplice uso o il semplice possesso d'una cosa può essere oggetto di contratto, come la cosa medesima», o ancora l'art. 1129, «L'obbligazione deve avere per oggetto una cosa determinata, almeno riguardo alla sua specie. La quantità della cosa può essere incerta, purché possa determinarsi». Secondo G. PANZARINI, *Lo sconto dei crediti e dei titoli di credito*, Milano, 1984, pag. 304 ss., la nozione di oggetto come *res* materiale del contratto rappresenta l'impostazione più tradizionale, ma maggioritaria.

<sup>45</sup> G.B. FERRI, *Il negozio giuridico*, cit., pag. 161 ss.; G. GABRIELLI, *L'oggetto della conferma ex art. 590 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1964, pag. 1367, nota 2. Favorevole a una nozione di oggetto del contratto come bene anche, F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, cit., pag. 138 ss., il quale tuttavia contrappone siffatto concetto a quello di "contenuto del contratto", in polemica con la posizione di Cataudella. Ancor più marcata è l'opinione di G. STOLFI, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961, pag. 14-16, secondo cui l'oggetto costituisce un elemento essenziale del contratto nei soli negozi patrimoniali.

<sup>46</sup> In ciò si fondano le critiche di G. FURGIUELE, *Vendita di «cosa futura» e aspetti di teoria del contratto*, Milano, 1974, pag. 135 ss. e di N. IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui: problemi generali*, Milano, 1967, pag. 129 ss.

<sup>47</sup> F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, XI ed., Milano, 1957, pag. 1 ss.

sono inoltre, a livello di disciplina, alcune disposizioni la cui applicazione mal si concilia, apertamente, con una concezione reale dell'oggetto, su tutte, quelle che configurano i suoi requisiti in termini di possibilità e liceità (art. 1346 c.c.)<sup>48</sup>.

In secondo luogo, questa concezione porterebbe l'indice al di fuori dell'oggetto del contratto, poiché esso non rappresenta direttamente il valore su cui ricade l'interesse delle parti, bensì il criterio di sua commisurazione. Il punto emerge, con ogni evidenza, dal confronto con la recente giurisprudenza in materia di *interest rate swap*<sup>49</sup>. Le Sezioni Unite hanno difatti chiarito che l'oggetto del contratto di IRS è rappresentato dal suo valore mark-to-market (MtM)<sup>50</sup>, in quanto il termine di riferimento oggettivo del contratto – *i.e.* il valore scambiato dalle parti – è il differenziale che si registra nel tempo per effetto dell'applicazione dei rispettivi parametri. Seguendo questo ragionamento, l'indice non costituirebbe dunque l'utilità che le parti mirano ad acquisire, quanto

---

<sup>48</sup> G. DE NOVA, *L'oggetto del contratto*, cit., pag. 804.

<sup>49</sup> Vedi i richiami già svolti *sub cap.* secondo, § 6 ss.

<sup>50</sup> Il diritto positivo richiama la nozione di mark-to-market all'interno di due norme. Anzitutto, l'art. 203 TUF, ai fini dell'applicazione dell'art. 76 l. fall., descrive questo elemento come costo di sostituzione degli strumenti finanziari derivati. Il codice civile prevede che nella nota integrativa del bilancio delle società per azioni debba essere indicato il *fair value* degli strumenti finanziari derivati, ossia il relativo prezzo di scambio degli stessi in transazioni con terzi indipendenti (art. 2427-bis, co. 1, n. 1 c.c.). La finanza quantitativa insegna che non esiste un modello univoco e non soggettivo per calcolare uno scenario in modo uniforme per i diversi mercati e per i diversi agenti sul mercato. Esistono taluni approcci che fanno uso della tecnica degli scenari probabilistici unicamente al fine di attribuire un prezzo a uno strumento finanziario (c.d. *pricing*) e che si definiscono per tanto "neutrali al rischio", in quanto non rappresentano in alcun modo né la probabilità di accadimento di un evento futuro, né tantomeno la previsione di un certo andamento reale del mercato, quale la discesa o la salita di un tasso di interesse o del cambio fra due valute. Anche fra i modelli che fanno leva sull'utilizzo delle probabilità "reali" esistono tuttavia delle differenze di rilievo sostanziale, che conducono a risultati sensibilmente diversi fra loro in termini di probabilità sui singoli scenari, a seconda dei metodi matematici di riferimento, v. CONSOB, *Un approccio Risk-Based per la trasparenza dei pro-dotti di investimento non-equity*, Ufficio Analisi Quantitative, n. 63, aprile 2009; L. GIORDANO, G. SICILIANO, *Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati*, in *Quaderni di finanza. Consob*, 2013, n. 74.

piuttosto il criterio di commisurazione del valore di un'altra e diversa utilità (es. una somma di denaro, la consegna di un quantitativo di beni, la fornitura di servizi, etc.). Di conseguenza, la clausola di indicizzazione degraderebbe a semplice convenzione sulla determinazione del corrispettivo, perdendo così la sua essenzialità nella struttura del contratto.

#### 4.2. Oggetto e prestazioni contrattuali

In considerazione dei limiti manifestati dalla suddetta posizione, si è così sviluppato un secondo, consistente, indirizzo in dottrina che ha concentrato l'attenzione sul legame fra oggetto e prestazioni contrattuali<sup>51</sup>.

Questo orientamento si adatta difficilmente a una sintesi univoca, in quanto l'idea che vi sta alla base si è evoluta e affinata nel tempo, in risposta alle diverse critiche che gli sono state via via mosse<sup>52</sup>. In un primo momento, la nota caratterizzante di questa teoria è stata ravvisata nello spostamento da una dimensione statica di bene, inteso cioè come dato concreto e tangibile, a una dinamica, nel senso di bene per come dedotto nel contratto<sup>53</sup>. Il riferimento a una nozione – come quella di prestazione – di carattere puramente economico è stato però considerato da larga parte della dottrina come eccessivamente generico e perlopiù

---

<sup>51</sup> In questo senso, G. OSTI, *Contratto*, cit., pag. 503-504; P. PERLINGIERI, *I negozi su beni futuri. La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, 1962, pag. 67 ss.; G. DE NOVA, *L'oggetto del «contratto di informatica»*, cit., pag. 22; A. ALBANESE, *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, Napoli, 2003, pag. 286.

<sup>52</sup> La matrice storica di questo orientamento si rinviene direttamente nel Progetto del 1940 al Codice Civile. Si tramanda che, nelle bozze in suo possesso, Filippo Vassalli avrebbe sostituito all'art. 211 (rubricato come "oggetto del contratto") l'espressione "L'oggetto del contratto" con "La prestazione dedotta in contratto". L'episodio è riportato da G.B. FERRI, *Le annotazioni di Filippo Vassalli in margine a taluni progetti del libro delle obbligazioni*, Padova, 1990, pag. 101.

<sup>53</sup> Ciò consente, per esempio, di differenziare due operazioni che coinvolgano il medesimo bene immobile, l'una a titolo di compravendita, l'altra di locazione: se pur il nudo bene è lo stesso in entrambi i negozi, differente è l'attribuzione che ne viene fatta nelle due fattispecie, nell'uno caso di proprietà, nell'altro di godimento e differenti saranno di conseguenza le specifiche prestazioni dedotte nel contratto. L'esempio è ripreso da V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pag. 317.

legato al modo di atteggiarsi di singole tipologie negoziali<sup>54</sup>. Attraverso un secondo passaggio si è quindi deciso di ampliare il concetto di prestazione quale strumento atto alla realizzazione degli effetti imputati alla fattispecie. Una tale configurazione dell'oggetto del contratto è stata edificata attraverso l'aggregazione di un aspetto oggettivo – la porzione di realtà esterna cui si fa riferimento nel contratto –, con uno soggettivo, legato cioè all'elemento volitivo, all'interesse perseguito dalle parti nel regolare quella porzione di realtà nel contratto. Ad assumere rilevanza come oggetto non sarebbe, pertanto, la prestazione in sé considerata, bensì in quanto elemento del voluto<sup>55</sup>.

Questo approccio, a differenza del primo, non si limita dunque a considerare il solo dato esterno al contratto, ma si spinge altresì a ricondurre quest'ultimo all'interno del regolamento negoziale, contrattualizzando un elemento che, altrimenti, ne rimarrebbe al di fuori. Le parti, in sostanza, deducono l'oggetto del contratto attraverso «la rappresentazione programmatica del bene»<sup>56</sup> la quale, lungi dal costituire una mera previsione volitiva, è riconducibile invece al comportamento che il negozio impone al fine di ottenere l'utilità finale prodotta dal contratto<sup>57</sup>.

---

<sup>54</sup> In particolare, questa posizione non avrebbe fornito alcun chiarimento circa la posizione in cui si colloca il negozio di fronte al bene o all'apporto di utilità. In questo senso, la critica di N. IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui*, cit., pag. 130. Inoltre, così intesa, questa nozione lascerebbe fuori i contratti a effetti reali, ove la proprietà del bene si trasferisce esclusivamente per il tramite di un consenso legittimamente manifestato (art. 1376 c.c.); ciò, a meno di non attribuire al termine “prestazione” un significato persino più ampio di quello di contenuto dell'obbligazione, e cioè di “risultato dedotto” nel contratto. In questo senso, G. DE NOVA, *L'oggetto del «contratto di informatica»*, cit., pag. 804.

<sup>55</sup> G. OPPO, *Note sull'istituzione dei non concepti*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1948, pag. 82.

<sup>56</sup> N. IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui*, cit., pag. 140.

<sup>57</sup> A. CATAUDELLA, *I contratti. Parte generale*, II ed., Torino, 2000, pag. 27 ss. Il punto è sottolineato con precisione da R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 20, secondo cui l'utilizzo da parte del codice del vocabolo “prestazione”, tanto con riferimento al comportamento dovuto dal contraente, quanto al sacrificio giuridico di un contraente, «ha consentito di mimetizzare il passaggio da una prima idea di oggetto-prestazione (inteso come comportamento dovuto) a una più recente idea di oggetto-pre-

Questa posizione ha l'indubbio merito di valorizzare appieno la dimensione descrittiva della clausola di indicizzazione, senza fermarsi cioè alla sola considerazione dell'indice come criterio astratto di commisurazione del valore, ma sforzandosi di ricomprendervi la realtà rappresentata, che costituisce il termine di riferimento ultimo dell'interesse delle parti nella determinazione dell'oggetto del contratto<sup>58</sup>. Tuttavia, una concezione di prestazione intesa come risultato dedotto nel contratto avvicina, fin quasi a sovrapporle, la nozione di oggetto con quella di causa del contratto, non contribuendo pertanto a un'adeguata delimitazione della disciplina applicabile<sup>59</sup>.

---

stazione (inteso come vicenda di rapporto giuridico, alla cui produzione è rivolto il contratto), e di qui, in modo abbastanza ovvio, all'idea del "contenuto"».

<sup>58</sup> In questo senso, G. TATARANO, *«Incertezza», autonomia privata e modello condizionale*, Napoli, 1976, pag. 20 ss., secondo cui la descrittiva propria della dichiarazione contrattuale assume valore per il fatto di esprimere in modo obiettivo l'interesse regolato dai contraenti, non per il solo fatto di costituire la rappresentazione del bene. È, d'altronde, proprio la realtà rappresentata a restituire il senso di un'operazione di indicizzazione. Ciò vale tanto nell'ipotesi in cui la grandezza di riferimento sia la stessa *res* oggetto materiale del contratto – per esempio, il prezzo all'ingrosso del gas naturale per una fornitura avente ad oggetto, per l'appunto, gas – quanto in quella dove la relazione emerge sulla base di caratteristiche simili – come nel caso della clausola oro rispetto alla moneta nelle fasi storiche di vigenza del *gold exchange standard* (v. cap. primo, § 2.1).

<sup>59</sup> Sul punto, E. GABRIELLI, *Storia e dogma dell'oggetto del contratto*, cit., pag. 333 secondo cui «può considerarsi un dato ormai acquisito che il profilo della causa è venuto sempre più emergendo fino a configurarsi in modo unitario, proprio a seguito della sua gemmazione dallo studio dell'oggetto del contratto». Il tema della causa ha finito quindi per assumere un ruolo preminente all'interno del nostro ordinamento, «finendo, forse, per ridurre ai margini proprio il tema dell'oggetto», G.B. FERRI, *Capacità e oggetto nel negozio giuridico: due temi meritevoli di riflessioni ulteriori*, in *Quadr.*, 1989, pag. 9.

#### 4.3. *Oggetto e contenuto del contratto. Il Sammelsurium della prospettiva del diritto privato europeo*

L'ultimo passaggio, «abbastanza ovvio»<sup>60</sup>, del processo ermeneutico è quello che ha condotto gli interpreti a interrogarsi circa l'esistenza di una distinzione o, meglio, di una relazione fra il perimetro della definizione di oggetto e di quella di contenuto del contratto<sup>61</sup>. Il punto è forse quello che registra le divergenze maggiori.

Al fine di conferire alla nozione di oggetto autonomia rispetto a quella di causa del contratto, rifiutandone cioè una ricostruzione in chiave unicamente volontaristica – *i.e.* della prestazione come risultato dedotto nel contratto – si è anzitutto dato peso alla considerazione della dinamica degli effetti del negozio, valorizzando un criterio di tipo formale, o normativo. Secondo questa visione, le regole stabilite nel contratto individuano un soggetto come centro di imputazione degli effetti e un oggetto, quale luogo di incidenza degli stessi; quest'ultimo è però determinato nel regolamento contrattuale solo attraverso termini astratti, che disciplinano le conseguenze giuridiche derivanti dal negozio. Posto in questi termini, il negozio «è ciò che determina», mentre il contenuto «è ciò che è determinato [...] ossia l'insieme delle clausole disposte dagli autori del negozio»; in altre parole, «l'oggetto del negozio non è altro dal suo contenuto»<sup>62</sup>. Attesa, dunque, la piena sovrapposibi-

---

<sup>60</sup> R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 20. Lo stesso autore sottolinea che entrambe le concezioni, quella di oggetto come *res* e quella di oggetto come prestazione si avvicinano «grandemente all'idea di contenuto del negozio, fino a confondersi con essa»; la prima presuppone che l'oggetto, in senso lato, corrisponde al contenuto del contratto, la seconda propone invece «una sovrapposizione [che] pare accettata anche dal legislatore». In particolare, l'art. 1322 c.c. si riferisce all'oggetto della determinazione delle parti definendola “contenuto”, mentre l'art. 1347 c.c. richiama la vicenda cui è finalizzato il contenuto chiamandola “oggetto”, R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 5-6.

<sup>61</sup> Il termine “contenuto del contratto” è tradizionalmente fatto risalire alla pandettistica tedesca, nel significato di *Vertragsinhalt*, v. B. WINDSCHEID, *Lehrbuch des Pandektenrechts*, V ed., Stuttgart, 1879.

<sup>62</sup> N. IRTI, *Oggetto del negozio giuridico*, cit., pag. 803. Identificano inoltre oggetto e contenuto anche, F. CARRESI, *Il contenuto del contratto*, cit., pag. 365 ss.; C.M. BIANCA, *op. cit.*, pag. 320-321.

lità fra le due nozioni, l'uso di una diversa terminologia si giustificerebbe solo in relazione al fatto che, se attraverso il contenuto viene indicata la fattispecie e gli effetti che da essa derivano, l'oggetto riguarderebbe invece la sola porzione di realtà destinatario del mutamento giuridico prodotto dal negozio.

Vi è invece chi, dall'altro, trova inappagante una riconduzione totale dell'oggetto al contenuto del contratto e cerca, così, di tracciare una linea di distinzione tra i due concetti. Anche su questa posizione, tuttavia, le opinioni sono ben lungi dall'essere uniformi.

Nota è il dibattito che ha diviso quanti ritengono che il contenuto costituisca la «materia, o sostanza, del contratto, considerata in concreto e articolata; onde, resta escluso che il contenuto possa essere un dato strutturale»<sup>63</sup>, e quanti invece che esso rappresenti «tutte le determinazioni poste in essere dalle parti per regolare i propri interessi» e, per ciò stesso, costituisca un dato strutturale del contratto<sup>64</sup>. Taluno, dopo aver premesso che «il contenuto dell'accordo appartiene al fatto», ne articola cinque diverse manifestazioni, a seconda che si intenda *i*) come testo, *ii*) come il risultato di regole interpretative empiriche diverse da quelle legali, *iii*) come il risultato di regole interpretative empiriche legali,

---

<sup>63</sup> F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, cit., pag. 140. Prosegue l'autore, «Lo schema strutturale, invece, proviene dall'ordinamento giuridico, sì che le parti non hanno il potere di modificarlo, a nulla giovando l'eventuale loro diversa volontà».

<sup>64</sup> A. CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, cit., pag. 18-19, v., in particolare, pag. 27-28 «oggetto del contratto è, quindi, non la regola dettata, che del contratto costituisce il contenuto, ma il comportamento che la regola impone o il risultato che alla stessa immediatamente consegue [...] Il bene al quale la regola ha riguardo non è l'oggetto del contratto ma, piuttosto, l'oggetto della prestazione». Questa impostazione è confermata altresì da E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., pag. 125, «La struttura del negozio giuridico comprende così la forma come il contenuto [...] Contenuto è ciò che il negozio è, intrinsecamente considerato: la sua fattispecie interiore, che è insieme formola e idea, parola e significato». Avverso la posizione di Messineo la critica di Cataudella, secondo cui «non può parlarsi di contratto in astratto, suscettibile di assumere molteplici contenuti concreti senza che la sua struttura ne venga alterata; la contrapposizione va invece fatta fra uno schema astratto di contratto, nel quale rientra anche il contenuto, e l'infinita varietà delle fattispecie concrete, ognuna delle quali assume una fisionomia propria e inconfondibile», A. CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, cit., pag. 40.



iv) come regola pre-giuridica, v) come effetto del negozio<sup>65</sup>. E infine, c'è chi sposta l'attenzione su di una ricostruzione in chiave funzionale del contenuto del contratto, come complesso delle clausole e delle disposizioni di cui consta il negozio, siano esse frutto dell'autonomia delle parti, che della integrazione *ex lege*<sup>66</sup>.

Questo processo di ascrizione della categoria dogmatica dell'oggetto a una più ampia nozione di contenuto del contratto si coglie anche nel moto di progressiva convergenza fra ordinamenti nella prospettiva del diritto privato europeo. Per alcuni – come quello inglese – il passaggio è meno drastico, atteso che questa nozione già apparteneva al vocabolario del diritto dei contratti interno<sup>67</sup>. Anche gli ordinamenti dell'area continentale, più tradizionalmente legati a una nozione materiale di oggetto, hanno però preso parte a questa transizione, introducendo nel proprio quadro normativo nozioni corrispondenti a quelle del «content»<sup>68</sup>.

<sup>65</sup> R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 22-23.

<sup>66</sup> G. ALPA, R. MARTINI, *Oggetto e contenuto*, cit., pag. 363. La tesi è inoltre sostenuta da R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, cit., pag. 350 ss.

<sup>67</sup> Prova ne è, d'altronde, che i principali trattati di «Contract Law» dedicano già da tempo un intero capitolo al «Content». Così, G.H. TREITEL, *The Law of Contract*, XII ed., London, 2007; M.P. FURMSTON, *Cheshire, Fifoot and Furmston's Law of Contract*, XV ed., London-Edinburgh-Dublin, 2006; E. MCKENDRICK, *Contract Law*, VIII ed., London, 2009.

<sup>68</sup> L'esempio più palpabile è rappresentato dall'ordinamento francese, il quale ha colto l'occasione offerta dalla recente riforma del diritto generale delle obbligazioni e del contratto per rimodellare le categorie concettuali con le quali si era fino ad allora descritta la dimensione della struttura del contratto, accogliendo altresì la prospettiva del «contenu du contrat». Prima della riforma del 2016, il *code civile* francese non conteneva alcun riferimento al contenuto del contratto, prediligendo quello al *objet*. Nel definire i requisiti di validità del contratto, il *code civil* stabiliva difatti che l'accordo dovesse presentare «un objet certain qui forme la matière de l'engagement» (art. 1108). La dottrina ricostruiva la nozione di *objet* declinandola secondo tre differenti concezioni: *i*) lo scopo del contratto; *ii*) la prestazione richiesta a ciascuna delle parti; *iii*) nei casi in cui la prestazione consistesse in un obbligo di consegna, la *res* materiale stessa. Sul punto v., ampiamente, B. NICHOLAS, *The French Law of Contract*, II ed., Oxford, 1992, pag. 114 ss. Incoraggiata dall'Avant-projet Terré, l'Ordinanza del 10 febbraio 2016 ha incluso il termine «contenuto» nel codice. Nella nuova versione è difatti scomparso il riferimento all'*objet* fra i requisiti essenziali del contratto, per essere sostituito dal «contenu licite et certain» (art. 1128). L'*objet* del contratto continua, tuttavia, a essere menzionato anche dopo l'entrata in vigore della riforma e, segnatamente, all'art. 1163, il

Si ha però la percezione che anche la nozione di contenuto del contratto, più che per una vera e propria attitudine definitoria, nasca con lo scopo di raccogliere un *Sammelsurium* di disposizioni che non trovino una loro esatta collocazione all'interno di altri contenitori<sup>69</sup>.

A esso ci si richiama, per esempio, per riportare alcune distinzioni di respiro generale, come quella fra dichiarazioni espresse (art. 6:101

quale dispone che «L'obligation a pour objet une prestation présente ou future. Celle-ci doit être possible et déterminée ou déterminable. La prestation est déterminable lorsqu'elle peut être déduite du contrat ou par référence aux usages ou aux relations antérieures des parties, sans qu'un nouvel accord des parties soit nécessaire». Secondo parte della dottrina, la scelta è imputabile a due principali fattori. Il primo è legato all'enfasi sulla relazione contrattuale piuttosto che sull'obbligazione. Secondo la tradizione romanistica, il *Code Napoléon* considerava il contratto solo come uno strumento per la creazione di debiti; non appena si formava un contratto, esso passava in secondo piano rispetto agli obblighi reciproci delle parti. Al contrario, l'Ordonnance riconosce il contratto come creatore di un'obbligazione contrattuale (*le lien contractuel*), distinta dai debiti che crea. Il secondo sviluppo è attribuibile al processo di generale smaterializzazione del diritto, che ha coinvolto anche il contratto. Il *Code Napoléon* manifestava la preferenza verso una nozione "reale" di oggetto dell'impegno, cioè una "cosa" (*une chose*) che costituisce l'oggetto dell'obbligazione. L'Ordonnance si concentra invece, in astratto, su un "atto di prestazione" (*la prestation*). Sul punto, diffusamente, L. AYNÈS, *The Content of Contracts: Prestation, Objet but No Longer la Cause?*, in J. CARTWRIGHT, S. WHITTAKER (a cura di), *The Code Napoléon Rewritten: French Contract Law after the 2016 Reforms*, Oxford, 2017, pag. 137 ss.

<sup>69</sup> È nota la definizione che viene data al capitolo 7 («Contents and Effects») del Common European Sales Law (CESL) di "Sammelsurium", cioè un guazzabuglio o un miscuglio di disposizioni che non è possibile collocare in altre sedi, così, C.H. WENDEHORST, *Regelungen über den Vertragsinhalt (Teil III CESL-Entwurf)*, in C.H. WENDEHORST, B. ZÖCHLING-JUD (a cura di), *Am Vorabend eines Gemeinsamen Europäischen Kaufrechts, um Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission vom 11.10.2011*, Vienna-Manz, 2012, pag. 91. Tanto i PECL (cap. 6), quanto il Draft Common Frame of Reference (DCFR, Book II, cap. 9) e il CESL (cap. 7) dedicano un capitolo apposito ai «Contents and effects». Un'analisi dettagliata delle *ratio* delle diverse disposizioni è quella contenuta in A. COLOMBI CIACCHI, *Contents and Effects of Contracts – Lessons to Learn From The Common European Sales Law*, Groningen, 2016. Sul punto anche, M. HESSELINK, *The Concept of Good Faith*, in AA.VV. (a cura di), *Towards a European Civil Code*, London-Boston, 2004, pag. 630; M.E. STORME, *The Validity and the Content of Contracts*, in AA.VV. (a cura di), *Towards a European Civil Code*, London-Boston, 2004, pag. 162 ss., con la nota critica di P. LEGRAND, *Against a European Civil Code*, in *The Modern Law Review*, 1997, pag. 44 ss.

PECL) e «implied terms», desumibili dalle intenzioni delle parti, dalla natura e lo scopo del contratto e dagli obblighi di buona fede e correttezza nello svolgimento delle negoziazioni (art. 6:102 PECL). In altri casi, si fa invece riferimento a disposizioni sul contenuto specifico di alcune fattispecie, come la mancata determinazione (art. 6:104 PECL), quella ad opera di una parte (art. 6:105 PECL) o del terzo (art. 6:106 PECL) del prezzo o di un altro termine del contratto, la qualità della performance (art. 6:108 PECL), etc. Ancora, appartengono al contenuto del contratto – in particolare al concetto di «subject matter» – le disposizioni dedicate alla protezione dei consumatori e al divieto di utilizzo di clausole abusive<sup>70</sup>.

Al pari di quelli precedentemente esaminati, anche l'approccio volto all'identificazione di una definizione univoca di contenuto e oggetto del contratto pare esporsi a più di una critica. Il merito di questa teoria può senz'altro leggersi nella rivalutazione della dimensione descrittiva dell'oggetto<sup>71</sup>, di rappresentazione cioè di una realtà esterna all'interno del contratto, che acquista però valore come regola degli effetti del negozio<sup>72</sup>: d'altra parte, quest'ultimo aspetto costituisce uno dei principali

---

<sup>70</sup> In questo senso, V. ROPPO, *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, pag. 769 ss.

<sup>71</sup> Le teorie che qualificano il contenuto del contratto nell'insieme delle convenzioni che regolano gli effetti dell'atto di autonomia delle parti rispetto a una realtà esterna (v. A. CATADELLA, *Sul contenuto del contratto*, cit., pag. 18 ss.) non offrono una spiegazione convincente del ruolo assunto dalle convenzioni aventi invece natura descrittiva. Sull'incertezza e contraddittorietà del concetto di contenuto del contratto, v. P. SCHLESINGER, *Complessità del procedimento di formazione del consenso e unità del negozio contrattuale*, in AA.VV. (a cura di), *Studi in onore di P. Greco*, II, Padova, 1965, pag. 1009 ss.; G.B. FERRI, *Forma e contenuto negli atti giuridici*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1990, pag. 7 ss.

<sup>72</sup> Il concetto di contenuto del contratto si lega strettamente a quello dei suoi effetti, secondo una concezione che risale fino a R.J. POTHIER, *Traité des Obligations*, Paris, 1827, n° 85, il quale laconicamente, nel definire gli effetti del contratto, affermava che «Les contrats produisent des obligations». Allo stesso modo, il contenuto minimo 'essenziale' di un contratto può definirsi come la capacità di quell'accordo di essere "efficace" nel senso di fornire un minimo di istruzioni necessarie per fungere da base per la sua applicazione. Il possibile "contenuto" di un contratto è, secondo questa prospettiva, determinato da una pletora di norme che regolano la sua formazione, la sua interpreta-

portati della disciplina di protezione del contraente debole attraverso la «determinazione necessaria», la quale

impone ai contraenti di “descrivere” non solo le prestazioni oggetto del contratto, ma anche talvolta le loro modalità affinché vi sia [...] maggior certezza di ciò che è dovuto [...] e dunque del rischio dell’operazione economica complessiva<sup>73</sup>.

Laddove, però, la prima teoria – oggetto come *res* – sembrava provare poco, mentre la seconda – oggetto come prestazione – operava una commistione eccessiva fra struttura e funzione, quest’ultima finisce per provare troppo e non differenziare a sufficienza la pletora di fattispecie che sono astrattamente riconducibili a questo insieme.

##### 5. *L’indicizzazione come fonte di determinazione dell’oggetto del contratto per relationem*

La crisi dell’approccio diretto alla formulazione di teorie generali e astratte<sup>74</sup> – nella consapevolezza che al termine oggetto corrispondono

---

zione e le restrizioni imposte dalle norme imperative, v. H. DEDEK, *Contents and effects*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 786 ss. Suggerisce invece la non sovrapposibilità fra la dimensione del contenuto e quella degli effetti R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, Milano, 2016, pag. 943-945, secondo cui una prima distinzione appartiene al piano della logica in quanto «il contenuto dell’accordo attiene al mondo del fatto; è una realtà che permarrrebbe quand’anche, per un istante, l’ordinamento giuridico cessasse di riconoscere quell’accordo. Viceversa, gli effetti costituiscono una realtà giuridica». Una seconda distinzione attiene invece al dato positivo, dal momento che «l’effetto del contratto può distanziarsi, in modo più o meno ampio, da ciò che, sul piano del fatto, corrisponde all’accordo delle parti. Ciò è dovuto alle regole legali che dominano l’interpretazione; alla integrazione del contratto mediante equità, gli usi, e così via». Secondo gli Autori, «La teoria del contratto sta in piedi grazie alla simmetria che normalmente esiste, entro certi limiti, fra il voluto e l’effetto del negozio; fra il precetto privato e il precetto adottato dall’ordinamento».

<sup>73</sup> G. GITTI, *Problemi dell’oggetto del contratto*, cit., pag. 18 ss.

<sup>74</sup> Una dottrina più risalente affrontava difatti in modo critico la contrapposizione fra le diverse teorie sull’oggetto, ritenendo che l’enucleazione di una sua nozione unita-

inevitabilmente una pluralità di significati eterogenei<sup>75</sup> – non deve tuttavia scoraggiare la ricerca di una ricostruzione che sia in grado di spiegare la collocazione degli indici nella struttura formale del contratto.

Le diverse vedute che si sono succedute nel tempo testimoniano, ciascuna a suo modo, un *iter* volto alla progressiva «dematerializzazione concettuale» della nozione di oggetto attraverso la valorizzazione del profilo descrittivo e di quello dispositivo della regola contrattuale<sup>76</sup>. Al primo appartengono quegli elementi che entrano a far parte del regolamento attraverso l'uso di segni grafici, simboli, enunciati logico-riproduttivi che assumono la funzione di rappresentare nel contratto una realtà che è a esso esterna, direzionandovi gli effetti del voluto; l'espressione dell'autonomia privata presuppone d'altronde l'avvenuta determinazione delle caratteristiche che connotano l'entità sulla quale andranno a ricadere i risultati del contratto<sup>77</sup>. Nel secondo si annoverano invece tutte quelle componenti del rapporto contrattuale – le clausole e i termini dell'accordo<sup>78</sup> – che definiscono e disciplinano l'intelaiatura degli effetti del rapporto e la sua interazione con la porzione di realtà esterna descritta. A ben vedere, entrambi i profili concorrono a definire l'assetto di interessi voluto dalle parti e consentono di distinguere fra un oggetto propriamente inteso (il termine esterno) e la sua

---

ria sia priva di una qualunque utilità concettuale, v. G. GORLA, *La teoria dell'oggetto nel diritto continentale (civil law)*, in *Jus*, 1953, pag. 289 ss.

<sup>75</sup> G. VETTORI, *Contratto e rimedi. Verso una società sostenibile*, Milano, 2021, pag. 385 ss. Complessa è d'altronde la realtà dei rapporti contrattuali e la sostanza delle operazioni economiche che si vogliono rappresentare mediante l'utilizzo di questa nozione, v. G. GITTI, *L'oggetto del contratto e le fonti di determinazione dell'oggetto dei contratti di impresa*, cit., pag. 17.

<sup>76</sup> Così E. GABRIELLI, *Storia e dogma dell'oggetto del contratto*, cit., pag. 345 ss.

<sup>77</sup> Sul nesso logico tra autonomia negoziale e determinazione dell'oggetto, v. N. IRITI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui*, cit., pag. 190, secondo cui «un'entità determinata è, insieme, una entità identificata». Nuovamente, E. GABRIELLI, *Storia e dogma dell'oggetto del contratto*, cit., pag. 343, secondo cui «Riportando tale conclusione sul terreno dell'oggetto [...] se ne può concludere che l'insieme delle rappresentazioni dei termini esterni costituisce nel negozio la materia ideale alla quale si riferisce il regolamento».

<sup>78</sup> E. CAPOBIANCO, *La determinazione del regolamento*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 239 ss.; G. ANDREOTTI, *Le Metaclausole*, Milano, 2021, pag. 24 ss.

rappresentazione all'interno della struttura formale del contratto (il contenuto), soggetta ai requisiti di determinazione derivanti dall'applicazione delle regole generali (artt. 1346 ss. c.c.) o da quelle speciali<sup>79</sup>.

Ebbene, la medesima analisi sembra potersi estendere anche allo studio degli accordi di indicizzazione. L'indice rappresenta, sotto questo aspetto, il termine esterno degli effetti del contratto, la realtà misurata e rappresentata in cifre; in altre parole, l'oggetto che entra a far parte del contenuto del contratto attraverso l'indicizzazione. L'indicizzazione ha come obiettivo quello di catturare quella realtà, di rappresentarne le caratteristiche e di stabilire come essa influenzi la determinazione delle prestazioni contrattuali. È dunque in esito a un processo articolato in due fasi che la clausola di indicizzazione è in grado di realizzare la sua funzione di fonte di determinazione del contenuto del contratto: nella prima, le parti predispongono le basi per la definizione del congegno determinativo<sup>80</sup>, descrivendo attraverso l'indice la grandezza economica rilevante rispetto al contratto (dimensione descrittiva); nella seconda, il congegno viene messo in atto, attraverso la regolazione delle modalità con le quali la realtà esterna descritta dall'indice influenza la determinazione delle prestazioni contrattuali (dimensione dispositiva).

Descrizione e disposizione del termine esterno divengono dunque il punto di relazione fra il contenuto del contratto e il suo oggetto, dando forma a diverse modalità di determinazione del profilo strutturale dell'accordo. Già da tempo si conviene difatti che il ricorso da parte dei contraenti a elementi extra-testuali – quale è l'indice – nella descrizione dell'oggetto non produce *ex se* l'indeterminatezza del negozio<sup>81</sup>. Questo assunto si basa sulla differenza sostanziale che corre fra l'ipotesi in cui l'impegno sia rimasto assolutamente indeterminato, o comunque incerto in talune sue parti, e quella in cui l'accordo, pur non individuando

---

<sup>79</sup> V. cap. quinto, § 3.

<sup>80</sup> La nozione di meccanismo determinativo è di A. FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941, pag. 281 ss.

<sup>81</sup> N. IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui. Problemi generali*, cit., pag. 191. Parla, in proposito, l'Autore di negozio come «fonte identificatrice».

con esattezza il dovuto, sia confluito almeno attorno a un criterio idoneo a precisarlo<sup>82</sup>.

Più ampiamente, è d'uso definire quei procedimenti che fanno leva sul rimando a un elemento determinativo esterno come negozi *per relationem*<sup>83</sup>. Attraverso di essi, le parti, pur non determinando direttamente il contenuto del contratto, hanno modo di indicare gli elementi per addivenire al suo completamento<sup>84</sup>, attraverso l'integrazione del

---

<sup>82</sup> F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e perizia contrattuale*, in *Enc. dir.*, IV Agg., Milano, 2000, pag. 62. V., anche, A. FICI, *Il contratto incompleto*, Torino, 2005.

<sup>83</sup> Sul tema del negozio *per relationem* si veda fin d'ora, R. CECCHETTI, *Negozio per relationem*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1990, pag. 5; F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, cit., pag. 516 ss.; N. IRTI, *Disposizioni testamentarie rimesse all'arbitrio altrui*, Milano, 1967, pag. 199 ss.; A. GIORDANO MONDELLO, *Il testamento per relazione*, Milano, 1966; P. DI PACE, *Il negozio per relationem*, Torino, 1940. Più ampiamente, sulla fattispecie del testamento *per relationem*, v. V. PESCATORE, *Il testamento per relationem*, in G. BONILINI (a cura di), *Trattato di diritto delle successioni e delle donazioni*, II, *La successione testamentaria*, Milano, 2008, pag. 47 ss.

<sup>84</sup> Ci si intende richiamare a quel filone della dottrina statunitense che affronta il problema della fisiologica incompletezza dei «relational contracts». La dottrina più autorevole definisce come «incomplete» il contratto che «has a true gap – for example, no price term – or that it partitions future states or potential contracting partners “too coarsely”», v. A. SCHWARTZ, *Relational contracts in the courts: An Analysis of Incomplete Agreements and Judicial Strategies*, in *The Journal of Legal Studies*, vol. 21, n. 2, 1992, pag. 272. Sul punto, v. F. BOTTONI, *Incompletezza del contratto e riserva di determinazione convenzionale*, Napoli, 2013; R.E. SCOTT, *A Theory of Self-Enforcing Indefinite Agreements*, in *Colum. L. Rev.*, 2003, pag. 1641 ss.; G. BELLANTUONO, *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Padova, 2000; O. HART, J. MOORE, *Foundations of Incomplete Contracts*, in *The Review of Economic Studies*, 1999, pag. 115 ss.; ID., *Incomplete contracts and renegotiation*, in *Econometrica*, 1988, pag. 755 ss.; A. SCHWARTZ, *Legal Implications of Imperfect Information in Consumer Markets*, in *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 1995, pag. 31 ss.; T.-Y. CHUNG, *Incomplete Contracts, Specific Investments and Risk Sharing*, in *The Review of Economic Studies*, 1991, pag. 1031 ss. Si è però correttamente sottolineato che occorre distinguere fra incompletezza economica, consistente nella «fisiologica incapacità dei contratti (e dei contraenti) di tener conto di ogni modificazione di circostanze successive alla sua conclusione», e incompletezza giuridica «deliberata» «quando l'operazione economica presenti connotati tali da non poter essere efficacemente gestita mediante contratti giuridicamente completi», v. F. FICI, *op. cit.*, pag. 32-33.

regolamento con un elemento che sta al di fuori dell'atto e che consente di instaurare un vincolo tra l'oggetto del referente e quello del relato<sup>85</sup>.

La suddetta modalità di designazione appartiene dunque, secondo le categorie proprie del diritto positivo, a una delle fonti che rendono l'oggetto «determinabile» (art. 1346 c.c.)<sup>86</sup>; questo requisito corrisponde in sostanza all'instaurarsi di una situazione di sospensione, rispetto alla quale il contratto stabilisce un parametro – presente o futuro – in grado di sciogliere l'incertezza e dar così luogo all'esatta individuazione delle prestazioni dovute<sup>87</sup>. Dunque, anche laddove la determinazione dell'oggetto non avvenga *stricto sensu* attraverso la completa definizione dei termini dell'accordo e degli effetti, il contenuto del negozio può comunque dirsi determinabile, poiché l'intervento integrativo da parte dell'elemento esterno non incide sulla perfezione o sulla conformità allo schema legale del negozio<sup>88</sup>. Attraverso il ricorso allo schema della

---

<sup>85</sup> Così si esprime, fra i molti, A. GIORDANO MONDELLO, *op. cit.*, pag. 4; anche, F. MESSINEO, *Il contratto in generale*, cit., pag. 516 ss. Nell'ambito della disciplina sulla successione, nota è la definizione di M. ALLARA, *Il testamento*, Padova, 1936, pag. 252, secondo cui «Dal lato sostanziale disposizione testamentaria *per relationem* significa determinazione non autonoma (mediata, indiretta, per elementi accidentali) della volontà testamentaria, nel senso che il testatore si rimette, rinvia, in ordine a questa determinazione, a una situazione esterna alla sua volontà. Dal lato formale disposizione testamentaria *per relationem* significa manifestazione di una determinazione non autonoma (mediata, indiretta, per elementi accidentali) della volontà testamentaria».

<sup>86</sup> La stessa alternativa si configura rispetto alla designazione dei lasciti ereditari (art. 628 c.c.), in quanto è rimessa al *de cuius* la facoltà di determinare o di predisporre il modo di determinare il beneficiario delle proprie disposizioni. In quest'ultimo caso, ai fini di validità della disposizione, il negozio deve indicare l'evento estrinseco che costituisce la fonte determinativa, v. N. IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui. Problemi generali*, cit., pag. 199 ss.

<sup>87</sup> E. GABRIELLI, *L'oggetto del contratto*, in P. SCHLESINGER (a cura di), *Il codice civile. Commentario*, Milano, 2015, pag. 121 ss.

<sup>88</sup> Dalla visione della completezza nel senso considerato dalle dottrine di *Law & Economics* va tenuto distinto il problema della completezza intesa come esistenza e perfezione dell'accordo contrattuale. Sul problema della completezza del contratto con clausola di arbitraggio è tornato recentemente E. GABRIELLI, *L'autonomia privata. Dal contratto alla crisi d'impresa*, Milano, 2020, pag. 167 ss. Per l'impostazione del problema si veda inoltre R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 125 ss.; F. CARRESI, *Il contratto*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, XXI, Milano, 1987, pag. 231; F. SANTORO PASSARELLI, *La determinazione del-*



*relatio*, le parti hanno reso necessario il concorso di una fonte esterna al fine di mettere all'opera il congegno determinativo, identificando così il modo d'essere del negozio<sup>89</sup>. Ciò vale a dire che fra il negozio e la fonte a esso esterna viene a crearsi un nesso che poggia sulle regole che le parti predispongono per la designazione dei termini dell'effetto<sup>90</sup>.

Riguardo poi il novero delle fonti esterne, le parti godono della facoltà di ricollegare il congegno determinativo a una pluralità di fattori, siano essi oggettivi, come altri atti, fatti o accadimenti (in questo caso, la variazione di un indice), o soggettivi, quali la volontà delle parti stesse o l'intervento di terzo<sup>91</sup>. Così come molteplici sono, dunque, le possibili forme di *relatio*, diverse sono anche le motivazioni per cui le parti ricorrono a questa tecnica di determinazione dell'oggetto<sup>92</sup>.

Il rimando a una integrazione successiva alla conclusione del contratto può dipendere dalla difficoltà che le parti incontrano durante i

*l'onorato di un lascito e l'arbitrio di un terzo*, in *Riv. dir. priv.*, I, 1932, pag. 780. In dottrina non vi è consenso unanime attorno alla ricostruzione di questa figura, atteso che si tratta, secondo alcuni di «negozio imperfetto» (T. ASCARELLI, *Arbitri e arbitratori*, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1929, pag. 98 ss.), secondo altri «condizionato» (D. RUBINO, *La compravendita*, Milano, 1962, pag. 133 ss.), altri ancora «perfetto» (P. DI PACE, *Il negozio per relationem*, cit., pag. 22 ss.). A questo proposito, vi è anche chi dubita della stessa utilità di questa categorizzazione dal punto di vista scientifico, v. P. PERLINGIERI, *op. cit.*, pag. 116.

<sup>89</sup> N. IRTI, *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui*, cit., pag. 230. Nonché A. FALZEA, *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941, pag. 304, secondo cui «Quando per la determinazione dell'oggetto del rapporto il negozio rimanda a un ulteriore evento futuro, poiché l'oggetto del negozio è dato dal bene attuale nel senso già precisato, la necessità dell'evento si richiede soltanto per il sorgere del rapporto e non già per il perfezionamento dell'atto: il quale ultimo risulta completo, anche riguardo all'oggetto, quando il bene che deve formare l'oggetto del rapporto, risulti programmato dai contraenti nelle modalità prescritte dal diritto positivo».

<sup>90</sup> F.G. LIPARI, *Considerazioni sul tema degli arbitrati e degli arbitraggi*, in *Annali Messina*, VII, 1932-1933, pag. 40, «il negozio è perfetto con l'indicazione del mezzo per la determinazione di un suo elemento».

<sup>91</sup> C.M. BIANCA, *op. cit.*, pag. 330.

<sup>92</sup> Qui il rimando va nuovamente alla ricostruzione delle dottrine di *Law & Economics* sulle cause dell'incompletezza dell'accordo, sintetizzate da A. SCHWARTZ, *Relational Contracts in the Courts*, cit., pag. 278 ss., nelle: a) limitazioni del linguaggio; b) inavvertenze delle parti; c) costi di transazione; d) asimmetria nelle informazioni; e) preferenza per l'anonimato.

negoziati nel far confluire l'accordo attorno a un contenuto già puntualmente definito (*transactional costs*): frequenti sono inoltre, sotto questo aspetto, talune modalità di rinvio della determinazione alla volontà o all'accertamento di un terzo, il quale partecipa direttamente alla definizione del programma negoziale fissando l'oggetto di una delle prestazioni, ovvero determinando il corrispettivo dovuto per quelle indicate dalle parti (art. 1349 c.c.)<sup>93</sup>.

Il perfezionamento dell'accordo attorno al solo congegno determinativo dell'oggetto può essere altresì dettato dall'esigenza di riferirsi a circostanze che, al momento della conclusione del contratto, sono ancora ignote alle parti, o sono comunque destinate a mutare nel tempo<sup>94</sup>: tale può essere per l'appunto il caso del valore di una prestazione e del suo rapporto con la controprestazione (la *cost of performance*)<sup>95</sup> – per es., il prezzo della fornitura di un bene o della prestazione di un servizio rispetto al suo costo. In questo senso, il meccanismo di determinazione attraverso *relatio* assolve a una funzione tipicamente di gestione del rischio, modulando il valore della prestazione attraverso il rimando a una fonte esterna che sia in grado di rappresentare l'oscillazione del valore di riferimento; torna di nuovo in mente, a questo proposito, quell'esigenza di “realtà” cui abbiamo fatto cenno in apertura del lavoro<sup>96</sup>.

---

<sup>93</sup> Sull'arbitraggio, T. DALLA MASSARA, *La determinazione di segmenti contrattuali da parte del terzo attraverso la lente di lettura delle autorità private: un'ipotesi di lavoro in tema di arbitraggio*, in P. SIRENA, A. ZOPPINI (a cura di), *I poteri privati e il diritto della regolazione*, Roma, 2018, pag. 353 ss.; S. NARDI, *Clausola di nomina del terzo per la determinazione dell'oggetto o del prezzo*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali. Profili tecnici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, I, Torino, 2017, pag. 499 ss.; M. BOVE, *La perizia contrattuale*, Torino, 2001; G. ZUDDAS, *L'arbitraggio*, Napoli, 1992; G. MARANI, *In tema di arbitrato, arbitraggio, perizia contrattuale*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1983, pag. 611 ss.; M. VASETTI, *Arbitraggio*, in *Noviss. Dig. It.*, I, Torino, 1958, pag. 830 ss.

<sup>94</sup> F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e perizia contrattuale*, cit., pag. 64.

<sup>95</sup> A. SCHWARTZ, *Relational Contracts in the Courts*, cit., pag. 284.

<sup>96</sup> V. Introduzione.

In sintesi, gli elementi esaminati consentono di classificare l'indicizzazione come ipotesi di *relatio*:

- i) esterna-oggettiva;
- ii) strutturalmente dinamica<sup>97</sup>;
- iii) intrinsecamente legata a una componente di incertezza e di rischio<sup>98</sup>.

## 6. L'indicizzazione come clausola-precetto

Prima ancora dell'analisi sui requisiti di validità della clausola, la messa in atto del congegno determinativo e le regole sul suo funzionamento pongono l'interprete di fronte all'interrogativo sulla collocazione che il meccanismo di indicizzazione assume in quanto clausola-precetto all'interno del regolamento contrattuale<sup>99</sup>. Muovendo da una prima evi-

---

<sup>97</sup> La dinamicità dell'indicizzazione come congegno determinativo dell'oggetto del contratto risiede nella sua attitudine a variare nel tempo e nell'interesse che le parti maturano verso le variazioni della grandezza di riferimento. La struttura dinamica del meccanismo di indicizzazione va tenuta distinta dalla variabilità tipica delle clausole generali nei contratti dell'impresa, che possono essere modificate nel corso di esecuzione del rapporto. Su quest'ultima figura v. S. PAGLIANTINI, *Modificazione unilaterale del contratto*, in *Enc. dir.*, Ann. VI, Milano, 2013, pag. 487 ss.; ID., *Poteri unilaterali di modificazione del rapporto contrattuale e interesse legittimo di diritto privato*, in *Studi senesi*, 1998, pag. 412 ss.; G. IORIO, *Le clausole attributive dello ius variandi*, Milano, 2008; M. GAMBINI, *Fondamento e limiti dello ius variandi*, Napoli, 2000; L. NIVARRA, *Jus variandi e contratti aventi ad oggetto servizi finanziari*, in *Dir. priv.*, 1996, pag. 319 ss.; P. SCHLESINGER, *Poteri unilaterali di modificazione («ius variandi») del rapporto contrattuale*, in *Giur. comm.*, I, 1992, pag. 18 ss., il quale sottolinea come lo *ius variandi* sia «fenomeno per niente affatto sconcertante, paradossale o iniquo». La clausola di indicizzazione fa difatti affidamento su adeguamenti automatici in corso di esecuzione del contratto, legati all'andamento di un parametro esterno e indipendenti dalla prestazione di un'apposita volontà contrattuale. Diversamente, le clausole di modifica unilaterale fanno riferimento a un potere privato di incidere sul contenuto del contratto in via indipendente dalla volontà dell'altra. Prova ne è, di fondo, che il meccanismo di indicizzazione contrattuale possa essere, esso stesso, oggetto di una modificazione legata all'esercizio di *ius variandi*.

<sup>98</sup> V., per le differenze tra struttura dinamica dell'indicizzazione e variabilità del contratto aleatorio, l'approfondimento *sub cap.* secondo, § 7.

<sup>99</sup> In tema di clausole contrattuali e loro suddivisioni, v. E. CAPOBIANCO, *La determinazione del regolamento*, cit., pag. 239 ss.; G. ANDREOTTI, *op. cit.*; M. CONFORTINI,

denza di carattere positivo<sup>100</sup>, questa nozione consente di distinguere le clausole che risultano «essenziali», cioè indispensabili nel definire il contratto dal punto di vista tipologico e del suo nucleo fondamentale, da quelle «accessorie» o «secondarie» le quali, pur realizzando una più puntuale e completa sintesi del punto di incontro di volontà delle parti, possono essere scisse dal suo contenuto senza impedirne l'esecuzione o trasfigurarne la natura. Questo distinguo produce la sua più rilevante applicazione in sede di conseguenze dell'invalidità della clausola dando luogo, rispettivamente, alla necessaria caducazione dell'intero accordo, ovvero, al suo mantenimento una volta spuntato della sua parte viziata. È però l'intervento della normativa a tutela dei consumatori che attri-

---

*Clausole negoziali. Profili teorici e applicativi di clausole tipiche e atipiche*, I e II, Torino, 2017 e 2019; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 1512 ss.; G. SICCHIERO, *La clausola contrattuale*, Padova, 2003; A. GENTILI, *La risoluzione parziale. Casistica e ricostruzione della «scindibilità» del contratto*, Napoli, 1990; N. IRTI, *La sintassi delle clausole. Note intorno all'art. 1363 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1989, pag. 421 ss.; M. TAMPONI, *Contributo all'esegesi dell'art. 1419 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1978, pag. 131 ss.; F. MESSINEO, *Contratto (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, Milano, 1961, pag. 818 ss.; C. GRASSETTI, *Clausola del negozio*, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960, pag. 184 ss.; L. BIGLIAZZI GERI, *Sul significato del termine «clausola» in relazione al II comma dell'art. 1419 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1960, pag. 683 ss.; M. FRAGALI, *Clausole, frammenti di clausole, rapporti fra clausole e negozio*, in *Giust. civ.*, I, 1959, pag. 312 ss. In giurisprudenza in particolare, Cass., 16 ottobre 1958, n. 3294, in *Foro it.*, I, 1958, c. 1603; Cass., 26 giugno 1987, n. 5675, in *Foro it.*, I, 1988, c. 170.

<sup>100</sup> La citata dottrina ravvisa una prima base di questo distinguo nella seconda parte del co. 1 dell'art. 1419 c.c., secondo cui «la nullità di singole clausole importa la nullità dell'intero contratto, se risulta che i contraenti non lo avrebbero concluso senza quella parte del suo contenuto che è colpita da nullità». V., sul punto, A. CATAUDELLA, *Sul contenuto del contratto*, cit., pag. 197 ss.; R. SCOGNAMIGLIO, *Contratti in genere*, in G. GROSSO, F. SANTORO PASSARELLI (a cura di), *Trattato di diritto civile*, Milano, 1961, pag. 135 ss.; F. CARNELUTTI, *Sulla efficacia delle clausole non accettate contenute nelle fatture commerciali*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1915, pag. 1 ss.; ID., *Formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1916, pag. 308 ss. In ordine alla valenza strutturale e a quella “per volontà delle parti” delle clausole essenziali del contratto, v. G. SICCHIERO, *op. cit.*, pag. 216 ss., secondo il quale «si può dire in prima approssimazione, clausola principale sarebbe quella da cui non può prescindersi ai fini della vitalità dell'accordo, mentre secondaria sarebbe quella che consente di giungere a una risposta contraria».

buisce un rinnovato rilievo alla distinzione fra clausole essenziali e clausole accessorie, fra gli altri, anche nel contesto specifico delle clausole di indicizzazione<sup>101</sup>. La previsione più significativa è quella che sottrae al vaglio di abusività<sup>102</sup>, le clausole che vertono sulla «definizione dell'oggetto principale del contratto» («main subject matter»), ovvero sulla «perequazione tra il prezzo e la remunerazione, da un lato, e i servizi o i beni che devono essere forniti in cambio, dall'altro» («adequacy price and remuneration») (art. 4, par 2, dir. 93/13)<sup>103</sup>. Il discrimine fra clausole ricomprese o meno nel bacino della valutazione sull'abusività presuppone di dover distinguere, a monte, fra convenzioni che definiscono la struttura essenziale del contratto e identificano le prestazioni principali («essential obligation of the contract» o «core terms»)<sup>104</sup> e convenzioni che assumono un carattere puramente «accessorio» («ancillary terms»)<sup>105</sup>.

---

<sup>101</sup> Vale sempre il richiamo a una valutazione che, dovendo tener conto della collocazione che la clausola assume in un contesto regolamentare specifico, non può che avvenire caso per caso, così, E. CAPOBIANCO, *op. cit.*, pag. 244.

<sup>102</sup> Sul giudizio di abusività e sul suo rilievo nel contesto degli accordi di indicizzazione più si dirà in sede di trattazione dei requisiti dell'oggetto e, in particolare, di quello di liceità, v. cap. quarto, § 2 ss.

<sup>103</sup> Si tratta, a ben vedere, di due differenti categorie di convenzioni che vengono escluse dal vaglio giudiziale, ciascuna delle quali per motivi suoi specifici. In questo senso si è espressa la Corte di giustizia nei due noti casi, CGUE, C-26/13, *Kásler* e CGUE, C-143/13, *Bogdan Matei, Ioana Ofelia Matei c. SC Volksbank România SA*, 26 febbraio 2015. La normativa di diritto inglese euro-derivato si mostra particolarmente chiara sul punto, distinguendo le due categorie all'interno della disposizione di attuazione dell'art. 4, par. 2: «In so far as its in plain and intelligible language, the assessment of fairness of a term shall not relate (a) to the definition of the main subject of the contract, or (b) to the adequacy of the price or remuneration, as against the goods or services supplied in exchange», *Unfair Terms in Consumer Contracts Regulations*, 1994, art. 3, par. 2.

<sup>104</sup> Secondo la dizione usata nella pronuncia, CGUE, C-26/13, *Kásler*, par. 49-50.

<sup>105</sup> Il ricorso da parte del legislatore europeo al dualismo *core/ancillary terms* pare riflettere il raggiungimento di un accordo dai contorni più politici che giuridici. Detto in altre parole, la lettera della direttiva sembra scaturire più dalla necessità di temperare le diverse voci da sfondo al dibattito politico in sede della sua adozione, piuttosto che dal richiamo a una terminologia che facesse capo a una tradizione comune; ancora più semplicemente, in nessun ordinamento europeo pare potersi individuare un consenso comune attorno alla definizione di “main subject of matter”. Un esempio di applicazio-

La matrice dogmatica alla base di siffatto approccio ritiene possibile scomporre un qualunque accordo negoziale riconducendo ciascuna disposizione a uno dei due insiemi<sup>106</sup>. Seppur ogni termine contrattuale

---

ne di questo principio nel diritto euro-derivato inglese è ricorso nel caso *Director General of Fair-Trading c. First National Bank Plc*, 2001, UKHL, 52, con nota di S. WHITAKER, *Assessing the Fairness of Contract Terms: The Parties' "Essential Bargain", its Regulatory Context and the Significance of Requirement of Good Faith*, in *ZEUP*, 2005, pag. 75 ss. In discussione era la sottoponibilità al vaglio di abusività di una clausola apposta all'interno di un contratto di credito al consumo, che regola l'interesse pagato dal debitore sulla somma che residuerà a seguito del giudizio avente ad oggetto l'inadempimento delle rate del mutuo (siffatta obbligazione di pagamento di interessi viene definita, per l'appunto, *non-merger*, perché indipendente rispetto a quella riconosciuta al termine del giudizio). La House of Lords (secondo l'opinione di Lord Bingham of Cornhill) adotta un'interpretazione particolarmente restrittiva della clausola di estinzione perché, ragionando altrimenti, verrebbe frustrato l'obiettivo di tutela proprio della Direttiva. Nelle parole del giudice «the term, as part of a provision prescribing the consequences of default, plainly does not fall within it. It does not concern the adequacy of the interest earned by the bank as its remuneration but is designed to ensure that the bank's entitlement to interest does not come to an end on the entry of the judgment» (par. 12). Questa distinzione non esaurisce il novero delle possibili classificazioni delle clausole nei contratti dei consumatori; per una panoramica più ampia v. F. GÓMEZ POMAR, J. GANUZA, M. ARTIGOT, *Standard Contract Terms and Legal Controls: A Reconstruction from the Law and Economics Theory of Contracts. Working Paper*, Barcellona, 2018.

<sup>106</sup> A sua volta, l'impostazione seguita dal legislatore eurounitario, prima, e dalla Corte di giustizia, poi, tradisce una visione sulla dicotomia *core vs. ancillary terms* che trae chiara ispirazione dalle teorie della c.d. *free market economy*. In un'economia di mercato basata sul sistema della concorrenza, è rimesso alle parti il compito di definire l'oggetto essenziale del contratto e il prezzo corrispondente. I consumatori prestano particolare attenzione, al momento della conclusione del contratto, alle caratteristiche essenziali del bene o del servizio acquistato, così come alla congruità con il prezzo pagato. Di conseguenza, non occorre tutelare *ex post* il consumatore, poiché il sistema della concorrenza e della scelta informata indurrà quest'ultimo a prediligere i produttori o i fornitori che offrano le condizioni più favorevoli, determinando così una selezione naturale sul mercato. Diversamente avviene invece per gli *ancillary terms*. Di regola, i consumatori non prestano particolare attenzione alle clausole accessorie e non compiono dunque scelte informate su queste: per questa ragione, il solo meccanismo della competizione fra produttori non offre una garanzia sufficiente nei confronti dei consumatori che ripongono quindi fiducia su di un meccanismo di revisione giudiziale, che supplisce quindi alle inefficienze del mercato. Sul punto, H.W. MICKLITZ, N. REICH, *The Court and Sleeping Beauty: the Revival of the Unfair Contract Term Directive*, in

sia, a suo modo, essenziale alla costruzione dell'accordo nel suo complesso – in quanto ognuno di essi è coperto, direttamente o indirettamente, del volere delle parti – diverso è il contributo che ciascuna clausola potenzialmente offre nella composizione del contenuto concreto dell'operazione. Un duplice logica corrobora la scelta del legislatore euro-unitario di improntare una disciplina così incisiva su di una distinzione dai contorni difficilmente preconizzabili a monte. Una prima di carattere politico, dovuta alla necessità di raccogliere un comune consenso fra gli ordinamenti più tradizionalmente legati alla sacralità della “freedom of contract”<sup>107</sup> e quelli che riconoscono invece un più ampio margine di intervento del giudice sull'autonomia privata<sup>108</sup>. Una seconda di carattere giuridico, imputabile all'assenza di parametri sulla cui base poter giungere a una ridefinizione, per via giudiziale, degli elementi che contraddistinguono il contratto dal punto di vista del suo oggetto e dell'equilibrio economico<sup>109</sup>.

---

*Common Market Law Review*, 2014, pag. 771 ss.; S. WEATHERILL, *EU Consumer Law and Policy*, II ed., Cheltenham-Northampton, 2013, pag. 153-156; H.W. MICKLITZ, *Unfair Terms in Consumer Contracts*, in AA.VV. (a cura di), *European Consumer Law*, II ed., Cambridge, 2014, pag. 125 ss.; ID., *Reforming European Unfair Terms Regulation*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2010, pag. 347 ss.; M. SHILLING, *Directive 93/13 and the “price term exemption”: a comparative analysis in the light of the “market for lemons” rationale*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 2011, pag. 933 ss. La scelta di distinguere fra *core* e *ancillary terms* è stata difatti confermata all'interno delle fonti di soft law, v. II. 9:406 (2) DCFR; art. 6:303 Acquis Principles; art. 78 (2) Feasibility Study for Common European Sales Law; art. 80.2 e 3 CESL. Rimarcano, in particolare, il ruolo della tutela dell'autonomia privata nella definizione dei termini essenziali dell'accordo H. BRANDENER, P. ULMER, *The Community Directive on Unfair Terms in Consumer Contracts: Some Critical Remarks on the Proposal Submitted by the EC Commission*, in *Common Market Law Review*, 1991, pag. 647 ss., 652.

<sup>107</sup> Definita «contractual justice» da K. ZWIEGERT, H. KÖTZ, *Introduction to Comparative Law*, III ed., Oxford, 1998, pag. 331 ss.

<sup>108</sup> Per una lettura critica del *Klauselkontrolle*, si veda N. JANSEN, *Klauselkontrolle im europäischen Privatrecht. Ein Beitrag zur Revision des Verbraucheracquis*, in *ZEuP*, 2010, pag. 69 ss.; ID., *Klauselkontrolle*, in H. EIDENMÜLLER, F. FAUST, H.C. GRIGOLEIT, N. JANSEN, G. WAGNER, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Revision des Verbraucher-acquis*, Tübingen, 2011, pag. 53 ss.

<sup>109</sup> Se già sul piano astratto questa distinzione non risulta dunque particolarmente agevole, ancor più complesso è valutare la natura della singola convenzione quando questa deve essere calata nel suo contesto di riferimento e venir giudicata alla luce della

La clausola di indicizzazione si pone, a ogni evidenza, al crocevia di queste problematiche, in ragione della pluralità di funzioni che l'indice è in grado di assolvere all'interno del regolamento negoziale. Per quanto detto finora, essa è astrattamente suscettibile di appartenere tanto alle convenzioni che definiscono i termini essenziali dell'accordo, quanto di quelle che rivestono carattere unicamente accessorio. La distinzione è tuttavia non di poco momento. Ferma la generale rilevanza del problema di trasparenza della clausola<sup>110</sup>, la collocazione dell'accordo di indicizzazione fra le clausole sull'oggetto principale comporterebbe la sua esclusione dall'ambito del giudizio di vessatorietà<sup>111</sup>; inoltre, eventuali profili di invalidità della clausola, una volta riconosciuto il suo carattere essenziale e salva l'eccezionale possibilità di sostituirla con norme imperative – se non esclusa, cioè, da altre norme o principi – travolgerebbero la tenuta dell'intero accordo (art. 1419 c.c.).

---

sua interazione con le altre convenzioni che regolano il rapporto. In particolare, se negli accordi a prestazione unica (es. la compravendita di un bene) il confine tra clausole essenziali e accessorie appare decisamente più marcato, altrettanta nettezza non è riscontrabile nei negozi che sono caratterizzati dalla pluralità di servizi offerti dal professionista al consumatore. In questo senso, N. JANSEN, *Unfairness of Terms*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMAN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 928.

<sup>110</sup> Il punto sarà trattato in dettaglio *sub cap.* quarto, § 3.

<sup>111</sup> La possibilità di assoggettare la clausola di indicizzazione a un vaglio di vessatorietà è stata sondata da alcuni studi più risalenti, con particolare riferimento alla disciplina delle condizioni generali di contratto (art. 1341 c.c.), v., in particolare, L. PIERALINI, *Vessatorietà delle clausole di indicizzazione*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 149 ss., la quale si interroga se attraverso l'utilizzo di una clausola di indicizzazione possa realizzarsi una vessazione della parte contrattualmente più debole. L'Autrice risponde alla domanda in senso negativo, anche alla luce del fatto che, al tempo dello scritto citato, il ruolo del debitore di un'obbligazione pecuniaria indicizzata veniva in gran parte assunto da contraenti tradizionalmente forti, come lo Stato e le grandi imprese. Vi è, tuttavia, la considerazione *de jure condendo*, che il vaglio di vessatorietà possa rivestire contorni analoghi a quelli propri della distinzione fra indicizzazione interna ed esterna (per la distinzione, v. *supra* § 2.4), poiché quest'ultima è potenzialmente in grado di esporre il debitore a un aggravio insostenibile della propria posizione.



### 6.1. Core e ancillary terms nella giurisprudenza europea

I confini incerti della distinzione fra *essentialia* e *accidentalia negotii* hanno richiamato più volte l'attenzione della Corte di giustizia, sollecitata da parte dei giudici nazionali a fornire qualche ulteriore indicazione attorno all'art. 4, par. 2, Dir. 93/13. E anzi, il banco di prova della distinzione in parola è stato proprio quello dell'impiego delle tecniche dell'indicizzazione nell'ambito della concessione del credito al consumo, specialmente quella al cambio con una valuta estera<sup>112</sup>. È perciò utile ripercorrere sinteticamente le tappe più significative del dialogo pretorio, prima di trarre qualche considerazione sul punto.

- *Kásler* (C-26/13)<sup>113</sup>. Il primo significativo chiarimento sull'approccio da adottare per la qualificazione della clausola di indicizzazione è quello indicato nella pronuncia che ha inaugurato il filone della giurisprudenza sui mutui indicizzati alla valuta estera. In questo contesto occorre accertare se le clausole che determinano l'ammontare del capitale e degli interessi in riferimento al cambio fra valuta domestica e valuta estera possano essere escluse dal vaglio di vessatorietà, in quanto *essentialia* del contratto di finanziamento. La Corte fornisce anzitutto una lettura restrittiva della regola che esclude il sindacato di vessatorietà ai sensi dell'art. 4, par. 2, in quanto si tratta

---

<sup>112</sup> Sulla figura si veda cap. secondo, § 2.1.

<sup>113</sup> CGUE, Quarta Sezione, 30 aprile 2014 (C-26/13), con commento di S. PAGLIANTINI, *L'equilibrio soggettivo dello scambio (e l'integrazione) tra Corte di giustizia, Corte costituzionale e ABF: "il mondo di ieri" o un trompe l'oeil concettuale?*, in *Contr.*, 2014, pag. 853 ss.; A. D'ADDA, *Il giudice nazionale può rideterminare il contenuto della clausola abusiva essenziale applicando una disposizione di diritto nazionale di natura suppletiva*, in *Dir. civ. cont.*, 2014. In letteratura straniera, D. BERLIN, *Obscurité des clauses contractuelles... et de la directive*, in *La Semaine Juridique - édition générale*, n° 19, 2014, pag. 957; R. SIK-SIMON, *Missbräuchliche Klauseln in Fremdwährungskreditverträgen – Klauselersatz durch dispositive nationale Vorschriften*, in *Zeitschrift für Europäisches Unternehmens- und Verbraucherrecht*, 2014, pag. 256 ss.; M. DELLA CASA, *Judicial Review of core terms in Consumer Contracts: defining the limits*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2015, pag. 152 ss.; J. FAZEKAS, *The consumer credit crisis and unfair contract terms regulation – Before and after Kásler*, in *Eur. Cons. Market Law*, 2017, pag. 99 ss. La pronuncia è stata confermata dalla successiva *Van Hove*, C-96/14, EU:C:2015:262.

di una deroga eccezionale al regime di controllo sulle clausole prefigurato dalla Dir. 93/13<sup>114</sup>. In quanto tale, essa comprende esclusivamente quelle convenzioni che «fissano le prestazioni essenziali dello stesso contratto e che, come tali, lo caratterizzano» (par. 49), mentre rimangono a essa estranee quelle che rivestano carattere «accessorio». Questa valutazione spetta unicamente al giudice del rinvio, il quale dovrà tener conto delle «circostanze del caso di specie», in particolar modo «della natura», «l'economia generale» e «le stipulazioni»<sup>115</sup> del contratto di mutuo, collocato all'interno di uno specifico contesto «giuridico e fattuale» (par. 51). A questa impostazione è data ancor più evidenza nelle conclusioni dell'avvocato generale. Nella specie, l'individuazione da parte dei giudici nazionali delle prestazioni che «devono obiettivamente essere considerate essenziali nella struttura generale del contratto»: *i*) risulta «inconcepibile in forma astratta», dovendosi condurre «caso per caso», calandosi sulle «specificità che emergono dalla lettera stessa del contratto», senza «limitarsi a un esame dei parametri che definiscono un dato contratto dal punto di vista del diritto nazionale»; *ii*) si concentra sul concorso, della suddetta clausola alla determinazione delle caratteristiche essenziali del contratto «sul piano giuridico e com-

---

<sup>114</sup> A questo proposito si veda, con una posizione critica sul punto, F. GÓMEZ POMAR, *Lessons from Europe?*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2019, pag. 177 ss.; N. JANSEN, *Unfair contract terms*, cit., pag. 982-983; M. HESSELINK, *Unfair Terms in Contracts between Business*, in R. SCHULZE, J. STUYCK (a cura di), *Towards a European Contract Law*, München, 2011, pag. 133.

<sup>115</sup> I termini italiani risultano, in confronto con altre versioni linguistiche della decisione, meno precisi. Sia la versione inglese («general scheme») che quella tedesca («Systematik»), sembrano difatti fare riferimento a una lettura della clausola basata sulla sua collocazione nel contesto complessivo del contratto, tanto in ottica di rilievo in termini economici, quanto sotto l'aspetto "normativo" della sua funzione nella dinamica complessiva dell'operazione. Questo dualismo emerge con maggior evidenza confrontando i due termini che la versione tedesca impiega, «Systematik und Bestimmungen des Darlehnsvertrags», che colgono entrambi gli aspetti sopra evidenziati, della relazione manifestata dalla clausola sia verso l'interno, che verso le altre singole disposizioni che regolano il contratto di mutuo. Più precisa pare difatti la terminologia impiegata all'interno della decisione CGUE, C-143/13, *Matei*, secondo cui il giudice del rinvio è tenuto a valutare «la natura, l'impianto sistematico e le disposizioni del contratto di mutuo» (par. 54).

merciale); *iii*) comporta che, in sua assenza, «il contratto perderebbe una delle sue caratteristiche fondamentali o, addirittura, non potrebbe sussistere sulla base delle restanti clausole contrattuali»<sup>116</sup>. Più incisiva è invece l'interpretazione con la quale i giudici del Lussemburgo leggono la seconda causa di esclusione dal sindacato di vessatorietà, per quanto concerne le clausole che vertono sulla «perequazione tra il prezzo e la remunerazione, da un lato, e i servizi o i beni che devono essere forniti in cambio, dall'altro». La Curia ribadisce la necessità di attribuire una valenza restrittiva a questa eccezione, atteso che l'esclusione in parola verte unicamente sulla congruità fra il prezzo o la remunerazione previsti e i servizi o i beni da fornire in cambio. A tal proposito, rileva la Corte, qualora la clausola imponga al consumatore di pagare un importo derivante dalla differenza tra il corso di vendita e il corso di acquisto della valuta estera (rischio cambio)<sup>117</sup> l'eccezione di cui all'art. 4, par. 2 Dir. 93/13 non troverà applicazione, in quanto essa non implica la prestazione da parte della banca di un servizio di cambio e, giocoforza, non richiede che alcuna remunerazione debba essere corrisposta dal cliente.

- *Matei* (C-143/13). La Curia torna sul medesimo problema trattato in *Kásler* con una pronuncia di poco successiva, la quale non si discosta dai criteri già fissati e fornisce alcune indicazioni aggiuntive sullo spettro valutativo dei giudici nazionali in presenza di clausole di indicizzazione. Stavolta, la Corte assume una posizione non solo di metodo, ma nel merito, vuoi anche per l'esistenza di un analogo precedente giurisprudenziale<sup>118</sup> e per la riconducibilità della clausola coinvolta nel giudizio *a quo* alle ipotesi contemplate dall'Allegato I alla Dir. 93/13. L'attenzione della Curia si sofferma, in questa sede, sulla potenziale abusività di una clausola che riconosce alla banca la facoltà di modificare *ad nutum* l'indice di riferimento o le altre caratteristiche economiche del rapporto, anche in senso peggiorativo

---

<sup>116</sup> Cfr. conclusioni avvocato generale Wahl, CGUE, caso *Kásler*, par. 49-53.

<sup>117</sup> Vale qui la pena rimarcare che la clausola esaminata in *Kásler* non è di semplice indicizzazione al cambio con la valuta estera, bensì di traslazione sul debitore dei rischi derivanti dalla differenza fra il rapporto di cambio attuale e quello storico.

<sup>118</sup> CGUE, C-472/10, 26 aprile 2012, *Nemzeti Fogyasztóvédelmi Hatóság c. Invitel Távközlési Zrt.*

nei confronti del cliente<sup>119</sup>. Nel riconoscere l'ammissibilità del sindacato su questa clausola – come *ancillary term* dell'accordo – la Corte non si sofferma tanto sulla sproporzione delle modifiche che la banca ha introdotto *medio tempore* a danno della controparte quanto, più in generale, sui contorni indefiniti delle «condizioni e dei criteri che consentono al mutuante di operare tale modifica» (par. 63). La clausola, stante la particolare ampiezza e indeterminazione della potestà di modifica, attribuisce al professionista il diritto di incidere discrezionalmente sul contenuto del contratto, introducendo, per questa via, uno squilibrio significativo fra la posizione delle parti. In quest'ottica, dunque, la clausola non può venir ricondotta all'eccezione di cui all'art. 4, par. 2 Dir. 93/13, poiché non verte sulla definizione dell'oggetto principale del contratto, ma sui criteri per la sua modifica.

- *Andriciuc* (C-186/16)<sup>120</sup>. Dalle puntualizzazioni in *Kásler e Matei*, la Curia muove per formulare alcune osservazioni generali sulla strut-

---

<sup>119</sup> Trattasi nuovamente di due mutui, di cui uno immobiliare garantito da ipoteca, regolati dal diritto rumeno, che presentavano due clausole sottoposte al vaglio del giudice nazionale. Una prima convenzione stabiliva l'obbligo per il cliente, a fronte della messa a disposizione della somma a mutuo, di corrispondere alla banca una commissione, applicata al saldo del credito e pagata mensilmente per l'intera durata del contratto; la prima dizione della clausola la definiva "commissione di rischio", successivamente convertita in "commissione di gestione del credito" senza che la pattuizione mutasse nella sostanza. L'altra convenzione sottoposta al sindacato di vessatorietà imponeva un meccanismo che riconosceva alla banca la facoltà di modificare unilateralmente il tasso di interesse variabile applicato, ove intervenissero «variazioni significative» sul mercato finanziario (c.d. *variation clause*).

<sup>120</sup> CGUE, C-186/16, 20 settembre 2017, *Ruxandra Paula Andriciuc e altri c. Banca Românească SA*. Nuovamente sotto la lente della Corte entrano contratti di credito denominato in valuta straniera (Franchi Svizzeri, CHF). In sintesi, la banca concede un mutuo al cliente in una valuta diversa da quella in cui la controparte percepisce i suoi redditi (mutuo in franchi svizzeri contro reddito in "lei" rumeni), valuta nella quale deve anche essere adempiuto il pagamento delle rate del mutuo (c.d. *money of payment*). Va da sé che il tasso di cambio tra le due valute determina il rischio che le parti assumono in relazione all'adempimento della prestazione da parte del cliente; più si apprezza il franco rispetto alla valuta rumena, maggiore sarà la quantità di questa moneta che il cliente dovrà impiegare per "acquistare" quella straniera, e viceversa. Accanto a questo meccanismo per la determinazione base della prestazione, il regolamento con-

tura delle prestazioni nel contratto di credito e sul ruolo della indicizzazione alla valuta estera. In particolare, nel contratto di credito la prestazione essenziale consiste nella messa a disposizione del mutuatario di una somma di denaro da rimborsare con interessi a una determinata scadenza. Questa somma viene definita in relazione alla moneta di pagamento e di rimborso, ragion per cui il fatto che il credito debba essere rimborsato in una specifica valuta non rende quest'ultima una modalità accessoria del pagamento, bensì una convenzione che definisce la natura stessa dell'obbligazione del debitore, «costituendo così un elemento essenziale del contratto di mutuo». Le prestazioni dovute da ambo le parti sono, d'altronde, legate inscindibilmente alla moneta con la quale è concesso il credito, che ne costituisce la misura del valore. Questa considerazione induce, di conseguenza, la Corte a pronunciarsi direttamente sulla natura essenziale della clausola di rimborso in valuta estera, senza rimandare a una decisione in merito da parte del giudice nazionale. La diversità rispetto all'approccio seguito in *Kásler* si giustifica, nelle osservazioni dell'avvocato generale<sup>121</sup>, prima, e nella decisione della Corte, poi, per la differenza che intercorre «fra i contratti di credito in valute estere e i crediti *indicizzati* alle valute estere». In quest'ultimo caso, il rimborso avviene sempre nella valuta nazionale per l'effetto di una clausola «monetaria», mentre nel primo i prestiti vanno restituiti nella medesima valuta estera con la quale sono concessi. Quest'ultima considerazione comporta, nell'opinione dell'avvocato generale, che

una riqualificazione del contratto in questione in contratto di credito semplicemente indicizzato a una valuta estera disconoscerebbe il fatto che il riferimento alla valuta estera è un elemento centrale degli obblighi reciproci delle parti nella conclusione del contratto di mutuo.

---

trattuale prevedeva però alcune convenzioni aggiuntive, sommariamente descritte nella decisione, che riconoscevano alla banca talune facoltà, esercitabili in via unilaterale, per “profittare” dell'andamento favorevole del cambio, quali, per esempio, «procedere a qualsiasi conversione delle liquidità disponibili sul conto di quest'ultimo nella valuta del contratto, al tasso di cambio praticato dalla banca nel giorno di tale operazione» (par. 9).

<sup>121</sup> Conclusioni dell'Avvocato Generale Nils Wahl presentate il 27 aprile 2017 Causa C-186/16, *Ruxandra Paula Andriciuc e altri contro Banca Românească SA*, par. 51-52.

## 6.2. L'essenzialità della clausola di indicizzazione nel regolamento contrattuale

Riassumendo, il caso *Kásler* mette in luce un metodo nell'analisi della essenzialità del patto che guarda non solo alla portata e agli effetti della singola convenzione, ma anche alla relazione che intercorre fra il regolamento contrattuale e l'operazione nel suo insieme<sup>122</sup>. Questo induce la Curia a ravvisare, in un primo caso (*Matei*), l'accessorietà della clausola che riconosce la facoltà di modifica unilaterale degli indici impiegati per la parametrizzazione delle prestazioni, in un secondo (*Andriciuc*), l'essenzialità della convenzione che definisce l'entità dell'obbligo del rimborso della somma concessa a prestito con riferimento a una valuta estera.

Nessuna delle pronunce esaminate si fa direttamente carico di risolvere a monte il problema dell'inquadramento della clausola di indicizzazione rispetto al giudizio di vessatorietà. Insomma, al di là delle indicazioni sui parametri oggetto della valutazione, non emerge una netta posizione in merito alla natura essenziale o accessoria della clausola di indicizzazione. Questa considerazione potrebbe perciò indurre a ritenere che la collocazione della clausola debba necessariamente avvenire sulla base di un approccio di tipo casistico, che faccia cioè riferimento

---

<sup>122</sup> L'applicazione del principio è stata oggetto di una nota pronuncia della Corte di giustizia (CGUE, C-377/14, 21 aprile 2016, *Ernst Georg Radlinger, Helena Radlingarová c. Finway a.s.*). Il caso oggetto di rinvio atteneva alla pattuizione di una penale di indennizzo, all'interno di un contratto di credito al consumo, della quale i ricorrenti denunciavano la manifesta sproporzione. Il giudice europeo, interrogato sulla portata della "elevata sproporzione" di cui al punto 1, lett. e), Allegato alla Direttiva 93/13 (di applicazione dell'art. 4, par. 1), chiarisce che «è necessario valutare l'effetto cumulativo di tutte le clausole di un contratto stipulato tra un professionista e un consumatore. Tale valutazione è giustificata, in quanto esse sono applicabili nel loro insieme, e indipendentemente dalla questione se il creditore persegua effettivamente la loro piena esecuzione». La natura del bene e il tipo contrattuale rilevano, nella interpretazione della Corte relativa allo svolgimento del giudizio di vessatorietà, sotto un ulteriore aspetto. L'attuazione della direttiva deve altresì tener conto, nelle argomentazioni dei giudici europei, del fatto che il bene oggetto del contratto può rappresentare un diritto fondamentale che l'ordinamento comunitario riconosce al consumatore (come nel caso dell'abitazione familiare, cui l'art. 7 della Carta dei Diritti riconosce espressamente tutela). CGUE, C-34/13, 10 settembre 2014, *Monika Kušionová c. SMART Capital a.s.*

al rilievo che l'indicizzazione ha all'interno di ogni singolo rapporto. Oltre a essere maggiormente giustificabile alla luce dell'estrema varietà di impegni della clausola di indicizzazione, questa soluzione parrebbe altresì in linea con il margine di discrezionalità che la Curia riserva ai giudici nazionali, chiedendo loro – nel contesto del giudizio sull'essenzialità o meno di una clausola – di valutare la natura, l'economia generale e la collocazione sistematica della clausola nell'operazione nel suo complesso. Vi è però un aspetto ulteriore che vale la pena di tenere in considerazione poiché, pur non eliminando del tutto gli spazi per una valutazione caso per caso, sembra in grado di fornire una risposta più chiara e più generale al problema.

Potrà forse apparire scontato, ma sembra difficile mettere in discussione che una clausola debba anzitutto essere considerata essenziale nella misura in cui il contratto non sia in grado di sopravvivere una volta che ne venga privato<sup>123</sup>. Meno scontato è invece domandarsi cosa significhi e in che termini il contratto non sopravviva laddove una delle

---

<sup>123</sup> La letteratura sul tema della nullità parziale e sull'interpretazione dell'art. 1419 c.c. è ampia e articolata. Si può fare riferimento fin d'ora, C. SARTORIS, *Nullità di protezione e interesse ad agire*, Padova, 2022; P. IAMICELI, *Nullità parziale e integrazione del contratto nel diritto dei consumatori tra integrazione cogente, nullità 'nude' e principi di effettività, proporzionalità e dissuasività delle tutele*, in *Giust. civ.*, 2020, pag. 713 ss.; A. D'ADDA, *Nullità parziale e integrazione del contratto con regole dispositive*, in S. PAGLIANTINI (a cura di), *Le forme della nullità*, Torino, 2009, pag. 115; L. BIGLIAZZI GERI, *op. cit.*, pag. 681 ss.; G. PASSAGNOLI, *Le nullità speciali*, Milano, 1995; G.B. FERRI, *Nullità parziale e clausole vessatorie*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1977, pag. 11; G. DE NOVA, *Nullità relativa, nullità parziale e clausole vessatorie non specificamente approvate per iscritto*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1976, pag. 480; V. ROPPO, *Nullità parziale del contratto e giudizio di buona fede*, in *Riv. dir. civ.*, 1971, pag. 693; E. SARACINI, *Nullità e sostituzione di clausole contrattuali*, Milano, 1971; G. CRISCIUOLI, *Precisazioni in tema di annullabilità parziale del negozio giuridico in rapporto ai vizi della volontà*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1964, pag. 366; ID., *La nullità parziale del negozio giuridico: teoria generale*, Milano, 1959; La giurisprudenza ha di recente confermato che «Il principio di conservazione del negozio giuridico affetto da nullità parziale, nel sistema del codice civile, deve ritenersi la regola, mentre l'estensione all'intero negozio degli effetti di tale nullità costituisce l'eccezione che deve essere provata dalla parte interessata e ricorre allorché rimanga accertato che le parti non avrebbero concluso il contratto senza quella particolare clausola o quella specifica parte del suo contenuto colpite dalla nullità», v. Cass., 16 dicembre 2005, 27732, in *Giust. civ. Mass.*, 2005, 12.

clausole essenziali venga meno. Ebbene, l'analisi fatta fin d'ora induce a ritenere che l'essenzialità vada interpretata, in questo contesto, in una duplice accezione.

Da un lato, è essenziale la clausola che sia necessaria a garantire il funzionamento stesso del contratto, attraverso quell'insieme di requisiti minimi che assicurano che il negozio sia in grado di produrre i suoi effetti. Mentre il venir meno di una clausola accessoria priva il contratto di alcune sue caratteristiche secondarie, che consentivano cioè di personalizzare l'accordo dando rilievo a talune esigenze specifiche delle parti – per es., la facoltà di modificare il tasso di interesse del prestito al mutare delle politiche monetarie, la previsione di clausole penali, del diritto di recesso *ad nutum* –, quello di una clausola essenziale ne compromette il funzionamento alla radice, non rendendone più possibile l'esecuzione.

Dall'altro lato, appare non meno essenziale quella il cui venir meno, pur non impedendo *tout court* la produzione di effetti del contratto, contribuisca comunque a trasformarne radicalmente la natura. Ciò vale a dire che l'accordo, pur potendo sopravvivere al venir meno della clausola in termini strettamente giuridici, non presenta più le medesime caratteristiche tipologiche di prima. Si pensi, per esempio, al caso del finanziamento con tasso di interesse parametrato a un indice di mercato: la caducazione della clausola di indicizzazione non impedisce la produzione di ogni effetto del contratto – *i.e.* il trasferimento di una somma di denaro e l'obbligo di restituzione rimangono difatti pienamente esigibili – ma priva l'accordo del suo tratto più qualificante, cioè il pagamento di un corrispettivo per il godimento della somma di denaro.

Sulla base di questo ragionamento, è possibile addivenire alla conclusione per cui la clausola di indicizzazione va senz'altro reputata come essenziale allorché rappresenti una modalità tecnica necessaria del contratto. Ciò vale a dire che quella tipologia di accordo può funzionare solo ed esclusivamente nella misura in cui il meccanismo di determinazione delle prestazioni avvenga *per relationem* all'andamento di un indice. Alcune delle fattispecie contrattuali che abbiamo esaminato manifestano, a ogni evidenza, questo carattere: un'operazione di finanziamento al tasso variabile o al cambio con una valuta estera, una polizza rivalutata rispetto all'andamento di un corso azionario prendono forma,



sul piano giuridico, solo per mezzo di una clausola di indicizzazione, la cui presenza non può dunque che presentarsi come caratterizzante per l'accordo.

Discorso a parte meritano le clausole che operano *sull'indicizzazione*, trasferendo le conseguenze economiche imputabili ai diversi scenari di oscillazione dell'indice sull'uno o sull'altro contraente e definendo fin dal principio la misura con la quale ciascuna delle parti sarà tenuta o meno a sopportarle<sup>124</sup>. A ben vedere, queste convenzioni non rappresentano, a differenza delle clausole di semplice indicizzazione, un tratto necessario e tipizzante dell'operazione, poiché arricchiscono il regolamento contrattuale di un meccanismo accessorio di riparto del rischio, non idoneo a definire la natura essenziale dell'operazione.

Al di fuori di questi casi, sarà compito dell'interprete stabilire se, attraverso un'analisi sistematica dell'accordo, venga in evidenza l'essenzialità della clausola nella definizione del regolamento del contratto.

---

<sup>124</sup> Tirando le somme di quanto detto, possiamo convenire che la clausola di indicizzazione comporta, fra le parti, un disallineamento di natura economica – di probabilità dei singoli scenari – ma un equilibrio di natura giudica, ossia di impatto che ciascuno scenario produce sull'entità delle prestazioni. Diversamente, le clausole sull'indicizzazione consentono di introdurre un disallineamento anche sotto l'aspetto giuridico, allocando in misura diseguale il rischio fra i contraenti. In sostanza, nel caso dell'indicizzazione varia la probabilità, ma ciascuno sopporta le conseguenze dei diversi scenari. Nel trasferimento, varia comunque la probabilità, ma solo una delle parti sopporta giuridicamente il rischio legato a determinati scenari. Questo aspetto concorre a distinguere fra accordi di condivisione del rischio (*risk sharing*) e accordi di trasferimento del rischio (*risk transferring*). Nel primo caso (*risk sharing*), a variare può essere la probabilità di verifica dei singoli scenari (c.d. scenari di probabilità), mentre l'incidenza che essi assumono sul valore delle prestazioni contrattuali rimane equamente distribuita fra le parti. Il distinguo può essere meglio chiarito con un esempio. La probabilità che un EURIBOR allo 0% aumenti fino all'1% può essere maggiore, minore o uguale a quella per cui diminuisca fino al -1%; tuttavia, entrambe le parti sopporteranno le conseguenze della salita o la discesa del parametro, in termini di variazione di valore della prestazione contrattuale. Nel secondo caso (*risk transferring*), la variazione prodotta da alcuni scenari può essere sopportata solo da una delle parti, attraverso una diversa allocazione del rischio internalizzato attraverso il meccanismo di indicizzazione. Nell'esempio appena fatto, se le parti hanno convenuto la stipulazione di un *floor* allo 0%, le variazioni del benchmark inferiori a quella soglia non graveranno sulla parte beneficiaria del *floor* (nel caso del finanziamento, la banca).



## CAPITOLO QUARTO

# REQUISITI DELL'OGGETTO E LIMITI ALL'INDICIZZAZIONE DEL REGOLAMENTO CONTRATTUALE

SOMMARIO: 1. *Determinatezza e determinabilità dell'oggetto: i requisiti della relatio attraverso l'indice.* 1.1. *La sufficiency come non equivocità della relatio nei contratti fra imprese e con i consumatori.* 2. *Liceità dell'oggetto.* 3. *Il difetto di trasparenza della clausola.* 3.1. *L'informazione fra possibilità e probabilità.* 3.2. *Notazioni su limiti e conseguenze della disclosure sul rischio.* 4. *"Truth is good (...) but not enough". Oltre la razionalità.* 4.1. *Le fonti della regola di adeguatezza.* 4.2. *Bankinter e la trasversalità della regola di adeguatezza.* 4.3. *L'adeguatezza come norma sul contratto.* 5. *Indice e sproporzione dei rischi.* 5.1. *La non abusività della clausola di indicizzazione.* 5.2. *Trasferimento del rischio, squilibrio normativo e buona fede.* 5.3. *Alcuni casi sintomatici.* 6. *Possibilità dell'oggetto.*

### *1. Determinatezza e determinabilità dell'oggetto: i requisiti della relatio attraverso l'indice*

La riconduzione della clausola di indicizzazione nell'alveo delle fonti determinative dell'oggetto del contratto impone anzitutto di interrogarsi sul grado di specificità richiesto al fine di ritenere soddisfatto il requisito della determinabilità della *relatio* (art. 1346 c.c.)<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> In questo senso, già R. NICOLÒ, *La «relatio» nei negozi formali*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1978, pag. 117 ss., 126 «il secondo elemento del contenuto minimo necessario delle dichiarazioni implica l'individuazione dell'oggetto, avvertendosi però che l'individuazione dell'oggetto non significa originaria identificabilità del bene, ma solo completezza della regola necessaria e sufficiente per la sua individuazione». Di diverso avviso è invece G. GITTI, *Problemi dell'oggetto del contratto*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 33, secondo il quale l'esistenza di «poste aritmetiche e criteri contabili» all'interno del contratto – come pare sia il caso della clausola di indicizzazione – rende l'oggetto del contratto già determinato, non invece determinabile.

Anche il negozio con oggetto determinabile deve essere comunque in grado di garantire certezza nella produzione dei suoi effetti. Beninteso, quest'ultima non deve necessariamente risiedere nella prevedibilità *ex ante* degli esiti del processo di *relatio*; al contrario, è proprio quell'incertezza iniziale sull'esatta misura della prestazione, ovvero il difetto di accordo sulla stessa a giustificare, in prima battuta, il ricorso a un siffatto meccanismo. La dimensione di certezza deve invece riguardare l'esatta identificazione del referente e delle sue conseguenze sul piano della definizione del programma negoziale relato, in quanto solo una esplicitazione in modo chiaro e non ambiguo del meccanismo determinativo consente la valida formazione della regola negoziale<sup>2</sup>.

Se pur con accenti diversi, il diritto contrattuale dei paesi di *civil law* e di *common law* avverte una comune esigenza di imporre dei requisiti minimi e indispensabili del contenuto dell'atto<sup>3</sup>: tale è d'altronde il consenso attorno a questo principio che sono gli stessi PECL ad anno-

---

<sup>2</sup> La vicenda della validità della fideiussione *omnibus* ha messo in luce la necessità di un distinguo fra i due termini. Si discuteva, in particolare, se potesse considerarsi determinato l'impegno di una parte a garantire le obbligazioni future contratte da un'altra parte, in assenza di alcun limite massimo. Il dibattito, come noto, è stato risolto dal legislatore, il quale ha novellato l'art. 1938 c.c. stabilendo che la fideiussione possa essere prestata anche per obbligazioni future purché sia previsto, ai fini di validità, "l'importo massimo garantito" (l. 17 febbraio 1992, n. 154). Sull'orientamento che qualificava le fideiussioni *omnibus* come negozi con contenuto determinabile *per relationem* si è espresso in modo critico R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, IV ed., Torino, 2016, pag. 1054 e la giurisprudenza ivi citata, secondo cui questa teoria scambiava «imprevedibilità e indeterminatezza. L'imprevedibilità della misura della prestazione non suole viziare il contratto [...] Nel caso della fideiussione omnibus il dato cui porre rimedio era la mancata fissazione di un tetto massimo di responsabilità del garante, il che è un fenomeno ulteriore, ma del tutto diverso, rispetto alla impossibilità di determinare il quanto dovuto». Ancora sul problema, v. F. DI MAIO, *La clausola omnibus nella fideiussione e parametri valutativi*, in *Contr. e Imp.*, 1991, pag. 19 ss.; E. NAVARRETTA, *Fideiussione omnibus e contratto autonomo di garanzia*, in *Quadr.*, 1990, pag. 643 ss.; A. CALDERALE, *La fideiussione omnibus: determinabilità dell'oggetto e forma del contratto*, in *Giur. it.*, I, 1990, pag. 277 ss.; P. RESCIGNO, *Il problema della validità della fideiussione cosiddetta omnibus*, in *Banca borsa*, II, 1972, pag. 22 ss.

<sup>3</sup> Un'analisi dei differenti approcci sul concetto di *sufficiency* è presente in H. BEALE, B. FAUVARQUE-COSSON, J. RUTGERS, S. VOGENAUER (eds.), *Contract Law*, III ed., Oxford, 2019, pag. 283 ss.

verare, fra le condizioni della conclusione del contratto, il raggiungimento di un «sufficient agreement» fra le parti (art. 2:101 PECL).

Sul piano normativo, il dato che emerge in ordine all'identificazione di requisiti minimi di sufficienza dell'accordo non è, invero, univoco. Gli articoli 1346 e 1349 c.c. non forniscono alcuna netta indicazione in ordine al grado di specificità richiesto alla *relatio*<sup>4</sup>, limitandosi a favorire, nell'ipotesi della determinazione deferita a un terzo, quella effettuata mediante equo apprezzamento e a stabilire che, in sua mancanza, ovvero manifesta iniquità o erroneità, sarà compito del giudice provvedere all'individuazione dell'oggetto (art. 1349, comma 1 c.c.). Dal canto loro, anche i PECL adottano una definizione quasi circolare di *sufficiency* dell'accordo, atteso che è considerato sufficiente l'accordo sui soli termini che consentano al contratto di venir eseguito, o su quelli che siano comunque determinabili in applicazione di altre norme contenute nei Principles, o di regole generali (art. 2:103)<sup>5</sup>.

Qualche elemento aggiuntivo in ordine al grado di specificità della *relatio* può però trarsi dalla lettura di altre disposizioni nel codice e nelle normative di settore. Un primo esempio è fornito dalla disciplina sul pegno di beni mobili, la quale ribadisce, ai fini dell'esercizio del diritto di prelazione, che il pegno debba risultare da scrittura con data certa, «la quale contenga sufficiente indicazione del credito e della cosa» (art.

---

<sup>4</sup> Analoga è la formulazione impiegata dall'art. 1163 *code civil* «L'obligation a pour objet une prestation présente ou future. Celle-ci doit être possible et déterminée ou déterminable. La prestation est déterminable lorsqu'elle peut être déduite du contrat ou par référence aux usages ou aux relations antérieures des parties, sans qu'un nouvel accord des parties soit nécessaire». Il codice francese ritiene dunque determinabile una prestazione avendo riguardo agli usi, a precedenti accordi fra le parti, ovvero nei casi in cui essa possa comunque venir dedotta attraverso l'interpretazione del contratto. Sul problema della determinabilità del prezzo nella legislazione francese, v. J.S. BORGHETTI, *Fixation et révision du prix*, in *RDC*, 2018, pag. 25 ss.; C. GRIMALDI, C. GIJSBERS, F. CHENEDE, D. MAZEAUD, *Le prix dans les contrats après la réforme*, in *RDC*, 2017, pag. 557 ss.; J. GHESTIN, *Réflexions sur le domaine et le fondement de la nullité pour indétermination du prix*, in *Rec. Dalloz*, 1993, pag. 251 ss.

<sup>5</sup> G. CHRISTANDL, *Art. 2:103:Sufficient Agreement*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 268 ss. La stessa circolarità si intravede anche nella definizione del § 157 BGB («Einigung über alle Punkte, über die eine Vereinbarung getroffen werden soll») [Accordo su tutti i punti per i quali deve essere raggiunto un accordo].

2787, comma 3, c.c.)<sup>6</sup>. Nel contesto del contratto di compravendita, le parti possono affidare a un terzo la determinazione del prezzo del bene (art. 1473 c.c.). La norma non specifica, tuttavia, quali siano le modalità che il terzo debba seguire per la esatta definizione del prezzo, ritenendosi, in proposito, direttamente applicabile la disciplina dell'art. 1349 c.c.<sup>7</sup>. Anche il Testo Unico sull'intermediazione Bancaria (TUB) dedica alcune disposizioni all'indicazione dell'oggetto. L'art. 58 TUB, in materia di cessione di aziende, rami, beni o crediti alle banche prevede che il cedente possa limitarsi all'indicazione di «rapporti giuridici individuati in blocchi», senza cioè che occorra un'enumerazione analitica degli stessi: è difatti sufficiente che il cessionario sia in grado di individuare senza incertezza gli elementi che caratterizzano ciascuna categoria<sup>8</sup>, anche alla luce del fatto che su di esso grava la dimostrazione che lo specifico credito fosse incluso nell'atto di cessione<sup>9</sup>. Una disciplina più completa sull'indicazione dell'oggetto è poi quella che il TUB dedica alla formulazione del tasso di interesse nei contratti bancari. Dopo

---

<sup>6</sup> Sul punto, v. M. TAMPONI, *Sulla clausola estensiva della garanzia pignoratizia ai crediti presenti e ai crediti futuri*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1974, pag. 226.

<sup>7</sup> Il tema della determinatezza e determinabilità del prezzo quale elemento essenziale del contratto costituisce una tematica nota sin dai tempi del diritto romano, il quale impostava lo schema del corrispettivo della compravendita sul noto passo «pretium autem certum esse debet» (Ulpiano, D 18.1.7.1). Come tuttavia osservato da R. ZIMMERMANN, *The Law of Obligations: Roman Foundations of the Civil Traditions*, Oxford, 1996, pag. 253 ss. anche nei casi in cui le parti non si fossero accordate per determinare un prezzo direttamente espresso in una cifra, ma su di un metodo per la sua determinazione, questo non sarebbe comunque stato ritenuto *incertum*.

<sup>8</sup> Cass., 29 dicembre 2017, n. 31188, in *Giust. civ. Mass.*, 2018. La Circolare n. 229 del 21 aprile 1999, par. 3, sez. I, cap. 5, tit. III definisce «rapporti giuridici» «i crediti, i debiti, i contratti» che presentano un «comune elemento distintivo», quali per esempio «forma tecnica, settori economici di destinazione, tipologia della controparte, area territoriale», ovvero «qualunque altro elemento comune che consenta l'individuazione del complesso dei rapporti ceduti». Anche Banca d'Italia mostra di prediligere un approccio che non si spinga troppo a fondo nella definizione di questo fenomeno, riconoscendo un più ampio margine di discrezionalità delle parti nell'identificazione dell'oggetto del contratto, così, D. VATTERMOLI, *Sub art. 58*, in AA.VV. (a cura di), *Testo Unico Bancario. Commentario*, Milano, 2010, pag. 524.

<sup>9</sup> Sul punto, si è di recente pronunciata Cass., 22 febbraio 2022, ord. n. 5857, in *dirittodelrisparmio.it*.

aver affermato che i contratti «indicano il tasso di interesse e ogni altro prezzo o condizione praticati, inclusi, per i contratti di credito, gli eventuali maggiori oneri in caso di mora» (art. 117, comma 4, TUB), la stessa norma precisa taluni divieti in punto di formulazione delle clausole *per relationem*, come quelle che dispongono il «rinvio agli usi per la determinazione dei tassi di interesse e di ogni altro prezzo e condizione praticati nonché quelle che prevedono tassi, prezzi e condizioni più sfavorevoli per i clienti di quelli pubblicizzati» (art. 117, comma 6, TUB)<sup>10</sup>. È circostanza nota che la *ratio* della norma sia quella di sanzionare le pratiche consistenti in utilizzi impropri del meccanismo della *relatio* che, attraverso formule oscure o particolarmente ampie, lascino un ampio margine di discrezionalità alla banca nella determinazione del contenuto dell'atto. Viceversa, la disposizione consente il ricorso a fonti esterne nella fissazione di tassi, prezzi o condizioni, purché il rinvio permetta al cliente una sicura identificazione degli oneri economici del rapporto<sup>11</sup>.

Insomma, l'approccio seguito dal regolatore italiano nella disciplina generale e in quella speciale, nonché dai Principles tradisce una scelta evidente di campo, consistente nel non identificare già a monte un concetto univoco di sufficienza, ma di declinarlo diversamente a seconda delle peculiarità del contesto di riferimento e della tipologia di referente.

Quando la determinazione *per relationem* è affidata all'intervento di un soggetto terzo all'accordo – quella che, in precedenza, abbiamo definito esterna-soggettiva<sup>12</sup> – il grado di specificità della *relatio* assume un contenuto variabile, a seconda che l'identificazione dell'oggetto avvenga attraverso l'affidamento al mero arbitrio del terzo (massima soggettività) o al suo equo apprezzamento (determinazione soggettiva cor-

---

<sup>10</sup> Sulla *ratio* dell'invalidità del rinvio per la determinazione degli interessi all'uso piazza, v. Cass., 30 marzo 2018, n. 8028; Cass., 23 febbraio 2016, n. 3480, in *DeJure*.

<sup>11</sup> Anche con riferimento a contratti stipulati prima dell'entrata in vigore della legge sulla trasparenza bancaria, la giurisprudenza maggioritaria sosteneva che le clausole di rinvio agli usi fossero ammissibili solo laddove facessero riferimento a criteri univoci e oggettivi per la determinazione *per relationem* dell'oggetto, v. Cass., 2 ottobre 2003, n. 1468; App. Bari, 15 ottobre 2012, n. 1080.

<sup>12</sup> V. cap. terzo, § 5.

retta da parametri oggettivi) (art. 1349 c.c.)<sup>13</sup>. Ciò nonostante, in entrambe le ipotesi, l'arbitraggio assicura comunque una certa elasticità nell'accuratezza con la quale le parti possono predefinire il funzionamento del meccanismo determinativo, muovendosi tra due poli opposti: per un verso, quello di imporre al terzo la stretta attinenza ai criteri da loro prefissati, financo a ridurre il suo ruolo a quello di un mero ricognitore<sup>14</sup>; per l'altro, quello di garantirgli un più ampio margine di valutazione, provvedendo alla sola predeterminazione della «minima unità effettuale» del negozio<sup>15</sup>. Secondo una condivisibile impostazione, l'atto del terzo ha difatti natura giuridica (non negoziale), non di mero fatto, come sarebbe invece più opportuno concludere qualora assegnas-

---

<sup>13</sup> Parte della dottrina sostiene che il contenuto che informa il giudizio del terzo sia il medesimo, tanto nell'ipotesi dell'equo apprezzamento, quando nel mero arbitrio. In entrambi i casi, il terzo deve infatti operare con la diligenza e la correttezza propri dell'incarico affidatogli, così, G. ZUDDAS, *L'arbitraggio*, Napoli, 1992, pag. 120. Diversamente argomenta F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1996, pag. 214, secondo cui la differenza fra le due ipotesi attiene alla componente di aleatorietà che ciascuna parte accetta nell'affidarsi all'arbitrio mero del terzo. Questo aspetto si rifletterebbe, di conseguenza, sul grado di predeterminazione dei criteri della scelta: in ipotesi di equo apprezzamento, le parti definiscono in modo più analitico i parametri sulla cui base il terzo è chiamato a fondare il suo giudizio; in quella di mero arbitrio, più ampia è invece la fiducia accordata a una valutazione autonoma dell'arbitratore, il quale procede nella libera valutazione delle circostanze e dei criteri da adottare. Secondo V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2011, pag. 335, la peculiarità del rimando al mero arbitrio risiede nella «speciale fiducia che [le parti] ripongono nel terzo, lo esonerano dal seguire un iter logico rigorosamente fondato su criteri obiettivi e razionali (e a maggior ragione dal correlato obbligo di motivazione)» (corsivo nel testo).

<sup>14</sup> Questa è la posizione sostenuta da G. GITTI, *Problemi dell'oggetto del contratto*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 40; F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e perizia contrattuale*, cit., pag. 65, il quale identifica il limite dell'arbitraggio nell'attribuzione in capo al terzo di un potere costitutivo, cioè di perfezionare il negozio attraverso la sua volontà. Così anche V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pag. 332, a cui «non sembra ammissibile che sia un terzo a determinare totalmente la prestazione contrattuale, di cui le parti non abbiano indicato almeno qualche elemento d'identificazione» (corsivo nel testo).

<sup>15</sup> Così P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, Napoli, 1984, pag. 256.



simo a quest'ultimo una semplice funzione ricognitiva della volontà delle parti<sup>16</sup>.

Diversamente, la clausola di indicizzazione rappresenta, nell'ottica della determinabilità, una modalità del tutto peculiare di formazione della regola negoziale<sup>17</sup>. Le parti, pur delineando il contenuto del contratto in modo già compiuto, stabiliscono che la sua esatta identificazione, o parte di essa, debba avvenire attraverso il riferimento a un dato materialmente esterno all'atto e indipendente dalla loro volontà. A differenza dalla determinazione ad opera di un terzo, la quale apre a un più ampio margine potenziale di discrezionalità nella definizione del piano negoziale, l'integrazione per mezzo di un indice consente di specificare l'esatta prestazione dovuta in esito a un processo di tipo ricognitivo. Detto altrimenti, una volta che le parti abbiano identificato i dati che confluiscono nella formazione dell'indice e abbiano regolato la ponderazione di questi nel calcolo della cifra finale, la determinazione dell'oggetto *per relationem* costituisce il risultato di una semplice operazione aritmetica.

### *1.1. La sufficiency come non equivocità della relatio nei contratti fra imprese e con i consumatori*

Quest'ultimo passaggio consente di spingersi più a fondo nella ricerca di una definizione di sufficienza dell'accordo rispetto alla clausola di rinvio a un indice e di fornire qualche preliminare conclusione.

La differenza strutturale che corre fra l'ipotesi della *relatio* a un atto giuridico del terzo (soggettiva) e quella a un fatto esterno al negozio (oggettiva) porta a pensare che non sia possibile identificare a monte una nozione unitaria di sufficienza dell'accordo, poiché essa va declinata a seconda della tipologia di referente e del rapporto con il relato.

---

<sup>16</sup> Concordi, G. VETTORI, *Contratto e rimedi. Verso una società sostenibile*, Milano, 2021, pag. 391; V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pag. 333. Sostiene, invece, la natura negoziale dell'atto del terzo, F. CARRESI, *Il contratto*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, XXI, Milano, 1987, pag. 208.

<sup>17</sup> Sui caratteri specifici di questa forma di determinazione si rimanda a quanto detto *sub cap.* terzo, § 5.

Nel caso del terzo arbitratore, la definizione del congegno determinativo può presentare gradi variabili di specificità: dalla indicazione analitica dei criteri (tecnici) che informano un apprezzamento equo, fino alla generica rimessione alla libera scelta del terzo – frutto di una sorta di *intuitus personae* rispetto alla figura dell'arbitratore – circa le circostanze e i criteri da seguire nella valutazione<sup>18</sup>. Questa più ampia panoramica di rinvii riflette, d'altronde, la molteplicità di ragioni per le quali le parti possono rimettere la definizione del contenuto concreto delle reciproche obbligazioni alla volontà del terzo. Volendo utilizzare una formula di sintesi, un accordo di arbitraggio sarà “sufficiente” nella misura in cui non comporti l'affidamento al terzo di un potere di tipo costitutivo.

A più rigoroso esito pare debba invece pervenirsi nella declinazione del concetto di sufficienza rispetto all'accordo di indicizzazione.

Un presupposto fondamentale dell'analisi è che, attraverso la clausola di indicizzazione, una realtà descritta attraverso un parametro determina l'entità della prestazione contrattuale in esito a un semplice calcolo aritmetico. Il congegno determinativo è in questo caso affidato a un processo di selezione di dati, di loro ponderazione e di riproduzione sintetica all'interno di un indice, verificabile dalle parti dell'accordo e dai terzi. Questa operazione pare di conseguenza richiedere, per definizione, un livello particolarmente analitico di dettaglio: detto altrimenti, solo laddove la dimensione descrittiva (il referente)<sup>19</sup> e quella dispositiva (il

---

<sup>18</sup> F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e perizia contrattuale*, cit., pag. 72, secondo cui «il terzo può essere tanto investito della determinazione dell'oggetto del negozio (elemento della fattispecie), quanto della precisazione dell'oggetto del rapporto».

<sup>19</sup> L'equivocità del referente è l'ipotesi patologica che si verifica con più frequenza e che riscuote dunque maggior attenzione in giurisprudenza. È questo il caso, per esempio, della recente decisione con cui la Corte di Cassazione ha sanzionato con l'invalidità una clausola di determinazione del tasso di interesse che riportava come referente un non ben precisato «top rate», ossia un tasso applicato dall'istituto di credito alla fascia di clientela ritenuta più rischiosa (all'opposto del c.d. *prime rate*), che viene concretamente specificato solo in un avviso sintetico redatto dalla banca ed esposto al pubblico. La Corte di legittimità ha ritenuto difatti che «l'esigenza di trasparenza sottesa alla norma è compatibile con meccanismi di *relatio* che consentano alle parti di modulare il rapporto in funzione di termini esterni, indipendenti dalla loro azione e non puntualmente predeterminabili, altrettanto non può dirsi ove venga in questione la mancata

rapporto fra referente e relato)<sup>20</sup> dell'indice siano identificate in termini obiettivamente individuabili e attuabili in modo non equivoco, l'accordo sul negozio *per relationem* può dirsi effettivamente sufficiente.

Indeterminato sarà dunque l'accordo che non chiarisce:

- i) la grandezza economica rappresentata nell'indice;
- ii) l'indice in concreto applicabile;
- iii) l'eventuale formula da applicare sull'indice per ottenere la cifra finale.

Più in generale, l'accordo di indicizzazione potrà dirsi sufficiente laddove il parametro utilizzato come referente e il meccanismo di calcolo per determinare il rapporto fra referente e relato siano individuati in modo obiettivo, che renda cioè l'accordo attuabile in modo non equivoco.

Sebbene questa interpretazione del requisito della sufficienza dell'accordo abbracci tutte le forme di indicizzazione – a prescindere, cioè, dal contesto specifico di riferimento – occorre però accennare a una differenza che corre fra l'ipotesi del contratto fra imprese e quello con un consumatore.

---

esplicitazione, nel corpo del documento contrattuale, del tasso di interesse che la banca abbia intenzione di praticare (e che la stessa dichiari essere desumibile da altri elementi); in questa seconda ipotesi il rinvio urta con la precitata *ratio* della norma, giacché rappresenta lo strumento attraverso cui viene celata una condizione economica del rapporto», v. Cass., 26 giugno 2019, n. 17110, in *Giust. civ. Mass.*, 2019.

<sup>20</sup> La patologia dell'indeterminatezza colpisce la dimensione prescrittiva della clausola in tutte le ipotesi in cui, nonostante essa identifichi con precisione il referente – l'indice EURIBOR3M – non sia univoco il suo rapporto con il relato – la modalità di determinazione del tasso di interesse. La giurisprudenza ha, per esempio, ritenuto invalide le pattuizioni che fanno riferimento a una molteplicità di indici o parametri esterni, laddove manchino criteri oggettivi e predeterminati che stabiliscano le condizioni alle quali ciascuno di essi trovi applicazione, v. Cass., 18 ottobre 2018, n. 26173, in *Giust. civ. Mass.*, 2018. In una diversa occasione, la Cassazione ha ritenuto indeterminata una clausola di doppia indicizzazione contenuta all'interno di un contratto di *leasing* (al LIBOR3M del franco svizzero e al cambio Euro-CHF). Nonostante i parametri di indicizzazione fossero stati identificati all'interno del documento contrattuale, era comunque possibile applicare una pluralità di criteri di calcolo per la determinazione del tasso di interesse, ciascuno dei quali conduceva a risultati sensibilmente differenti fra loro, v. Cass., 25 giugno 2019, n. 16907.

La regolazione europea sulla contrattazione asimmetrica attribuisce un ruolo significativo al profilo descrittivo dell'oggetto, estendendo gli obblighi per la parte predisponente di rappresentazione ed esplicitazione delle prestazioni oggetto del contratto e delle modalità con cui esse siano adempiute<sup>21</sup>. La descrizione dell'elemento esterno all'accordo – nel livello di dettaglio imposto dal legislatore al contraente professionista nella redazione del documento contrattuale – è da leggersi in una logica di riequilibrio nella posizione delle parti, che procede in una direzione ben precisa: quella di garantire una maggior certezza sui diritti, sulle aspettative, sugli oneri economici e, di conseguenza, sui rischi dell'operazione economica nel suo complesso<sup>22</sup>. Ebbene, l'analisi condotta fin qui conferma l'impressione per cui la differenza fra l'indicizzazione nel contratto fra imprese e in quello con i consumatori non risieda nel maggiore o minore grado di «sufficienza» dell'accordo – entrambe devono identificare in modo non equivoco la dimensione descrittiva e quella dispositiva – quanto piuttosto nelle conseguenze derivanti dall'indeterminatezza della clausola e dal corrispondente potere integrativo del giudice. Sul punto ci soffermeremo però più avanti, nell'esame delle patologie e dei rimedi relativi all'indicizzazione<sup>23</sup>.

## 2. Liceità dell'oggetto

Nella misura in cui il patto di indicizzazione consenta l'obiettiva e inequivoca determinazione dell'oggetto del contratto, la verifica successiva coinvolge la liceità del suo contenuto (art. 1346 c.c.).

Da qualche tempo, la dottrina suggerisce l'adozione di un approccio unitario nella ricostruzione della categoria della illiceità del contratto,

---

<sup>21</sup> Sul punto abbiamo già fatto richiamo alla «necessaria determinazione» *sub cap.* terzo, § 4.3.

<sup>22</sup> Ne è diretta evidenza la disciplina degli obblighi informativi di determinazione delle prestazioni reciproche aventi ad oggetto beni e servizi nella disciplina sulla subfornitura nelle attività produttive (lg. 18 giugno 1998, n. 192), v. ampiamente, E. MINERVINI, *Le regole di trasparenza nel contratto di subfornitura*, in *Giur. comm.*, I, 2000, pag. 227 ss.

<sup>23</sup> V. cap. quinto, § 1 ss.

nonostante il dato normativo sembri confortare una differente impostazione<sup>24</sup>. Nessuna norma provvede difatti a fornire una definizione di illiceità riferita al «contratto» e neppure a individuare i criteri generalmente vevoli per la conduzione di questo giudizio: il legislatore codicistico si limita ad attribuire alla liceità il valore di requisito della causa e dell'oggetto del contratto, nonché di taluni suoi elementi accidentali, segnatamente, condizione e modo<sup>25</sup>. Ciò nonostante, l'interpretazione sistematica delle singole figure di illiceità induce a ravvisare un termine di riferimento comune di questo giudizio, ossia il regolamento di interessi voluto dalle parti.

La conclusione sembra avvalorata proprio nel contesto della liceità come predicato di validità dell'oggetto del contratto. Già a prima vista risulta piuttosto evidente che il giudizio di illiceità dell'oggetto non possa coinvolgere una *res* materiale in quanto tale, ma solo in quanto destinataria di una attività negoziale che su di essa regola un assetto di interessi contrastante con il buon costume, l'ordine pubblico o le norme imperative<sup>26</sup>. Si pensi ai vari interventi normativi mediante i quali i le-

---

<sup>24</sup> G. PASSAGNOLI, *Il contratto illecito*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, Milano, 2022, pag. 511 ss.; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 996 ss.; F. DI MARZIO, *Contratto illecito e disciplina del mercato. Profili attuali della invalidità contrattuale. Nullità speciali, ordine pubblico e attività d'impresa*, Napoli, 2011; A. FEDERICO, *Illiceità contrattuale e ordine pubblico economico*, Torino, 2004, pag. 81 ss.; G. PERLINGIERI, *Negozio illecito e negozio illegale*, Napoli, 2003; M. RABITTI, *Contratto illecito e norma penale. Contributo allo studio della nullità*, Milano, 2000; G. VILLA, *Contratto e violazione di norme imperative*, Milano, 1993; M. NUZZO, *Negozio illecito*, in *Enc. giur.*, Roma, 1990, pag. 3 ss.; G. PALERMO, *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970.

<sup>25</sup> G. PASSAGNOLI, *op. cit.*, pag. 512.

<sup>26</sup> La dottrina è sostanzialmente unanime nel sottolineare l'identità dei criteri di apprezzamento della invalidità del contratto, a prescindere cioè dall'elemento sui cui essi ricadano, v. A. GENTILI, *Le invalidità*, in E. GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale*, II, Torino, 1998, pag. 1123 ss. Più marcata è invece la posizione di G.B. FERRI, *Il negozio giuridico tra libertà e norma*, Santarcangelo di Romagna, 1995, pag. 207, secondo cui la valutazione di illiceità si assorbe interamente nel solo requisito causale. La giurisprudenza, salvo voci isolate (v. Cass., 28 aprile 1999, n. 4228, in *Vita not.*, 1999, pag. 803), pronuncia di regola illiceità del contratto ricomprendendovi la nullità per illiceità di causa e oggetto quasi fossero un'endiadi. Secondo, E. GABRIELLI, *Il contenuto e l'oggetto*, in ID. (a cura di), *I contratti in generale*, Milano, 2006, pag. 755, l'illi-

gislatori nazionali esercitavano – soprattutto in passato – il controllo sui fenomeni monetari attraverso limitazioni all’impiego delle clausole di parametrizzazione: l’illiceità per contrasto con una manovra di politica monetaria non colpiva, a ben vedere, l’indice in sé, quanto l’utilizzo che ne era fatto all’interno di un meccanismo convenzionale di indicizzazione. È dunque il regolamento di interessi e la sua traduzione come elemento contenutistico del contratto a costituire la base di valutazione sull’illiceità dell’oggetto<sup>27</sup>.

Chiarito il perimetro di fondo entro cui condurre questo giudizio, occorre però chiedersi a quali condizioni il patto di indicizzazione possa rendere illecito il contenuto del contratto. L’analisi condotta fin qui consente di ritagliare almeno due principi che possono definire i requisiti di liceità del contratto indicizzato.

Al primo gruppo appartengono quelle norme che richiamano un principio di ordine pubblico interno<sup>28</sup>, come i ricordati interventi di politica monetaria per effetto dei quali i legislatori nazionali hanno introdotto, nel tempo, divieti generalizzati o settoriali all’indicizzazione del regolamento contrattuale<sup>29</sup>. Sembrano esserci pochi dubbi sul fatto che

---

ceità di riferisce alla «qualificazione dell’oggetto, cioè alla prestazione, per la posizione che la medesima assume nel contesto del complessivo assetto di interessi posto in essere con la singola e concreta operazione economica».

<sup>27</sup> G. VILLA, *op. cit.*, pag. 41 ss.

<sup>28</sup> S. CASSESE, *La nuova costituzione economica*, VI ed., Roma-Bari, 2021; G. PERLINGIERI, G. ZARRA, *Ordine pubblico interno e internazionale tra caso concreto e sistema ordinamentale*, Napoli, 2019; G. VETTORI, *L’evoluzione dei rimedi fra legge e giudice*, in *Quest. Giust.*, 2017, pag. 159 ss.; L. LONARDO, *Ordine pubblico e illiceità del contratto*, Napoli, 1993; M. BESSONE, *Economia del diritto e ordine pubblico economico a tutela dei consumatori*, in *Giur. it.*, IV, 1984, pag. 92 ss.; P. PERLINGIERI, *L’incidenza dell’interesse pubblico sulla negoziazione privata*, in *Rass. dir. civ.*, 1986, pag. 433 ss.; A. GUARNERI, *L’ordine pubblico e il sistema delle fonti del diritto civile*, Padova, 1974; G.B. FERRI, *Ordine pubblico, buon costume e la teoria del contratto*, Milano, 1970; S. RODOTÀ, *L’ordine pubblico economico*, in *Riv. dir. comm. e obbl.*, I, 1963, pag. 464.

<sup>29</sup> Come diffusamente trattato *sub cap. primo*, §§ 3 ss., l’epoca d’oro delle leggi valutarie sollevò il problema del carattere di ordine pubblico delle disposizioni con le quali si vietava la diffusione delle clausole di indicizzazione. La giurisprudenza e la dottrina hanno quasi sempre evitato il riferimento ai principi dell’ordine pubblico, anche laddove si sancisse l’invalidità dell’intero accordo che conteneva una clausola oro

manovre quali la *Preisklauselgesetz* tedesca<sup>30</sup> o i decreti italiani post-bellici di svalutazione della lira<sup>31</sup> definiscano condizioni di liceità non derogabili da parte dell'autonomia privata, avendo per di più direttamente ad oggetto la clausola di indicizzazione. Il medesimo carattere sembra, d'altronde, rispecchiare ogni disposizione con la quale il legislatore definisce parametri di liceità specifici per l'impiego di una tecnica di parametrizzazione del contratto a un indice.

Al secondo gruppo appartengono invece le disposizioni alle quali è possibile assegnare carattere di imperatività<sup>32</sup>. Ciò consente di ampliare notevolmente il perimetro di liceità della clausola di indicizzazione al

---

vietata, v. in particolare, Cass., Sez. Un., 7 maggio 1948, n. 675, in *Giur. it.*, I, 1949, I, pag. 81 ss.; in *Foro it.*, I, 1949, c. 40 ss. Tuttavia, le voci dissonanti non mancavano. Così si esprimeva, per inficiare la validità della clausola oro attraverso il richiamo all'ordine pubblico, V. ANDRIOLI, *Sulla invalidità delle clausole oro, stipulate prima e attuabili dopo il 5 ottobre 1936*, in *Foro it.*, I, 1939, c. 802 ss., «l'ordine pubblico, non solo nel diritto internazionale privato, ma anche nel diritto interno è [...] uno dei polmoni dell'ordinamento giuridico, attraverso il quale è dato all'interprete adeguare le norme scritte alla realtà sociale e comporle in sistema». Come già evidenziato *sub cap. primo*, § 4, la linea interpretativa che prevalse fu, tuttavia, quella di ritenere le clausole contrastanti con i divieti introdotti dalle leggi valutarie come temporaneamente inefficaci, v. Cass., Sez. Un., 29 luglio 1950, n. 2156, in *Giur. it.*, 1950, I, 1, pag. 625 ss.; in *Riv. dir. comm. e obbl.*, 1950, II, pag. 431 ss.

<sup>30</sup> V. cap. primo, § 3.2.

<sup>31</sup> V. cap. primo, § 4.

<sup>32</sup> Non essendo la sede per approfondire un problema complesso come quello della qualificazione di una norma come "imperativa", si rimanda agli studi di A. SPATUZZI, *Norma imperativa e sua violazione. Interferenze ed effetti civili dell'infrazione della norma penale*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, pag. 1014 ss.; A. ALBANESE, *Non tutto ciò che è «virtuale» è «razionale»: riflessioni sulla nullità del contratto*, in A. BELLAVISTA, A. PLAIA (a cura di), *Le invalidità nel diritto privato*, Milano, 2011, pag. 301; ID., *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, Napoli, 2003; ss.; M. NUZZO, *op. cit.*, n. 2.5, 2.6, 2.7; U. SALVESTRONI, *Incommerciabilità dei beni e autonomia negoziale*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, pag. 477 ss.; G. DANUSSO, *Norme imperative sopravvenute e validità dei contratti*, in *Giur. it.*, I, 1987, pag. 53 ss.; G. DE NOVA, *Il contratto contrario a norme imperative*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1985, pag. 435 ss.; R. MOSCHELLA, *Il negozio contrario a norme imperative*, in *Legisl. ec. (1978-79). Studi*, 1981, pag. 320 ss.; E. CAPUTO, *Sui criteri di determinazione del carattere imperativo di una norma*, in *Giust. civ.*, I, 1978, pag. 903 ss.; F. FERRARA SR., *Teoria del negozio illecito*, Milano, 1902.

di là delle sole disposizioni che introducono divieti specifici all'impiego di una clausola, per ricomprendervi anche quelle che regolano taluni suoi effetti, come quello di allocazione convenzionale del rischio<sup>33</sup>. È circostanza quantomai nota che, laddove la disciplina del primo contratto appare particolarmente restia all'introduzione di limiti alla distribuzione convenzionale del rischio, radicalmente diverso è invece l'approccio seguito nella regolazione del contratto asimmetrico. In questo ambito, gli spazi nella libera definizione del contenuto del contratto e del suo regolamento vengono a essere bilanciati con gli ulteriori interessi pubblici in gioco – *in primis*, di protezione del contraente debole e di garanzia di una parità di condizioni (*level playing field*)<sup>34</sup>. In tal contesto, risulta di particolare rilievo la circostanza per cui attraverso il patto di indicizzazione i contraenti – in alcuni casi, solo uno di essi<sup>35</sup> – si espongono alle variazioni che interessano la realtà rappresentata nell'indice, nella misura e alle condizioni stabilite dal congegno determinativo. La natura di norme sul contratto impone così un'analisi dei limiti di liceità del patto di indicizzazione che abbia per oggetto la distribuzione di un rischio<sup>36</sup>. Non sembra possibile – né forse opportuno, in relazione agli obiettivi del presente lavoro – procedere a un'analisi capillare dei diversi limiti che le legislazioni di settore impongono alla distribuzione del rischio, ragion per cui focalizzeremo l'attenzione sui tre presidi che si ritiene più denotino la direzione intrapresa dall'ordinamento euro-unitario in sede di regolazione del contratto indicizzato: quello di trasparenza, di adeguatezza e proporzione del rischio.

---

<sup>33</sup> V., diffusamente, cap. secondo, §§ 4 ss.

<sup>34</sup> Più ampiamente, sul ruolo del rischio nel processo di legislazione euro-unitaria, v. H.W. MICKLITZ, T. TRIDIMAS (eds.), *Risk and EU law*, Cheltenham, 2015.

<sup>35</sup> Il caso è, fra i molti, quello della doppia indicizzazione alla valuta straniera, in quanto il rischio delle variazioni del tasso di cambio è addossato interamente al mutuatario, per le ragioni analizzate in dettaglio, *sub* cap. secondo, § 2.1.

<sup>36</sup> Il rilievo delle norme sul rischio come norme sul contratto («Doppelnatur») sarà discusso e approfondito *infra*, § 4.3.



### 3. Il difetto di trasparenza della clausola

Il concetto di trasparenza spinge il problema della formulazione della clausola verso una declinazione che va ben al di là del solo obbligo di determinazione in modo obiettivo e inequivoco del contenuto delle prestazioni. Mentre, difatti, il requisito della determinazione stabilisce un criterio base per l'identificazione del dovuto e del corretto funzionamento del contratto, quello di trasparenza – come elemento di liceità – si alimenta in risposta a un problema di fallimento di mercato<sup>37</sup>. Le dinamiche tipiche delle negoziazioni che hanno per oggetto l'impiego di indici e di clausole di adeguamento monetario evidenziano l'esistenza di fisiologici scompensi nel patrimonio informativo di una parte a discapito dell'altra, ovvero dei terzi. Questa dimensione di asimmetria, laddove non corretta mediante interventi di tipo riequilibrativo e allocativo, rischia di mettere in crisi le fondamenta su cui poggia quell'idea di razionalità cara all'ordoliberalismo del XIX-XX secolo e al paradigma degli scambi efficienti sul mercato, tramandatosi nella corrente del neoliberalismo<sup>38</sup>.

---

<sup>37</sup> Sul problema dell'asimmetria informativa e degli «opportunity costs» del contratto indicizzato, v. A. SCHWARTZ, *Relational Contracts in the Courts: An Analysis of Incomplete Agreements and Judicial Strategies*, in *The Journal of Legal Studies*, vol. 21, n. 2, 1992, pag. 284 ss. Sui fallimenti di mercato e sulla critica al ruolo del contraente debole come risposta al problema della disuguaglianza, v. F. DENNOZZA, *Fallimenti di mercato: i limiti della giustizia mercantile e la vuota nozione di "parte debole"*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2013, pag. 1 ss.; nonché ID., *Mercato, razionalità degli agenti e disciplina dei contratti*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2012, pag. 5 ss., per la distinzione fra le categorie del contratto classico, neo-classico e relazionale.

<sup>38</sup> Il riferimento classico del pensiero ordoliberalista della Scuola di Friburgo è quello del Manifesto (1936) di F. BÖHM, W. EUCKEN, H. ROSSMANN-DÖRTH, *Il nostro compito. Il Manifesto dell'Ordoliberalismo*, in F. FORTE, F. FELICE (a cura di), *Il liberalismo delle regole. Genesi ed eredità dell'economia sociale di mercato*, Sovaria Mannelli, 2016, pag. 47 ss. Più ampiamente sui concetti di ordoliberalismo e neoliberalismo, v. A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020; M. LIBERTINI, *Sulla nozione di libertà economica*, in *Moneta e credito*, 2019, pag. 301; F. DENNOZZA, *Spettri del mitico "ordo": diritto e mercato nel neoliberalismo*, *ibidem*, pag. 327 ss.; ID., *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002; M. MAUGERI, *Il contratto con il consumatore nell'UE fra ordoliberalismo e altri neoliberalismi*, in *Moneta e credito*, 2019, pag. 365 ss.; T. BIEBRICHER, *Europe and the Political Philosophy of*

Sul versante contrattuale, l'obbligo di trasparenza rappresenta ormai una costante nella legislazione secondaria europea, tanto da aver assunto, con il tempo, il ruolo di principio cardine nella regolazione dei rapporti asimmetrici<sup>39</sup>, presidiando – nel contesto che ci riguarda più da vicino – tanto la formazione degli indici<sup>40</sup>, quanto quella delle clausole.

---

*Neoliberalism*, in *Contemp. Political Theory*, 12 (4), 2013, pag. 338 ss.; G. VETTORI, *Diritti fondamentali e diritti sociali. Una riflessione fra due crisi*, in *Pers. merc.*, 2011, pag. 9 ss. Per un profilo storico, A. RONCAGLIA, *L'età della disgregazione. Storia del pensiero economico contemporaneo*, Roma, 2019. Sul confronto fra la teoria ordolibera e quella neoliberale in ordine all'intervento dello Stato sul mercato, v. M. FOU-CALT, *Naissance de la biopolitique Cours au Collège de France (1978-1979)*, Paris, 2004, trad. it. a cura di M. Bertani, V. Zini, *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*, Milano, 2005; in particolare v. lezioni del 7 e del 14 febbraio 1979.

<sup>39</sup> Una panoramica delle diverse articolazioni del concetto di *transparency* in ambito europeo è descritta in F. MÖSLEIN, K. RIESENHUBER, *Transparency*, in J. BASEDOW, K.J. HOPT, R. ZIMMERMANN (a cura di), *The Max Planck Encyclopedia of European Private Law*, II, Oxford, 2012, pag. 1686 ss. Sulla trasparenza in ambito contrattuale, salvi i più ampi richiami nel testo, si veda sin d'ora, A. BARENGHI, *Note sulla trasparenza bancaria, venticinque anni dopo*, in *Banca borsa*, II, 2018, pag. 143 ss.; ID., *La trasparenza del contratto. Per un'analisi dei rapporti di intermediazione creditizia*, Milano, 2011; E. CAPOBIANCO, *Profili generali della contrattazione bancaria*, in ID. (a cura di), *I contratti bancari*, Torino, 2021, pag. 5 ss.; A.A. DOLMETTA, *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013; S. PAGLIANTINI, *Trasparenza contrattuale*, in *Enc. dir.*, Ann. V, Milano, 2012, pag. 1280 ss. Sul profilo della trasparenza e delle tutele contrattuali, G. BERTI DE MARINIS, *La forma del contratto nel sistema di tutela del contraente debole*, Napoli, 2013; P. GAGGERO, *Trasparenza del contratto e rimedi di autotutela*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2013, pag. 451 ss.; F. RENDE, *Informazione e consenso nella costruzione del regolamento contrattuale*, Milano, 2012; A. ZOPPINI, *Appunti in tema di rapporti fra tutele civilistiche e disciplina della trasparenza bancaria*, in *Banca borsa*, I, 2012, pag. 35 ss.

<sup>40</sup> A livello regolamentare, penetranti requisiti di trasparenza sono imposti dal più volte richiamato Reg. Benchmark per garantire l'accuratezza e l'integrità degli «indici di riferimento» (vedi, art. 3, co. 1, n. 3, Reg. UE, 2016/1011). V., in particolare, considerando 27, secondo cui «L'accuratezza e l'affidabilità di un indice di riferimento nella misurazione della realtà economica che intende misurare dipendono dalla metodologia e dai dati usati. Occorre quindi adottare una metodologia trasparente che garantisca l'affidabilità e l'accuratezza dell'indice di riferimento. Tale trasparenza non implica la pubblicazione della formula applicata per la determinazione di un dato indice di riferimento, bensì la comunicazione di informazioni sufficienti per consentire ai soggetti in-

Con riferimento a quest'ultima, la prima fonte a riconoscere la centralità e a disciplinare il contenuto del requisito di trasparenza è la direttiva 93/13/CEE dedicata alle clausole abusive nei contratti dei consumatori. In tale contesto, la trasparenza si pone come criterio guida nella redazione delle clausole, le quali devono risultare «chiare e comprensibili» al consumatore (art. 5 Dir. 93/13), anche rispetto alle convenzioni relative all'identificazione dell'oggetto del contratto e della proporzionalità fra il prezzo pagato e il servizio erogato, che sono altrimenti sottratte al vaglio di vessatorietà (art. 4, par. 3, Dir. 93/13). Inoltre, il principio di trasparenza si pone come regola di interpretazione, in quanto «in caso di dubbio sul senso di una clausola, prevale l'interpretazione più favorevole al consumatore» (art. 5 Dir. 93/13)<sup>41</sup>.

L'obbligo di chiarezza e comprensibilità appartiene al più ampio ambito del «fairness test» di matrice europea, del quale costituisce tuttavia una manifestazione autonoma<sup>42</sup>, tanto da essere assimilabile, secondo taluno, a «fundamental right of European Law»<sup>43</sup> e da costituire

---

interessati di comprendere le modalità in base alle quali è ricavato l'indice di riferimento e di valutarne la rappresentatività, l'importanza e l'adeguatezza rispetto all'uso previsto».

<sup>41</sup> E. BATTELLI, *Interpretazione contra proferentem e trasparenza contrattuale*, in *Contr. e Imp.*, 2017, pag. 216.

<sup>42</sup> La Corte di giustizia ha difatti definito il principio di trasparenza come «a separately prescribed criterion of unfairness under Unfair Contract Terms Directive»; CGUE, C-472/10, 26 aprile 2012, *Nemzeti Fogyasztóvédelmi Hatóság c. Invitel Távközlési Zrt.* Il modello della «geteilten Prüfungszuständigkeit» viene difatti ordinariamente seguito dai giudici nazionali, come nel caso del rinvio alla Corte di giustizia, CGUE, C-92/11, 21 marzo 2013, *RWE Vertrieb AG c. Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen eV.* A supporto della non piena riconducibilità dell'intrasparenza alla vessatorietà della clausola si veda G. D'AMICO, *Mancanza di trasparenza di clausole relative all'oggetto principale del contratto e giudizio di vessatorietà (Variazioni sul tema dell'armonizzazione minima)*, in G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI (a cura di), *L'armonizzazione degli ordinamenti dell'Unione europea tra principi e regole. Studi*, Torino, 2018, pag. 96 ss. In senso critico dell'estensione fatta dalla Corte al principio di trasparenza si veda M.F. CAMPAGNA, *Contratto di credito e trasparenza: recenti orientamenti della Corte di giustizia*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, pag. 502 ss., che parla di vero e proprio «abuso dell'obbligo di trasparenza».

<sup>43</sup> In questo senso, E. FERRANTE, *Transparency of standard terms as a fundamental right of European law*, in B. HEIDERHOFF, S. LOHSSE, R. SCHULZE (a cura di), *EU-Grundrechte und Privatrecht*, Baden-Baden, 2016, pag. 115 ss.

il «minimum standard EU law provides for, even in the field of core terms»<sup>44</sup>.

L'utilizzo di due termini distinti («chiarezza» e «comprensibilità») ha dato però luogo a una pluralità di dibattiti circa la sussistenza di un unico, ovvero di due differenti criteri nella valutazione sulla trasparenza della clausola. A fronte di una più risalente lettura che ravvisava in questa formula una mera endiadi<sup>45</sup>, l'attuale ricostruzione fa corrispondere all'utilizzo di ciascuna lemma una specifica e distinta qualità che deve caratterizzare l'informazione veicolata dalla clausola. In particolare, a partire dalla distinzione fra «formulation» e «presentation»<sup>46</sup>, viene ritenuta chiara la convenzione negoziale redatta attraverso un uso formalmente corretto del linguaggio, nonché quella facilmente riconoscibile nella sua individualità e nel collegamento con le altre clausole appartenenti al documento contrattuale. L'informazione comprensibile assume, invece, un rilievo di carattere più sostanziale e si riscontra nella sua idoneità a chiarire la portata delle conseguenze giuridiche ed economiche che derivino dalla sua sottoscrizione<sup>47</sup>.

---

<sup>44</sup> H.W. MICKLITZ, *Reforming European Unfair Terms Regulation*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2010, pag. 366.

<sup>45</sup> In questo senso, V. RIZZO, *Commento all'art. 1469-quater. Forma e interpretazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1997, pag. 768 ss.; E. MINERVINI, *Tutela del consumatore e clausole vessatorie*, Napoli, 1999, pag. 132.

<sup>46</sup> Entrambi i termini sono impiegati da N. JANSEN, *Unfairness of Terms*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 990.

<sup>47</sup> Il profilo della comprensibilità dischiude inevitabilmente un problema relativo al parametro di confronto per condurre la suddetta valutazione; in altre parole, occorre domandarsi “per chi” la clausola debba essere chiara e comprensibile. La giurisprudenza della Corte di giustizia, interrogata sul punto, ha fatto ricorso a una nozione di “average consumer”, come tale intendendo il consumatore in grado di comprendere le conseguenze pratiche ed economiche scaturenti dalla sottoscrizione della clausola senza dover necessariamente ricorrere alla consulenza di un esperto. L'orientamento più noto della curia è quello sostenuto nella causa C-26/13, 30 aprile 2014, *Árpád Kásler e Hajnalka Káslerné Rábai contro OTP Jelzálogbank Zrt.*, secondo cui «the consumer should be able to assess the potentially significant economic consequences for him resulting from the application of the selling rate of exchange for the calculation of the repayments [...] and [...] the total cost of the sum borrowed». La decisione della Corte fa riferimento, nello specifico, alla figura del «consumatore medio, normalmente infor-

Dal quadro appena descritto si ricava come la regola di trasparenza coinvolga l'intero processo di formazione e attuazione del negozio, dalle primissime fasi delle trattative fin alla completa esecuzione del contratto. Essa riguarda, inoltre, tanto le convenzioni principali quanto quelle accessorie<sup>48</sup> e si attua nei confronti della clausola *uti singula* e come parte di un'operazione più complessa<sup>49</sup>. Con riferimento poi al

---

mato e ragionevolmente attento e avvertito». La nozione di “consumatore medio” è stata recepita, con il consolidarsi dell'orientamento pretorio, dalla normativa inglese in tema di pratiche commerciali scorrette nei confronti dei consumatori, secondo cui «In determining the effect of a commercial practice on the average consumer where the practice reaches or is addressed to a consumer or consumers account shall be taken on the material characteristics of such an average consumer including his being reasonably well informed, reasonably observant and circumspect» (art. 2, par. 2, Consumer Protection from Unfair Trading Regulation 2008 – SI 2008/1277). Per una analisi critica della giurisprudenza europea sul punto, F. ESPOSITO, M. GROCHOWSKI, *The Consumer Benchmark, Vulnerability, and the Contract Terms Transparency: A Plea for Reconsideration*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2022, pag. 1 ss.

<sup>48</sup> Chiaro, in questo senso, l'indirizzo della Corte secondo cui «Ne consegue che sifatto obbligo di redazione chiara e comprensibile si applica comunque, ivi compreso quando una clausola rientra nell'articolo 4, paragrafo 2, della direttiva 93/13 ed esula quindi dalla valutazione del suo carattere abusivo di cui all'articolo 3, paragrafo 1, di tale direttiva», v. CGUE, *Árpád Kásler*, C-26/13, par. 68. La scelta ricalca, a ben vedere, la prospettiva di controllo operata dal *Transparenzgebot* di matrice tedesca, cui fa eco il § 307, Abs. 2 BGB, secondo cui «Eine unangemessene Benachteiligung kann sich auch daraus ergeben, dass die Bestimmung nicht klar und verständlich ist» [Uno svantaggio irragionevole può derivare anche dal fatto che la disposizione non è chiara e comprensibile].

<sup>49</sup> La Corte sottolinea, in particolare, la valenza chiave dell'informazione precontrattuale, ossia quella sulla cui base il consumatore forma il suo convincimento alla stipulazione del contratto: «le informazioni, prima della conclusione di un contratto, in merito alle condizioni contrattuali e alle conseguenze di detta conclusione sono, per un consumatore, di fondamentale importanza. È segnatamente in base a tali informazioni che quest'ultimo decide se desidera vincolarsi alle condizioni preventivamente redatte dal professionista» (cfr. CGUE, C-92/11, 21 marzo 2013, *RWE Vertrieb AG c. Verbraucherzentrale Nordrhein-Westfalen eV*, con il commento di M. FORNASIER, *Der Europäische Gerichtshof und die Kontrolle missbräuchlicher Klauseln: Ein Kurswechsel?*, in *ZEuP*, 2014, pag. 410 ss.). Il giudice tedesco di rinvio interroga, in particolare, la Corte sull'esatta delimitazione dell'obbligo di trasparenza e, nella specie, sulla distinzione fra trasparenza pre-negoziale (*Abschluss-*) e quella in corso di esecuzione del contratto (*Abwicklungstransparenz*). Il problema si pone specialmente per le clausole che

perimetro di quest'obbligo, la Corte di giustizia ha chiarito in più di un'occasione che la regola richiede al professionista di illustrare al consumatore tanto il «funzionamento del contratto», quanto le «conseguenze economiche da esso derivanti»<sup>50</sup>. Il primo di questi termini fa riferimento a un'informazione di carattere strutturale, descrittiva cioè del meccanismo attraverso cui il regolamento contrattuale determina il sorgere di diritti e obblighi per le parti, il loro contenuto concreto, nonché le modalità di produzione degli effetti del contratto. Il secondo requisito corrisponde, invece, più direttamente alla *ratio* sostanziale della disciplina della trasparenza: il consumatore, al di là della padronanza sulle

---

prevedano delle modifiche nelle condizioni contrattuali in corso di esecuzione quali, per esempio, aumenti della tariffa nei contratti di fornitura di servizi. A tal proposito, la Corte ha statuito che l'opacità dell'informazione precontrattuale in ordine alle facoltà di modifica in corso di esecuzione non possa venir compensata dal riconoscimento di un diritto di recesso in capo al consumatore, qualora non intenda accettare le suddette modifiche. Ciascun presupposto del funzionamento del contratto – tanto il prezzo iniziale, dunque, quanto i meccanismi di adeguamento successivi della tariffa – rientra nell'alveo degli obblighi informativi del contratto e rientra, pertanto, nella valutazione sull'opacità della convenzione negoziale. Ancora, in una pronuncia successiva, la Corte ha avuto modo di chiarire come l'obbligo di trasparenza gravante sul professionista si esaurisca solo ove il consumatore abbia avuto effettivamente modo di venire a conoscenza di tutte le clausole che appartengono al regolamento contrattuale: «l'obligation de formuler d'une façon claire et compréhensible les clauses écrites d'un contrat. Le vingtième considérant de la même directive précise à cet égard que le consommateur doit avoir effectivement l'opportunité de prendre connaissance de toutes les clauses du contrat» (CGUE, C-348/14, 9 luglio 2015, *Maria Bucura c. C Bancpost SA*, par. 49).

<sup>50</sup> In particolare, ABF Collegio di Coordinamento, 29 luglio 2015, n. 5866, nel solco della sentenza *Kásler*, secondo cui «è necessario intendere il requisito secondo cui una clausola contrattuale deve essere redatta in modo chiaro e comprensibile nel senso di imporre non soltanto che la clausola in questione sia intelligibile per il consumatore su un piano grammaticale, ma anche che il contratto esponga in maniera trasparente il funzionamento concreto del meccanismo di conversione della valuta estera al quale si riferisce la clausola in parola, nonché il rapporto fra tale meccanismo e quello prescritto da altre clausole relative all'erogazione del mutuo, di modo che il consumatore sia in grado di valutare, sul fondamento di criteri precisi e intelligibili, le conseguenze economiche che gliene derivano». Sul percorso della Corte di giustizia con riferimento al profilo dell'informazione al consumatore, v. S. PAGLIANTINI, *I mutui indicizzati e il mito del consumatore "costituzionalizzato": la "dottrina" della Corte di giustizia da Árpád Kásler a Dziubak*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, pag. 1258 ss.

specifiche tecniche del contratto, deve comunque essere in grado di apprezzare autonomamente le conseguenze prodotte, sul piano economico, dalla decisione di vincolarsi a determinate condizioni<sup>51</sup>.

L'ampio reticolo del controllo sulle clausole attraverso il requisito della trasparenza induce a qualche riflessione di approfondimento in tema di chiarezza e comprensibilità del rischio del patto di indicizzazione. Si pensi, per esempio, a un finanziamento indicizzato a un tasso di cambio, ovvero a una polizza assicurativa il cui valore è legato al rendimento di fondi di investimento. In questi casi, l'interesse del mutuatario o dell'assicurato è solo parzialmente rivolto a conoscere l'entità dell'impegno al tempo della sottoscrizione del contratto, poiché la vera de-

---

<sup>51</sup> Nel caso *Kásler* (C-26/13), i giudici del Lussemburgo approfondiscono la relazione esistente fra questi due termini. In presenza di una clausola che introduca un meccanismo di conversione a una valuta straniera, la convenzione dovrà essere redatta in maniera tale da esporre «in modo trasparente il motivo e le modalità del meccanismo di conversione della valuta estera nonché il rapporto fra tale meccanismo e quello prescritto da altre clausole relative all'erogazione del mutuo di modo che il consumatore possa prevedere, in base a criteri chiari e comprensibili, le conseguenze economiche che gliene derivano» (par. 73); ciò si sostanzia nella possibilità per «un consumatore medio, normalmente informato e ragionevolmente attento e avvertito di conoscere l'esistenza della differenza, generalmente osservata sul mercato dei valori mobiliari, tra il corso di vendita e il corso di acquisto di una valuta estera, ma anche valutare le conseguenze economiche, per esso potenzialmente significative, dell'applicazione del corso di vendita ai fini del calcolo dei rimborsi di cui in definitiva sarebbe stato debitore e, pertanto, il costo totale del suo mutuo» (par. 74). Maggiori dubbi attengono, invece, alla portata dell'obbligo di trasparenza in riferimento ai motivi economici del contratto. Sul punto, il rinvio pregiudiziale da parte del giudice ungherese aveva sollevato l'interrogativo per cui «essa [regola di trasparenza] potrebbe però significare anche, in maniera più ampia, che i motivi economici sottostanti all'applicazione di una clausola specifica o all'articolazione della suddetta clausola con altre clausole del contratto devono essere chiari e comprensibili» (c.d. "economic reason", par. 33). La Curia non è mai sembrata, però, del tutto convinta di una siffatta interpretazione dell'obbligo di trasparenza, prediligendo un inquadramento della portata della "comprensibilità" della clausola alle sole «conseguenze economiche» («economic consequences») che derivino al consumatore. La scelta lessicale pare avere un preciso significato sul piano giuridico, in ragione della volontà di non estendere la portata dell'obbligo financo a ricomprendere le ragioni che abbiano addotto il professionista all'apposizione di quella clausola nel regolamento contrattuale, ma di limitarla al mero chiarimento circa le conseguenze che essa produce nella sfera giuridica e patrimoniale del consumatore.

terminante del carico economico è data dalle proiezioni future sull'oscillazione dell'indice. Lasciar, dunque, fuori dagli obblighi del professionista quello di illustrare al cliente il rischio di future variazioni del mercato significherebbe di fatto svuotare la tutela della sua effettività. D'altra parte, è lo stesso dato positivo che conforta l'idea per cui la trasparenza debba necessariamente rivolgere la sua attenzione non solo agli oneri diretti assunti con la sottoscrizione del contratto<sup>52</sup>, ma anche a quelli potenzialmente derivanti da elementi che, pur esterni all'accordo, vengano a essere contrattualizzati per il tramite di una clausola di indicizzazione<sup>53</sup>.

---

<sup>52</sup> Un'esplicazione di quest'obbligo è quella realizzata, per esempio, per l'indicazione del TAEG nei rapporti di finanziamento bancario. L'attuale formulazione dell'art. 121, comma 1, lett. m TUB definisce come «tasso annuo effettivo globale», il «costo totale del credito per il consumatore espresso in percentuale annua dell'importo totale del credito». Il tasso tiene conto di tutte le spese vive sostenute dal consumatore con l'erogazione del finanziamento e rappresenta un indice armonizzato a livello europeo. Il TAEG viene espresso in percentuale del credito concesso e calcolato su base annua e deve, inoltre, essere indicato nella documentazione contrattuale e nei messaggi pubblicitari o nelle offerte formulate. Sulla natura e sulla disciplina del TAEG, v. G. CARRIERO, *Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo*, in M. BESSONE (a cura di), *Trattato di diritto privato*, XXXI, Torino, 2007, pag. 39 ss.; G. CASTALDI, *Trasparenza delle condizioni di finanziamento nei rapporti di credito al consumo*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, Roma, 1987, pag. 77 ss. In generale sugli obblighi informativi nel settore dell'erogazione del credito, v. M. DE POLI, *Gli obblighi gravanti sui creditori nella fase anteriore e posteriore alla stipulazione del contratto e le conseguenze della loro violazione*, in G. DE CRISTOFARO (a cura di), *La nuova disciplina europea del credito al consumo*, Torino, 2009, pag. 61 ss. e 217 ss.

<sup>53</sup> L'esempio più evidente è rappresentato dalla direttiva sui mutui immobiliari ai consumatori (Dir. 2014/17/UE, MCD). Fra le informazioni da riportare all'interno del Prospetto Informativo Europeo Standardizzato (PIES), la direttiva include tutte quelle relative alle «principali caratteristiche del mutuo», fra cui «l'ammontare e la valuta nonché i rischi potenziali connessi al tasso debitore e alla struttura di ammortamento». Specie laddove i tassi non vengano fissati per tutta la durata del contratto, l'informazione deve inoltre sottolineare che l'importo «è indicativo e può variare, in particolare in relazione alla variazione del tasso debitore». V. Sezione 3, n. 1 - 8, Allegato II, Parte B, Dir. 2014/17/UE MCD. Oltre al dato normativo, siffatta estensione della portata dell'obbligo di trasparenza è riconosciuta anche dalle plurime decisioni della Corte europea sul problema dei mutui in valuta estera. In particolare, i giudici del Lussemburgo



### 3.1. L'informazione fra possibilità e probabilità

Una volta ammesso che la portata della trasparenza debba essere estesa fino a ricomprendere l'informazione sui rischi della clausola di indicizzazione<sup>54</sup>, occorre allora domandarsi quale contenuto e in quale modalità debba essere resa tale informazione affinché quest'obbligo possa dirsi effettivamente assolto. Vale, in sostanza, di chiedersi in quali casi l'informazione consenta alla parte predisposta di apprezzare le conseguenze economiche derivanti dall'assunzione di un rischio – per es., le potenziali ricadute che determinati eventi esterni possono produrre sull'entità concreta della prestazione e la misura in cui ciascuna parte potrà essere chiamata a sopportarne le relative conseguenze.

Il dato letterale, nell'imporre un obbligo di trasparenza fondato, per un verso, sul funzionamento del contratto e, per l'altro, sulle conseguenze economiche è muto rispetto all'articolazione in concreto degli schemi di informazione e ha dato perciò adito a più varianti.

Una prima tecnica di informazione sul rischio è quello che si concretizza nella illustrazione ad opera dell'intermediario di una serie di possibili scenari e delle relative variazioni (cosiddetto modello “what... if”). Ciò vale a dire che, in sede di sottoscrizione, l'intermediario è tenuto a fornire al cliente un prospetto all'interno del quale viene illustra-

---

hanno più volte sottolineato che «il mutuatario deve essere chiaramente informato del fatto che, sottoscrivendo un contratto di mutuo formulato in una valuta estera, si espone a un determinato rischio di cambio che gli sarà, eventualmente, economicamente difficile sostenere in caso di svalutazione della moneta nella quale egli percepisce il proprio reddito», CGUE, C-186/16, 20 settembre 2017, *Ruxandra Paula Andriciuc e altri c. Banca Românească SA*, par. 50. Nello stesso senso si sono espresse anche CGUE, C-51/17, 20 settembre 2018 *OPJT Bank Nyrt. e OTP Faktoring Követeléskezelő Zrt./Téréz Ilyés e Emil Kiss*, par. 75; nonché CGUE, C-26/13, *Kásler*, par. 73.

<sup>54</sup> In questo senso, *ex multis*, CGUE, *Kásler*, C-26/13, secondo cui «L'obbligo di trasparenza delle clausole contrattuali posto dalla direttiva 93/13 non può quindi essere limitato unicamente al carattere comprensibile sui piani formale e grammaticale di queste ultime. Al contrario, come già ricordato al punto 39 della presente sentenza, poiché il sistema di tutela istituito dalla direttiva 93/13 poggia sull'idea che il consumatore versi in una situazione di inferiorità nei confronti del professionista per quanto concerne, in particolare, il livello di informazione, siffatto obbligo di trasparenza deve essere inteso in maniera estensiva» (par. 71-72).

to come il contratto reagirà in esito ai diversi andamenti del mercato; in sostanza, quanto ciascuno di essi peserà sull'esatta misura delle prestazioni dovute<sup>55</sup>. Il metodo si fonda, dunque, sull'analisi delle sole *possibilità* di andamento del mercato, selezionando fra le infinite variabili quelle reputate più esemplificative e indicando, per ciascuno scenario, la somma che il cliente è tenuto a corrispondere, o che sarà titolato a ricevere<sup>56</sup>. A livello normativo, il legislatore europeo sembra prediligere, ove chiamato a definire gli standard informativi sul rischio, l'utilizzo di siffatta tecnica, per esempio, imponendo agli intermediari l'illustrazione degli scenari di performance nella redazione del Prospetto Informativo Europeo Standardizzato (PIES) e del Key Information Document (KID)<sup>57</sup>. Questa scelta era peraltro condivisa dall'autorità di

---

<sup>55</sup> La tecnica consiste, in buona sostanza, nell'illustrazione di più scenari di mercato, a seconda di movimenti favorevoli, sfavorevoli, oppure neutrali. Per ciascuno di essi viene così calcolata la performance dell'attività finanziaria, ossia il tipo di incidenza che quello scenario produrrà sui flussi finanziari generati alle singole scadenze da quest'ultima. Nel contesto, per esempio, dei rapporti di finanziamento, gli scenari di performance sono in grado di indicare al consumatore l'importo del tasso di interesse che sarà tenuto a corrispondere in considerazione delle diverse possibilità. Ipotizzando quindi un rapporto di finanziamento per l'ammontare di 1 mln € a trenta anni a tasso variabile indicizzato all'EURIBOR6M con *spread* del 2%:

Scenario A (neutro)(EURIBOR 1% - Tasso complessivo 3%), Interessi 2.500 €;

Scenario B (favorevole)(EURIBOR 0% - Tasso complessivo 2%), Interessi 1.667 €;

Scenario C (sfavorevole)(EURIBOR 2% - Tasso complessivo 4%), Interessi 3.333 €.

<sup>56</sup> La tecnica non è sconosciuta neppure alla disciplina del contratto in generale, la quale contempla l'utilizzo delle «indicazioni esemplificative» «quando in un contratto si è espresso un caso al fine di spiegare un patto» (art. 1365 c.c.).

<sup>57</sup> La Dir. 2014/17/UE MCD, nell'indicare il modello di redazione del PIES, include l'avvertenza al consumatore, nell'ipotesi di rischio su tasso: «(se applicabile) Poiché il tasso di interesse [di parte] del suo mutuo è variabile l'effettivo TAEG potrà risultare essere diverso da quello indicato qualora il tasso di interesse del suo mutuo cambi. Per esempio se il tasso di interesse aumentasse a [scenario descritto nella parte B] il TAEG potrebbe aumentare a [inserire un TAEG esemplificativo corrispondente allo scenario]» «(se applicabile) Il tasso di interesse su [parte di] questo mutuo può cambiare. Ciò significa che l'importo delle rate potrebbe aumentare o diminuire. Per esempio se il tasso di interesse aumenta a [scenario descritto nella parte B] i pagamenti potrebbero aumentare a [inserire l'importo della rata corrispondente allo scenario]». L'utilizzo del metodo di misurazione del rischio finanziario attraverso gli scenari di performance è altresì confermato del Reg. 1286/2014 sui documenti recanti le informazioni chiave (KID) per i

vigilanza nazionale nella definizione delle regole di trasparenza sulla negoziazione dei prodotti illiquidi, fino alla sua recente soppressione<sup>58</sup>.

L'elemento di razionalità e misurabilità proprio dei rischi legati all'indicizzazione ha però consentito di sviluppare una seconda tecnica di informazione. La possibilità di attribuire un prezzo al rischio al fine di negoziarlo sul mercato deriva dal fatto che a ciascuno scenario corrisponde, di regola, una certa *probabilità* di verifica. Il progresso della matematica finanziaria ha difatti reso possibile la simulazione di

---

prodotti di investimento al dettaglio e assicurativi preassemblati (PRIIPS). In particolare, all'art. 8 sono indicate le singole sezioni che deve contenere il documento di informazioni consegnato al cliente prima della sottoscrizione di siffatti prodotti. Tra di esse, il par. 3, lett. d), n. iii) impone che nella sezione intitolata ««Quali sono i rischi e qual è il potenziale rendimento?»», sia inclusa «una breve descrizione del profilo di rischio/rendimento che comprenda i seguenti elementi: scenari di performance adeguati e le ipotesi formulate per realizzarli». La preferenza verso questo regime di informazione sembra altresì confermata nella recente proposta di riforma della direttiva sul credito al consumo [COM (2021) 347 final] del 30 giugno 2021 laddove si precisa che le informazioni generali rese al consumatore includono «un esempio rappresentativo dell'importo totale del credito, del costo totale del credito per il consumatore, dell'importo totale che il consumatore deve pagare e del tasso annuo effettivo globale» (art. 9, par. 2, lett. e).

<sup>58</sup> CONSOB, Comunicazione n. 9019104 del 2 marzo 2009, *Il dovere dell'intermediario di comportarsi con correttezza e trasparenza in sede di distribuzione dei prodotti finanziari illiquidi*, secondo cui «1.5 per illustrare il profilo di rischio di strutture complesse, è utile che l'intermediario produca al cliente anche le risultanze di analisi di scenario di rendimenti da condursi mediante simulazioni effettuate secondo metodologie oggettive (ossia rispettose del principio di neutralità al rischio)». Questa comunicazione si collocava al terzo livello delle misure adottate nel contesto della c.d. procedura *Lumfalussy* per garantire un'uniforme applicazione delle disposizioni di fonte primaria sulla distribuzione alla clientela *retail* di prodotti finanziari. Sebbene atto avente natura di *soft law*, tipico delle raccomandazioni dell'autorità di vigilanza, la giurisprudenza ha fatto costante applicazione dei relativi principi nella valutazione delle condotte degli intermediari in punto di assolvimento degli obblighi di trasparenza sul rischio. Di recente, in questa direzione, anche l'Arbitro per le Controversie Finanziarie (ACF), decisione del 10 dicembre 2021, n. 4745. La citata comunicazione è stata però revocata con avviso del 3 febbraio 2022, atteso che «la recente evoluzione della disciplina europea in materia di prestazione di servizi di investimento e il conseguente rafforzamento dei presidi di *investor protection*» ha fatto sì da ritenere che «gli orientamenti forniti dalla CONSOB nell'ambito delle citate Comunicazioni risultino direttamente o indirettamente assorbiti dalle più ampie e articolate regole dettate dal vigente quadro normativo».

traiettorie di prezzo delle attività finanziarie che determinano l'esposizione a un rischio (per es., azioni, tassi di interesse, tassi di cambio fra valute, *commodities*), per mezzo delle quali risulta possibile formulare talune ipotesi circa la legge che regola il loro movimento<sup>59</sup>. Su queste basi si è sviluppato un secondo modello di trasparenza, fondato sulla condivisione fra le parti dei c.d. scenari probabilistici<sup>60</sup>. Prima della sottoscrizione, le parti stimano di comune accordo le probabilità relative ai singoli scenari sulle base di un modello matematico condiviso, in maniera tale che ciascun contraente sia consapevole dell'entità del ri-

---

<sup>59</sup> D. MAFFEIS, U. CHERUBINI, *Scommesse razionali, probabilità e informazioni. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla Sentenza SS. UU. 8770 del 2020*, in *Riv. dir. banc.*, 2021, pag. 473 ss., «nei mercati finanziari non si scambiano solo prodotti di investimento, di finanziamento e di gestione del rischio, ma anche informazioni sugli sviluppi dell'economia e dei suoi settori».

<sup>60</sup> In questo senso, D. MAFFEIS, *Direttiva 2014/17/UE: rischi di cambio e di tasso e valore della componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori*, in *Banca borsa*, I, 2016, pag. 190, pag. 188 ss.; nonché la posizione di M.F. CAMPAGNA, *Clausole di parametrizzazione monetaria (indice-merci, c.d. valuta estera, oro)*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali*, II, Torino, 2019, pag. 563 ss. Nella dottrina straniera, anche J. JASCHINSKI, *Der Schutz des Verbrauchers in Fremdwährungsdarlehensverträgen – eine Bewertung unter Berücksichtigung von EuGH, Urt. v. 20.09.2018 (Rs. C-51/17), insbesondere mit Blick auf das Transparenzgebot*, in *VuR*, 2019, pag. 20, secondo cui «Aus diesem Grund muss die Transparenz schaffende Aufklärung des Verbrauchers gewisse Zukunftsszenarien skizzieren, um diesem auch künftige Entwicklungen zu verdeutlichen» [Per questo motivo, l'educazione alla trasparenza del consumatore deve delineare alcuni scenari futuri per rendere chiari al consumatore gli sviluppi futuri]. In senso contrario invece, R. PAZOS, *Loans concluded in a foreign currency – their main subject matter and the transparency requirement*, in *ZEuP*, 2018, pag. 112, secondo cui «Demanding such simulations is a bold requirement. It creates a new cost, probably to be passed on to the consumer, possibly precluding any net gain for him. It is dubious whether the consumer will pay attention to that information. It creates a risk of future disputes on whether the scenarios foreseen by the bank and presented to the consumer were reasonable. Courts will be asked to determine if, at the time of the conclusion of the contract, the trends described by the banks were realistic». Le critiche mosse all'approccio che individui nella prospettazione degli scenari probabilistici l'elemento chiave della trasparenza, non sembrano tuttavia cogliere il punto, trattandosi, a ben vedere, di ricostruzioni non fondate su di un dato giuridico o normativo, bensì su rilievi di carattere "economico" e considerazioni mosse da una lettura che l'autore stesso non esita a definire da «behavioural economists».

schio in cui incorre<sup>61</sup>. Rispetto agli scenari di performance, quelli probabilistici non si limitano solamente a illustrare un quadro asettico di possibili variazioni del tasso, ma indicano – per l'appunto – la griglia di probabilità con la quale il mercato dovrebbe seguire l'andamento rappresentato nei singoli scenari.

Lette in quest'ottica, le tecniche si pongono però tutt'altro che in antinomia fra loro, risultando invero complementari e funzionali ad apprezzare le diverse dimensioni del rischio. Se con la prima tecnica si mira a fornire una rappresentazione del rischio dal punto di vista quantitativo – *i.e.* quanto possono perdere nel *worst case scenario*, quanto guadagno del *best scenario* – con la seconda si prova invece a catturare una qualitativa – *i.e.* quale probabilità di verifica presentano il peggiore e il migliore fra i possibili scenari. Questa conclusione appare anzitutto in linea con il concetto di trasparenza enucleato all'interno della Direttiva 93/13 e con l'interpretazione che ne è stata data dalla giurisprudenza. L'illustrazione degli scenari di *performance*, nella misura in cui concorre solamente a spiegare al cliente quale sarà l'impatto derivante dai mutamenti di mercato sull'entità delle prestazioni, altro non fa che esplicitare le modalità di funzionamento del contratto. Solamente la sua combinazione con l'analisi probabilistica è in grado di chiarire – con un margine variabile di confidenza – quali siano le conseguenze economiche, ossia l'effettivo grado di rischio che il cliente assume con la stipulazione del contratto<sup>62</sup>. Sulla logica di condivisione

---

<sup>61</sup> Riprendendo l'esempio fatto in precedenza, il meccanismo dell'analisi di scenario può prevedere che lo scenario A (Euribor 1%) abbia il 30% delle possibilità di verifica, lo scenario B (Euribor 0%), il 60%, lo scenario C (Euribor 3%), il 10%.

<sup>62</sup> Del tema degli scenari di probabilità si è discusso, in particolar modo, nel contesto della negoziazione in derivati e dei contratti di *swap*. Il punto risulta particolarmente dibattuto all'interno della giurisprudenza di merito, la quale si divide tra un orientamento che richiede, ai fini della validità del contratto, l'indicazione degli scenari di probabilità e uno, invece, che ravvisa, nella loro mancanza, gli estremi al più per valutare una responsabilità della banca. Favorevole al primo orientamento, *ex multis*, Corte Appello Brescia, 11 gennaio 2018, n. 8, in *dirittobancario.it*: «considerando che il contratto di IRS abbia natura di copertura, deve ritenersi incontestabile che ogni soggetto che acquista uno *swap* deve essere messo al corrente, fin dal momento dell'acquisto del prodotto, di alcuni elementi essenziali che diano sostanza alla consapevolezza del rischio che questi assuma: il valore dello *swap* al momento della negoziazione, gli scenari di proba-

del patrimonio informativo si impernia, d'altronde, l'intera disciplina dei mercati regolati, tanto nei confronti del cliente, tenuto a un'informazione «corretta e completa» sul proprio profilo finanziario<sup>63</sup>, quanto del professionista<sup>64</sup>.

---

bilità sull'andamento degli stessi tassi di interesse e le modalità di calcolo del MtM». In dottrina è nota, fra le altre, la posizione favorevole di D. MAFFEIS, *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, pag. 1110. Di avviso contrario è invece, Corte Appello Milano, 11 giugno 2018, n. 2859, in *dirittobancario.it*, la quale non ravvisa l'esistenza di alcuna norma imperativa sulla cui base possa argomentarsi circa l'inclusione del mark to market e degli scenari di probabilità all'interno dell'oggetto del contratto. Il punto sembra essere oggi superato dalla presa di posizione delle Sezioni Unite, nella più volte citata sentenza 8770 del 2020, secondo cui «appare necessario verificare – ai fini della liceità del contratti – se si sia in presenza di un accordo tra intermediario e investitore sulla misura dell'alea, calcolata secondo criteri scientificamente riconosciuti e oggettivamente condivisi, perché il legislatore autorizza questo genere di “scommesse razionali” sul presupposto dell'utilità sociale delle scommesse razionali [...] l'accordo sulla misurabilità/determinazione dell'oggetto non deve limitarsi al criterio del mark to market, ma investire, altresì, gli scenari probabilistici, poiché il primo è semplicemente un numero che comunica poco in ordine alla consistenza dell'alea. Esso deve concernere la misura qualitativa e quantitativa dell'alea».

<sup>63</sup> V., in particolare, art. 20, par. 4 Dir. 2014/17/UE MCD; art. 25, par. 2 Dir. 2014/65/UE MIFID II; art. 30, par. 1, Dir. 2016/97/UE IDD. Questa dimensione di trasparenza sul rischio, lato consumatore, emerge in maniera più evidente nella trasposizione della Diretta sul credito immobiliare, all'interno del nostro ordinamento. L'art. 120-septies del TUB intitolato ai “Principi generali” del credito immobiliare ai consumatori stabilisce che «Il finanziatore e l'intermediario del credito, nell'ambito delle attività disciplinate dal presente capo [...] b) basano la propria attività sulle informazioni rilevanti riguardanti la situazione del consumatore, su ogni bisogno particolare che questi ha comunicato, su ipotesi ragionevoli con riguardo ai rischi cui è esposta la situazione del consumatore per la durata del contratto di credito». In particolare, il consumatore è tenuto alla condivisione con l'intermediario del patrimonio informativo legato a particolari circostanze, di cui è a conoscenza, che potrebbero comportare un rischio nel far fronte ai propri impegni finanziari, anche in termini di incapienza della garanzia immobiliare. In questo senso, F. DI PORTO, *Sub art. 120-septies*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Milano, III, 2018, pag. 1993.

<sup>64</sup> Questo concetto è espresso in modo esplicito all'interno di una disposizione del codice civile francese, introdotta con la legge di riforma del diritto delle obbligazioni (Ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 - art. 2), secondo cui «Celle des parties

L'attribuzione di un rilievo di particolare rigore alla trasparenza dell'informazione non equivale, invero, a un incentivo all'aumento quantitativo della stessa, bensì un suo miglioramento dal punto di vista qualitativo. La parzialità dell'informazione è d'altronde l'elemento patologico che ha dato origine al fenomeno – fortemente osteggiato dal legislatore euro unitario – del c.d. *Blick über den Tellerrand* del consumatore, secondo cui quest'ultimo è portato unicamente a tenere in considerazione i vantaggi economici del contratto, sottovalutando i potenziali rischi in esso insiti<sup>65</sup>. Allo stesso modo della mancanza di informazione, anche il suo eccesso ha così dato prova di non ridurre il grado di opacità delle condizioni economiche del contratto<sup>66</sup>. L'impressione è, invece, che l'effettiva consapevolezza del rischio nel contratto debba venir misurata sul piano concreto tanto in ottica quantitativa, che qualitativa.

### 3.2. Notazioni su limiti e conseguenze della disclosure sul rischio

L'ampliamento degli obblighi di trasparenza nelle direzioni esaminate nei paragrafi precedenti può ingenerare in taluno dubbi legati alla certezza del diritto, alla proporzionalità e alla dissuasività delle sanzioni. L'idea di connotare la trasparenza in senso forte, legandola cioè al

---

qui connaît une information dont l'importance est déterminante pour le consentement de l'autre doit l'en informer dès lors que, légitimement, cette dernière ignore cette information ou fait confiance à son cocontractant» (art. 1112-1 Code Civil); la norma appartiene alle disposizioni imperative, non derogabili dalle parti.

<sup>65</sup> J. JASCHINSKI, *Der Schutz des Verbrauchers in Fremdwährungsdarlehensverträgen*, cit., pag. 19.

<sup>66</sup> Sul punto, v. F. ANNUNZIATA, *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, Milano, 1993, pag. 437-438, secondo cui «il mero incremento della quantità delle informazioni non necessariamente si traduce in un incremento della protezione del risparmiatore. Di per sé, la quantità dell'informazione non rappresenta una garanzia di scelte consapevoli; piuttosto, l'eccesso di informazione può essere altrettanto controproducente della carenza di informazione. All'aumentare delle informazioni, infatti, cresce il pericolo che i dati veramente rilevanti restino confusi tra quelli più marginali; il risparmiatore «inconsapevole» – proprio perché tale – difficilmente sarà in grado di distinguere i primi dai secondi e ancor più difficilmente sarà disposto a leggere con attenzione tutti i documenti che gli vengono sottoposti».

principio di cooperazione fra le parti, non deve tuttavia indurre a trascurare il necessario impiego di cautele nella valutazione sull'assolvimento degli obblighi da parte dell'intermediario.

In particolare, pare opportuno rimarcare due notazioni finali relative all'adempimento dell'obbligo di *disclosure* rispetto ai meccanismi di indicizzazione.

La finanza quantitativa insegna anzitutto che non esiste un modello univoco e non soggettivo per calcolare uno scenario in modo uniforme per i diversi mercati e per i diversi agenti sul mercato<sup>67</sup>. Esistono taluni approcci che fanno uso della tecnica degli scenari probabilistici unicamente al fine di attribuire un prezzo a uno strumento finanziario (c.d. *pricing*) e che si definiscono pertanto “neutrali al rischio”, in quanto non rappresentano in alcun modo né la probabilità di accadimento un evento futuro, né tantomeno la previsione di un certo andamento reale di mercato, quale la discesa o la salita di un tasso di interesse o del cambio fra due valute<sup>68</sup>. Anche fra i modelli che fanno leva sull'utilizzo

---

<sup>67</sup> Gli spunti di approfondimento sono tratti dagli studi condotti dalla Consob sul tema degli scenari probabilistici nella negoziazione in strumenti finanziari, della categoria *non equity*. V. CONSOB, *Un approccio quantitativo Risk-Based per la trasparenza dei prodotti di investimento non-equity*, a cura dell'Ufficio Analisi Quantitative, n. 63, aprile 2009; nonché il più recente, L. GIORDANO, G. SICILIANO, *Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati*, in *Quaderni di finanza. Consob*, 2013, n. 74.

<sup>68</sup> A siffatta finalità rispondono, per esempio, le “probabilità *risk-neutral*”. L'utilizzo di questo modello consente di simulare la dinamica di andamento dei flussi di cassa prodotti dallo strumento finanziario (il c.d. *pay-off*) e di determinare, a una data futura, la distribuzione delle probabilità relative al suo valore. Una volta attualizzati i possibili valori assunti alla data futura è possibile ricavare una distribuzione di probabilità alla data corrente, dalla quale si determina il prezzo dello strumento finanziario. Questo metodo è tuttavia valido, a livello matematico, solo per finalità di calcolo del valore atteso, mentre non fornisce alcuna indicazione “reale” sulla probabilità di accadimento dei diversi scenari futuri: le probabilità vengono difatti calcolate secondo un modello di “non arbitraggio”, ossia di neutralità al rischio, non tenendo dunque in conto l'avversione al rischio da parte degli agenti economici (consistente nel premio al rischio richiesto per investire in un determinato mercato). V., sul punto, G. CASTELLANI, M. DE FELICE, F. MORICONI, C. MOTTURA, *Un corso sul controllo del rischio di tasso di interesse*, Bologna, 1993; V. HUMPHREYS, J. NOSS, *Estimating probability distributions of future asset prices: empirical transformations from option-implied risk-neutral to real-world*



di probabilità c.d. reali esistono tuttavia delle differenze di rilievo sostanziale, che conducono a risultati sensibilmente diversi fra loro in termini di probabilità sui singoli scenari, a seconda dei metodi matematici di riferimento.

In secondo luogo, l'accuratezza degli scenari rappresentati o, meglio, la probabilità del loro avveramento, dipende da una molteplicità di fattori, capaci di influenzare dal profondo il grado di affidabilità degli stessi: probabilità, pare superfluo richiamarlo, non equivale a certezza della previsione<sup>69</sup>. La non univocità dei metodi di calcolo delle probabilità, così come i differenti gradi di accuratezza delle previsioni non costituiscono tuttavia sul piano giuridico, valide ragioni per porre in discussione l'opportunità di una siffatta interpretazione della regola di trasparenza e anzi ne confermano, all'opposto, il fondamento. Più volte si è sottolineato come la finalità della disciplina sulla trasparenza sia quella di garantire l'assunzione di scelte consapevoli da parte del cliente in ordine ai profili di rischio derivanti dal contratto. Ebbene, anche così intesa, non può definirsi razionale la sola scelta che maturi in condizioni di assoluta certezza degli scenari futuri e delle relative probabilità di perdita e guadagno; ciò varrebbe altrimenti ad attribuire al dovere

---

*density functions*, in *Bank of England working paper*, 2012 n. 455 (<https://www.bankofengland.co.uk/-/media/boe/files/working-paper/2012/estimating-probability-distributions-of-future-asset-prices-empirical-transformations>).

<sup>69</sup> La possibilità di individuare siffatti scenari corrisponde alla formulazione di talune ipotesi circa i possibili e probabili andamenti dei diversi mercati di riferimento. Con buono sforzo di semplificazione, può dirsi che queste ipotesi prendono a fondamento, come fonte principale di informazione, il valore che l'attività finanziaria ha assunto nel corso del tempo. In particolare, l'intensità e la frequenza delle variazioni di valore che interessano un determinato mercato ne determinano la volatilità. Nel lessico della finanza, è definito come "volatilità" l'indicatore che misura l'incertezza sui futuri movimenti del prezzo di un bene o di un'attività finanziario. Con il crescere di tale parametro, cresce altresì la probabilità di una performance particolarmente elevata o, all'opposto, contenuta, di quel bene o di quell'attività finanziaria di riferimento. La volatilità viene calcolata in base alla deviazione standard del tasso di rendimento (o delle variazioni di prezzo) dell'attività stessa. Più i prezzi su di un mercato saranno soggetti, nel tempo, a forti sbalzi di valore, maggiore sarà dunque il suo grado di volatilità. Pare dunque intuitivo concludere che, ove maggiore sarà il grado di volatilità di un mercato, più complesso sarà anche misurarne in anticipo i probabili andamenti e, di conseguenza, meno affidabili saranno le previsioni che lo riguardano.

di *disclosure* sugli scenari di probabilità una funzione che non gli è propria e che, storicamente, si è rivelata assai illusoria. Non può di conseguenza ritenersi meno razionale la scelta che muova dalla consapevolezza per cui il mercato, non essendo in grado di assicurare andamenti o *trend* precisi, espone a scenari la cui probabilità si attesti su livelli meno prevedibili. A differenza del dato ricavato dagli scenari di *performance*, quello probabilistico non è mai “muto”, atteso che la rappresentazione dell'estrema volatilità di un mercato e delle difficoltà di formulare previsioni precise fornisce, invero, un'informazione piuttosto chiara sul grado di rischio assunto<sup>70</sup>.

---

<sup>70</sup> Questa impostazione è stata seguita da una recente decisione della Corte Federale tedesca, v. BGH, Urt. 19 dicembre 2017 – XI ZR 152/17, in *ZIP*, 2018, pag. 705, con nota di P. BUCK-HEEB, *Finanzierungsberatung: Aufklärungspflichten und Haftung*; in *BKR*, 2018, pag. 99, con nota di R. HARNOS, *Der Darlehnsvertrag mit wechselkursbasiertem Zinssatz zwischen Finanzierungsberatung und Störung der Geschäftsgrundlage*. Il caso era relativo alla stipulazione, da parte di un ente pubblico, di un mutuo strutturato in modo tale da prevedere un primo periodo in cui il tasso è indicizzato al cambio euro/franco svizzero. Il contratto riporta, in dettaglio, la sintesi delle informazioni principali rese dalla banca relativamente al rischio di cambio fra le due valute. Fra di esse, in particolare, la banca sottopone al cliente un diagramma sull'andamento del cambio nel decennio precedente alla stipulazione del contratto, sottolineando come questo sia rimasto sostanzialmente stabile nel periodo indicato. A fianco a esso, viene inoltre indicato un ulteriore diagramma relativo alla politica monetaria adottata dalla Banca Nazionale Svizzera nel medesimo arco temporale. Nel corso di esecuzione del mutuo il tasso di cambio volge a sfavore dell'ente pubblico e le parti decidono di rinegoziare i termini dell'accordo. Durante i negoziati, la banca mostra al cliente delle previsioni di andamento del tasso, sulla base delle quali le parti decidono di estendere il periodo in cui il mutuo prevede l'applicazione di un tasso di interesse variabile al cambio euro/franco svizzero. La Corte, nel sindacare i profili di responsabilità della banca per violazione dei doveri di informazione, sottolinea come le previsioni sull'andamento del tasso di cambio garantiscano affidabilità solo sul breve-medio periodo e che, pertanto, l'intermediario debba chiarire al cliente che esso è esposto a un rischio di cambio difficilmente prevedibile nel restante periodo di esecuzione del rapporto.

#### 4. "Truth is good (...) but not enough". Oltre la razionalità

Il riconoscimento della regola di trasparenza come paradigma di liceità del contratto indicizzato non deve indurre a trascurare una delle più recenti acquisizioni della teoria della regolazione dei mercati: quella del superamento del paradigma dei mercati efficienti e del trionfo assoluto della razionalità<sup>71</sup>. Lo sviluppo delle scienze comportamentali (c.d. *behavioural*) ha contribuito a destrutturare l'idea che l'intervento degli agenti sul mercato sia guidato dal solo freddo calcolo dei rischi e del loro bilanciamento con i potenziali profitti, in quanto la presenza di «spiriti animali»<sup>72</sup> e di *bias* comportamentali influenzano nel profondo anche le scelte dello speculatore più esperto. Di conseguenza, anche strumenti che sembrano dotati «di piena razionalità mercantile», possono risultare comunque «lesivi di interessi economici generali»<sup>73</sup>.

I fallimenti di mercato e la disillusione nei confronti del paradigma dell'*homo oeconomicus* hanno dunque indotto al maturare di una nuova consapevolezza circa l'insufficienza del paradigma di tutela basato sulla sola dimensione informativa e la *disclosure*<sup>74</sup>. In particolare, i limiti

---

<sup>71</sup> Le critiche al modello neoliberale sulla scorta della *behavioural economy* sono oggetto di una molteplicità di studi e approfondimenti. Per una prospettiva di sintesi, si vedano i contributi sul volume a cura di G. ROJAS ELGUETA, N. VARDI, *Oltre il soggetto razionale*, Roma, 2014, in particolare, A. ZOPPINI, *Le domande che ci propone l'economia comportamentale ovvero il crepuscolo del «buon padre di famiglia»*, pag. 13 ss.; nonché ID., *Contratto ed economia comportamentale*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 2021, pag. 313 ss. Di recente anche A. NERVI, *Informazione e contratto in ambito bancario e finanziario. Un itinerario ancora in fieri nell'esperienza italiana*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, pag. 289 ss.; anche M. BARCELLONA, *Il diritto neoliberale dell'economia globalizzata e della società liquida*, in *Eur. dir. priv.*, 2020, pag. 769 ss.

<sup>72</sup> L'espressione è di G.K. ACKERLOF, R. SHILLER, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton, 2009, trad. it. a cura di I. Katerinov, *Spiriti animali: come la natura umana può salvare l'economia*, Milano, 2009.

<sup>73</sup> Così M. LIBERTINI, *Note di lettura: Alla ricerca del «derivato» di C. Angelici*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2017, pag. 177.

<sup>74</sup> Ancora, R. NATOLI, *Il contratto «adeguato». La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012, pag. 184. In particolare, secondo l'autore, nei contratti che afferiscono al sistema finanziario in genere «il problema non consiste tanto nell'assicurare alla parte la conoscenza del regolamento con-

manifestati dal modello della razionalità economica hanno dato luogo a un nuovo filone di regole sul contratto ispirate a istanze di tipo paternalistico: al paradigma della razionalità si è insomma affiancato, nel tempo, quello della fiducia<sup>75</sup>.

---

trattuale [...] Il problema è affrontato e in certa misura risolto [...] nel far sì che la parte incapace di assumere decisioni consapevoli in ragione di un'analfabetizzazione finanziaria non eliminabile neppure attraverso flussi informativi semplificati e comprensibili, stipuli contratti adeguati alle sue esigenze». In ambito di intermediazione creditizia si veda anche, T. RUMI, *Profili privatistici della nuova disciplina sul credito relativo agli immobili residenziali*, in *Contr.*, 2015, pag. 70 ss.; A. NIGRO, *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla "consulenza" nell'erogazione del credito?*, in AA.VV. (a cura di), *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti*, Torino, 2010, pag. 29 ss. In ambito europeo, Y.M. ATAMER, *Duty of Responsible Lending: Should the European Union Take Action?*, in S. GRUNDMANN, Y.M. ATAMER (a cura di), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, The Netherlands, 2011, pag. 179 ss.; J. KÖNDGEN, *Policy Responses to Credit Crises*, in S. GRUNDMANN, Y.M. ATAMER (a cura di), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, The Netherlands, 2011, pag. 47 ss. L'autore sottolinea, in particolar modo la limitatezza dell'approccio improntato alla mera trasparenza, per cui «truth in lending is good, but truth is not enough»; nello stesso senso, anche C.L. PETERSON, *Truth, Understanding, and High-Cost Consumer Credit: the Historical Context of the Truth in Lending Act*, in *Florida Law Review*, 2003, pag. 886 ss.

<sup>75</sup> L'intermediario agisce, in rapporto alla potenziale clientela, in una posizione di «trust and confidence». L'espressione è utilizzata dalla *Securities and Exchange Commission* (SEC) nel caso *Arlees W. Huges*, 18 febbraio 1948 (<https://www.sec.gov/litigation/opinions/ia-4048.pdf>). Ciò sta a significare che il cliente ripone la sua fiducia nella professionalità vantata dall'intermediario quale garanzia principale del compimento di transazioni che risultino adatte alle sue esigenze specifiche. L'esperienza statunitense negli anni precedenti alla Grande Depressione ha però dimostrato che, in un contesto di piena autonomia degli intermediari nella decisione circa l'oggetto dell'investimento, le scelte di questi si indirizzano perlopiù nell'acquisto di titoli maggiormente redditizi per il broker, ossia quelli con commissioni e grado di rischio più elevati. Si veda, per la descrizione del contesto, H.H. COHEN, *The Suitability Doctrine: Defining Stockbrokers Professional Responsibilities*, in *Journ. Corp. Law*, 1978, pag. 533 ss. Nel perseguire l'obiettivo di consolidamento della fiducia degli investitori nel mercato l'ordinamento non può, dunque, limitarsi a garantire la sola imposizione di requisiti di professionalità in capo ai soggetti che svolgano un servizio di intermediazione finanziaria, ma deve altresì colmare il gap fra interessi potenzialmente in conflitto fra loro (c.d. *agency problems*). Tale obiettivo si realizza – lo abbiamo visto – anzitutto attraverso un potenziamento qualitativo dell'informazione veicolata al cliente in ordine alla tipologia di con-

A questo nucleo di *policies* si sono ispirati, su tutti, gli interventi diretti a selezionare gli accessi al mercato di un determinato prodotto, destinandolo solo a specifiche fasce di clientela (*product governance*)<sup>76</sup>, nonché quelli volti ad assicurare la coerenza di un'operazione con il profilo specifico della controparte (*suitability rule*)<sup>77</sup>. Questa nuova dimensione della regolazione non costituisce un paradigma antitetico e alternativo rispetto a quello della trasparenza, poiché entrambe mirano al perseguimento di una medesima finalità: l'assunzione consapevole di un rischio adeguato.

---

tratto che questi si appresta a sottoscrivere. Questo aspetto trova pieno riscontro, nella prassi, in tutti quegli ambiti in cui il regolamento contrattuale risulti particolarmente inaccessibile per la parte predisposta, alla luce delle complesse intelaiature nella gestione e distribuzione dei rischi e dei meccanismi di adeguamento delle prestazioni. In questo senso, v. S. PAGLIANTINI, *Statuto dell'informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. e Imp./Eur.*, 2014, pag. 524. Di questo problema nel contesto della contrattazione asimmetrica dà conto A. PERRONE, *Il diritto del mercato dei capitali*, III ed., Milano, 2020, pag. 8, secondo cui sono da identificarsi come *agency relationships* quelle ipotesi che trovano il loro archetipo nel contratto di mandato, nel quale «il mandatario (agent) è chiamato a realizzare con il suo comportamento l'interesse del mandante (principal) mediante il compimento di uno o più atti giuridici rispetto ai quali dispone di maggiori informazioni» ed è dunque in condizione di «influire sulla realizzazione degli interessi del contraente».

<sup>76</sup> G. LA ROCCA, *Introduzione alla product governance. Premesse sistematiche; obblighi e responsabilità dei «produttori»*, in *Banca borsa*, I, 2021, pag. 566 ss.; F. GRECO, *Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in *Riv. dir. banc.*, 25, 2017; A. MARCACCI, *European Regulatory Private Law Going Global? The Case of Product Governance*, in *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2017, pag. 305 ss.; A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti fra clientela e intermediari finanziari*, in *Riv. reg. merc.*, 2016, pag. 1 ss.

<sup>77</sup> Questo assunto è noto già da tempo in dottrina, poiché si muove dalla consapevolezza per cui i «disclosure requirements and practices alone have not been wholly effective in protecting the investor including protecting him from his own greed», v. R. MUNDHEIM, *Professional Responsibilities of Broker-Dealers: The Suitability Doctrine*, in *Duke Law Journ.*, 1965, pag. 449-450. Sul punto v., anche, D. IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza e il contratto*, Milano, 2017, pag. 60, secondo cui «La tutela offerta dalle suitability rules si aggiunge a quella prevista dalle regole che impegnano i broker a informare il cliente sulle caratteristiche della transazione finanziaria».

#### 4.1. Le fonti della regola di adeguatezza

Nata originariamente nel contesto dei contratti di investimento, la regola di adeguatezza si è progressivamente imposta come modello regolatorio trasversale ai diversi settori del mercato dei servizi finanziari<sup>78</sup>. Per *suitability rule* si è soliti far riferimento a quella forma di tutela consistente nell'imposizione di una relazione di congruità fra il bene o servizio proposto dall'intermediario e il profilo specifico del cliente cui esso è indirizzato<sup>79</sup>. La regola fa leva su di una riconfigurazione del rapporto fra cliente e intermediario verso una logica di cooperazione fra le parti, ossia di realizzazione del miglior risultato utile per il cliente: ciò vale a dire che il professionista non può limitarsi a vendere un prodotto alla controparte, ma deve altresì suggerirgli quello che, alla luce delle esigenze e degli obiettivi specifici della controparte, risulti più adatto a quest'ultima. Letto in questi termini, il concetto alla base della regola guarda a un ridisegno sostanziale della dinamica *inter-partes*, non più improntata all'individualismo – coi limiti e le regole che ovviamente presidiano alla fase precontrattuale – bensì a un'ottica collaborativa, funzionalizzata cioè alla predisposizione di un rapporto sostenibile<sup>80</sup>, adatto<sup>81</sup>, consapevole<sup>82</sup>, fattibile<sup>83</sup>, ovvero, per riprendere la terminologia del legislatore europeo, adeguato.

<sup>78</sup> In questo senso già D. IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza e il contratto*, cit., *passim*; R. NATOLI, *op. cit.*, pag. 59-60.

<sup>79</sup> Negli scritti più risalenti della dottrina americana, la regola della *suitability* viene definita «i) when a broker-dealer makes a recommendation to a customer, he must recommend only those securities which he reasonably believes are suitable for the customer – or to put it another way, he may not recommend any securities which he knows or should know would be unsuitable for that customer; ii) even when the broker-dealer makes no recommendation he still has a responsibility to determine, on the basis of information which he has or should have, that the risk aspects of the contemplated investment are within the risk threshold of the customer who is purchasing the security». V. R. MUNDHEIM, *Professional Responsibilities of Broker-Dealers: The Suitability Doctrine*, in *Duke Law Journ.*, 1965, pag. 449.

<sup>80</sup> E. PELLECCIA, *La direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Banca borsa*, I, 2016, pag. 212.

<sup>81</sup> S. BELLETTATO, *Obblighi informativi del finanziatore e misure di tutela del consumatore: la disciplina attuativa della Direttiva n. 2014/17/UE*, in *Studium Iuris*, 3, 2017, pag. 301.

Questa valutazione è condotta sulla base di un articolato flusso di scambi informativi che procedono da e verso l'intermediario<sup>84</sup>.

A livello di diritto positivo, questa regola si colloca anzitutto nel contesto della MIFID II, la quale non si discosta nella sostanza dalle previgenti disposizioni in materia, prevedendo che l'impresa di investimento, quando effettua un'attività di consulenza, ottiene ogni informazione necessaria

per essere in grado di raccomandare i servizi di investimento e gli strumenti finanziari che siano adeguati al cliente o al potenziale cliente e siano in particolare adeguati in funzione della sua tolleranza al rischio e della sua capacità di sostenere perdite (art. 25, co. 2, MIFID II)<sup>85</sup>.

---

<sup>82</sup> A. LUPOI, *La direttiva 17/2014. Il mercato dei crediti immobiliari e la consulenza al credito*, in *Banca borsa*, II, 2016, pag. 235.

<sup>83</sup> S. PAGLIANTINI, *Statuto dell'informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. e Imp./Eur.*, 2014, pag. 532.

<sup>84</sup> La prima direttrice si fonda sull'obbligo per l'intermediario di informarsi sulle caratteristiche individuali del cliente (*know your customer rule*), ossia di acquisire «notizie circa la sua esperienza [...] la sua situazione finanziaria, i suoi obiettivi di investimento, nonché circa la sua propensione al rischio». Art. 40, c. 1, lett. a), Reg. CONSOB n. 20307 del 15 febbraio 2018. Come sottolineato da F. ANNUNZIATA, *op. cit.*, pag. 340-341, «la *know your customer rule* configur[a] una regola strumentale al rispetto di altre, e più rilevanti, regole di comportamento, quali il divieto del churning e la *suitability rule*; si tratta, cioè, di una norma che appare più funzionale all'adempimento di tali, ulteriori regole che non al perseguimento di finalità proprie». La configurazione di un dovere di assistenza in capo all'intermediario presuppone ovviamente che il cliente partecipi, a sua volta, alla buona riuscita di questo scambio informativo: qualora difatti l'intermediario non disponga delle informazioni necessaria per effettuare la valutazione di adeguatezza è tenuto ad astenersi dal compimento dell'operazione (art. 54, par. 8, Reg. Delegato Mifid II). La seconda direttrice coinvolge invece l'informazione sulle caratteristiche del prodotto scambiato quali, per l'appunto, la struttura generale del contratto, il rischio assunto e le ulteriori implicazioni economiche e costi da esso derivanti (*know your product rule*).

<sup>85</sup> La norma è stata recepita in Italia attraverso l'art. 21 TUF, che indica i criteri generali per lo svolgimento dei servizi e delle attività di investimento e, in dettaglio, dal già citato Reg. CONSOB 20307/2018, artt. 40-41.

La norma guarda dunque alla dimensione del rischio come fulcro della valutazione sulla corrispondenza dell'operazione al profilo del cliente<sup>86</sup>.

Spostando l'attenzione sul settore creditizio, il legislatore europeo ha confermato in via esplicita l'obbligo di valutare l'adeguatezza del contratto di credito oggetto di una raccomandazione personalizzata al cliente (art. 22, par. 3, lett. a), Dir. 2014/17/UE MCD, nonché art. 120-*terdecies*, comma 3, lett. a), TUB). Un'identica *ratio*, in direzione cioè della responsabile assunzione del rischio, è inoltre quella che sorregge la verifica preliminare sul merito creditizio<sup>87</sup>. Tanto la direttiva sul credito ai consumatori, quanto quella sul credito immobiliare prevedono che prima della conclusione del contratto, la parte finanziatrice svolga una valutazione approfondita del merito creditizio del consumatore, al fine di verificare le sue prospettive di adempimento dell'obbligo assunto (art. 8, Dir. 2008/48/CE e art. 18, Dir. 2014/17/UE MCD, nonché artt. 120-*undecies* e art. 124-*bis* TUB).

Infine, la regola pare confermata anche nella recente disciplina sulla distribuzione di prodotti assicurativi, nonostante l'utilizzo, in questa

---

<sup>86</sup> Il Reg. delegato Mifid II offre, in quest'ottica, qualche chiarimento ulteriore sull'articolazione concreta della regola, illustrandone tre criteri orientativi: i) gli obiettivi di investimento del cliente, inclusa la sua tolleranza al rischio di possibili perdite; ii) la sua situazione finanziaria complessiva, ossia la sua capacità di sopportare economicamente le perdite derivanti dall'operazione; iii) la sussistenza in capo al cliente delle necessarie esperienze e conoscenze per comprendere i rischi inerenti all'operazione o alla gestione del suo portafoglio (art. 54, par. 2, Reg. Delegato Mifid II).

<sup>87</sup> La regola che impone agli intermediari la verifica del merito creditizio del consumatore che richiama l'accensione di un finanziamento, sia esso per esigenze di consumo, che per l'acquisto, ovvero la ristrutturazione di un bene immobile residenziale, è stata interessata da vicende analoghe a quella della regola di adeguatezza. Le questioni interpretative sulla norma hanno difatti riguardato non tanto la portata dei relativi obblighi (ad oggi, enucleati in dettaglio dalle *Guidelines European Banking Authority on creditworthiness assessment* del 19 agosto 2015), quanto piuttosto le conseguenze relative alla sua violazione, ossia alla erogazione da parte dell'intermediario di un credito "immeritevole". Nel silenzio del legislatore europeo vi è chi, da un lato, ritiene che la disposizione rivesta unicamente carattere prudenziale, esponendo, cioè, l'intermediario che l'abbia violata a sanzioni da parte dell'autorità di vigilanza, v. G. ROSSI, *Il nuovo D. Lgs. 21 aprile 2016, n. 72: c'è davvero area di cambiamenti in materia di mutui bancari?*, in *Contr. e Imp.*, 2016, pag. 1493 ss.



sede, di una terminologia parzialmente differente da quelle dei già citati interventi normativi. In particolare, si dispone che

se viene offerta una consulenza prima della stipula di qualsiasi contratto specifico [di assicurazione], il distributore di prodotti assicurativi fornisce al cliente una raccomandazione personalizzata contenente i motivi per cui un particolare prodotto sarebbe più indicato a soddisfare le richieste e le esigenze del cliente<sup>88</sup>.

#### 4.2. Bankinter e la trasversalità della regola di adeguatezza

Una volta definito il contenuto della regola e la base normativa su cui essa poggia, sembra ora opportuno domandarsi a quali condizioni sorga in capo all'intermediario l'obbligo di valutare l'adeguatezza di un prodotto e in che misura questo costituisca requisito di liceità dell'oggetto del contratto.

A questo proposito, la normativa individua il presupposto dell'applicazione della regola di adeguatezza nella prestazione di un servizio di consulenza, ossia di «una raccomandazione personalizzata su di un investimento, sia dietro indicazione del cliente, che su propria iniziativa, anche quindi in assenza di un più strutturato rapporto di consulenza»<sup>89</sup>.

---

<sup>88</sup> Art. 20, par. 1, Dir. 2016/97/UE IDD. L'utilizzo di una diversa terminologia non sembra però rispecchiare, in questo caso, una scelta volta a deviare dal regime della regola prevista per gli altri settori. Tanto il codice delle assicurazioni private, quanto il regolamento IVASS di attuazione prevedono, difatti, che il distributore sia tenuto a proporre contratti «coerenti con le richieste ed esigenze di copertura assicurativa e previdenziale del contraente o dell'assicurato» e che, in caso di vendita con consulenza, viene fornita una raccomandazione personalizzata con la quale si esplicitano «i motivi per cui il contratto offerto è ritenuto più indicato a soddisfare le richieste ed esigenze del contraente medesimo» (Reg. IVASS, 2 agosto 2018, n. 40, artt. 58-59).

<sup>89</sup> Così viene definita nelle normative relative ai settori dell'intermediazione mobiliare, creditizio e assicurativo, v. art. 1, co. 5, lett. f, TUF; art. 120-*quinquies*, co. 1, lett. c, TUB; art. 1, co. 1, lett. *m-ter* del Cod. ass. priv. Un riferimento analogo è contenuto altresì nei considerando iniziali della disciplina sull'intermediazione finanziaria, la quale muove dalla «crescente dipendenza degli investitori dalle raccomandazioni personalizzate» degli intermediari (considerando 70 MIFID II). Le Autorità di Vigilanza si sono mostrate propense all'adozione di una nozione particolarmente ampia di «raccomandazione personalizzata», finendo per includervi non sola la consulenza continuativa sulla gestione di un portafoglio, ma anche quella c.d. «spot», v. ESMA, *Orientamenti su*

La formulazione particolarmente ampia della norma lascia dunque un certo margine di interpretazione nello stabilire i contorni della «raccomandazione personalizzata» e degli strumenti che ne possano essere oggetto.

Il problema dell'esatta delimitazione dell'obbligo di valutazione dell'adeguatezza è stato rivolto all'attenzione della Corte di giustizia europea, la quale si è pronunciata con un *arrêt* (*Bankinter*, C-604/11) particolarmente rilevante ai nostri fini per il modo in cui segna l'applicazione trasversale della regola di adeguatezza alle operazioni sui diversi segmenti del mercato dei capitali<sup>90</sup>. I giudici del Lussemburgo muovono da una lettura restrittiva dell'esenzione dall'obbligo di valutare l'adeguatezza quando il servizio di investimento è proposto come parte di un prodotto già soggetto ad altre disposizioni in materia creditizia (art. 19, par. 9, MIFID I), sulla base di due percorsi argomentativi. In

---

*alcuni aspetti dei requisiti di adeguatezza della MiFID II*, 6 novembre 2018 (disponibile all'indirizzo: [http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma35\\_43\\_1163.pdf/0594badd-e955-4338-9b41-b3104da0fbf2](http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma35_43_1163.pdf/0594badd-e955-4338-9b41-b3104da0fbf2)). Sul punto v., diffusamente, F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, XI ed., Torino, 2021, pag. 124 ss.

<sup>90</sup> CGUE, 30 maggio 2013, *Genil 48 SL, Comercial Hosteleria de Grandes Vinos SL c. Bankinter SA, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*, C-604/11. Per un commento della pronuncia, v. S. GRUNDMANN, *The Bankinter case on MiFID Regulation and Contract Law*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2013, pag. 267 ss. Il caso portato all'attenzione dei giudici coinvolgeva la stipulazione di contratti di IRS associati a rapporti di finanziamento, al fine di proteggere i mutuatari dai rischi insiti nella variazione del tasso di interesse. Nonostante che la loro sottoscrizione fosse avvenuta su iniziativa della banca, l'intermediario non aveva svolto alcuna previa valutazione di adeguatezza, sulla scorta della clausola di esclusione prevista dall'art. 19, par. 9 Dir. MIFID I. La disposizione, nella versione attualmente vigente, stabilisce che «ove un servizio di investimento sia proposto come parte di un prodotto finanziario che è già soggetto ad altre disposizioni di diritto dell'Unione in materia di enti creditizi e credito al consumo specificamente riguardanti i requisiti in materia di informazione, detto servizio non è ulteriormente soggetto agli obblighi stabiliti dai paragrafi 3, 4 e 5», art. 24, par. 6, Dir. MIFID II. In particolare, veniva sostenuto che la negoziazione dello strumento finanziario derivato costituisse parte del prodotto finanziario venduto dalla banca (cioè, del mutuo) e, in quanto tale, dovesse sottostare esclusivamente alla disciplina normativa prevista per quest'ultimo. Alla Corte è rivolto, in sostanza, il quesito circa la portata di siffatta esclusione.

primo luogo, il nesso di appartenenza fra la prestazione del servizio sullo strumento finanziario e il prodotto finanziario viene meno in caso di:

- i)* non coincidenza della loro durata;
- ii)* applicabilità del servizio a differenti prodotti finanziari proposti al medesimo cliente;
- iii)* offerta del prodotto e del servizio finanziario attraverso due contratti distinti e giuridicamente autonomi.

In secondo luogo, affinché operi l'esenzione non occorre che il prodotto, di cui il servizio finanziario è parte, sia sottoposto a una valutazione di congruità analoga a quella dell'adeguatezza. Come sottolinea la Corte, il prodotto finanziario e lo strumento per il quale è reso il servizio possono avere natura sensibilmente diversa fra loro e, pertanto, il legislatore europeo non impone una corrispondenza rigida fra queste valutazioni.

Da questa affermazione possono trarsi due fondamentali conseguenze. Per un verso, l'obbligo per l'intermediario di procedere alla valutazione di adeguatezza non vale esclusivamente nel contesto degli investimenti finanziari, bensì in quello relativo a ogni altra tipologia di prodotto finanziario – *i.e.* anche quelli del segmento creditizio e assicurativo – per il quale sia reso un servizio di consulenza. Per l'altro, il modello di valutazione previsto dall'art. 19 MIFID I rappresenta solo uno dei possibili modelli di valutazione della congruità fra il rischio dell'operazione e il profilo individuale del cliente. La Corte è netta sul punto nel riconoscere che l'obbligo non discenda dalla natura dello strumento, quanto dal modo in cui esso viene presentato al cliente o potenziale cliente.

#### *4.3. L'adeguatezza come norma sul contratto*

La configurazione dell'adeguatezza come regola di condotta nella prestazione di un servizio di consulenza relativo a ogni prodotto finanziario che comporti l'assunzione di un rischio – anche, dunque, mediante indicizzazione – pone l'ulteriore problema della natura degli obblighi che da essa sorgono: a lungo si è discusso, e si discute tutt'ora, se la sua violazione comporti conseguenze esclusivamente sul piano pubblicistico (c.d. di vigilanza), ovvero anche su quello privatistico, o contrattuale

(«Doppelnatur»)<sup>91</sup>. Il tema si colloca all'interno di uno dei dibattiti più classici e complessi posti dalla dogmatica giuridica, ossia quello del rapporto fra diritto pubblico e diritto privato<sup>92</sup>.

---

<sup>91</sup> Il tema è oggetto di un vivo e attualissimo dibattito cui, per ragioni di spazio, se ne potrà dar conto solo brevemente in questa sede. In particolare, sul duplice volto delle disposizioni nel settore della regolazione finanziaria, S. GRUNDMANN, *Privatrecht und Regulierung*, in H.C. GRIGOLIET, J. PETERSEN (a cura di), *Privatrechtdogmatik im 21. Jahrhundert. Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris zum 80. Geburtstag*, Berlin, 2017, pag. 927-928; F. MÖSLEIN, *Third Parties in the European Banking Union: Regulatory and Supervisory Effects on Private Law Relationship Between Banks and their Clients or Creditors*, in *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2015, pag. 560 ss.; O.O. CHEREDNYCHENKO, *Contract Governance in the EU: Conceptualising the Relationship between Investor Protection Regulation and Private Law*, in *Eur. Law Journ.*, 2015, pag. 500 ss.; F. WEBER, M. FAURE, *The Interplay between Public and Private Enforcement in European Private Law: Law and Economics Perspective*, in *Eur. Rev. Priv. Law*, 2015, pag. 525 ss.; B. HAAR, *From Public Law to Private Law: Market Supervision and Contract Law Standards*, in S. GRUNDMANN, Y.M. ATAMER (a cura di), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, The Netherlands, 2011, pag. 259. Vi è tuttavia chi ritiene che il diritto europeo sia indifferente alla distinzione fra dimensione privatistica e pubblicistica. In questo senso, D. BUSCH, *The Private Law Effect of MiFID: the Genil Case and Beyond*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2017, pag. 70. L'autore, in particolare, fonda le sue argomentazione sull'analisi della pronuncia della Corte di giustizia sul caso *Nationale Nederlanden* (CGUE, C-166/11, 1 marzo 2012, Ángel Lorenzo González Alonso contro Nationale Nederlanden Vida Cía de Seguros y Reaseguros SAE), dalla quale si ricaverebbe la sostanziale indifferenza nei riguardi delle modalità di intervento del diritto nazionale euro-derivato: ciò vale a dire che, pur nel rispetto del principio di effettività, queste potranno afferire sia all'area del *private*, che del *public law*. Parla esplicitamente di *hybrid duties* J. KÖNDGEN, *op. cit.*, pag. 35-59. Nelle parole dell'autore, «Regulatory standard-setting both by way of mandatory contract provisions and of codes of conduct has been developing into a novel, hybrid body of the law that may be characterized as regulatory contract law», *cit.*, pag. 40.

<sup>92</sup> Il problema è efficacemente descritto come la «grande dicotomia», secondo la definizione di N. BOBBIO, *Dalla struttura alla funzione. Nuovi studi di teoria del diritto*, Roma, 2007. Di grande attualità su questo dibattito è la recente riedizione del volume di W. CESARINI SFORZA, *Il diritto dei privati*, Macerata, 2018. Gli studi più recenti sul tema sono quelli condotti da A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020; G.A. BENACCHIO, M. GRAZIADEI, *Il declino della distinzione fra diritto pubblico e diritto privato. Atti del IV Congresso Nazionale SIRD Trento 24-26 settembre 2015*, Napoli, 2016, pag. 198 ss. e, nella prospettiva della ricostruzione storica, B. SORDI, *Diritto privato e diritto pubblico. Una genealogia storica*, Bologna, 2020.

Per un verso, la prospettiva pubblicista guarda all'adeguatezza come regola di «European Supervision Law» (*Aufsichtsrecht*)<sup>93</sup>. La disciplina in esame assegna un ruolo primario alle autorità di vigilanza europee e nazionali all'interno del sistema di controlli e sanzioni amministrative a corredo dei doveri imposti dalla regolazione primaria. In questo senso, dunque, la normativa mette unicamente in relazione fra loro la singola impresa sul mercato e l'autorità preposta alla sua supervisione, mentre clienti e utenti finali risultano destinatari di una tutela solamente indiretta<sup>94</sup>. Essa opera cioè in via mediata, affidandosi al filtro dell'autorità di vigilanza e alla capacità dissuasiva delle sanzioni amministrative comminate in caso di violazioni dei doveri gravanti sugli intermediari<sup>95</sup>.

Per l'altro verso, la posizione che cerca di coniugare la dimensione pubblicistica con quella privatistica si è faticosamente ricavata un proprio spazio all'interno del dibattito grazie all'interpretazione delle corti nazionali e della dottrina del c.d. *Regulatory Private Law*<sup>96</sup>. L'idea alla base di questa rinnovata lettura è che ciò che contraddistingue l'essenza del mercato siano le transazioni individuali condotte al suo interno e che, in fin dei conti, esse vengano a realizzarsi proprio attraverso lo

---

<sup>93</sup> O.O. CHEREDNYCHENKO, *op. cit.*, pag. 506; nonché ID., *Public Supervision over Private Relationship: Towards European Supervision Private Law?*, in *Eur. Priv. Law*, 2014, pag. 37.

<sup>94</sup> F. DELLA NEGRA, *MiFID II and Private Law. Enforcing EU Conduct of Business Rules*, Oxford, 2019, pag. 58 ss.

<sup>95</sup> Alcuni ordinamenti europei hanno adottato un approccio fondato su di una rigorosa separazione fra questi due aspetti, escludendo che la configurazione di obblighi di condotta in capo agli intermediari possa dar luogo a conseguenze sul piano civilistico. È noto, per esempio, un caso di *misselling* di un *interest rate swap*, in esito al quale i giudici scozzesi hanno ritenuto che non si ravvisava alcun presupposto che giustificasse «the independent imposition of a duty of care at common law to advise as to the nature of the risks inherent in the regulated transaction» (*Grants Estates Ltd v. Royal Bank of Scotland*, Court of Session 21 August 2012 [2012] CSOH 133), citato da M.W. WALLINGA, *EU investor protection regulation and private law. A comparative analysis of the interplay between MiFID & MiFID II and liability for investment losses*, Groningen, 2018, pag. 63.

<sup>96</sup> H.W. MICKLITZ, *The visible hand of European regulatory private law. The transformation of European private law from autonomy to functionalism in competition and regulation*, in *Yearbook of European Private Law*, 2009, pag. 3 ss., oltre ai richiami già svolti *sub cap. secondo*, § 3.

strumento del contratto<sup>97</sup>. Il cliente non assume dunque una posizione di terzo beneficiario delle funzioni pubblicistiche di vigilanza, ma è egli stesso parte di una disciplina che conferisce rilievo giuridico al suo rapporto individuale con l'impresa. In quanto tale, esso diviene titolare di una pretesa giuridica nei confronti della controparte contrattuale al rispetto degli obblighi che la normativa fa gravare su di essa. La violazione di detto obbligo non si esaurisce dunque all'interno del solo rapporto con l'autorità di vigilanza, in quanto risulta lesiva di una posizione soggettiva dell'investitore, che vede affidato il proprio *enforcement* (anche) ai rimedi propri del diritto dei contratti<sup>98</sup>.

Nella ricostruzione condotta da alcuni autori – in particolare, della scuola olandese – viene sottolineato che il rapporto tra la dimensione pubblicistica e privatistica della regolazione dei mercati finanziari debba venir ricostruito in chiave di complementarità<sup>99</sup>. Ciò vale a dire che,

---

<sup>97</sup> In questo senso si esprime J. KÖNDGEN, *op. cit.*, pag. 39.

<sup>98</sup> Secondo una nota dottrina, al fine di determinazione se una disposizione del diritto europeo conferisca diritti ai singoli, è necessario tenere in considerazione se «the respective legal duty was imposed, if not exclusively, at least also for the sake of the individual who claim protection», v. T. EILMANSBERGER, *The relationship between Rights and Remedies in EC Law: In Search of the Missing Link*, in *Common Market Law Review*, 2004, pag. 1242.

<sup>99</sup> L'autore che più da vicino ha studiato i modelli di interazione fra questi due sistemi, li ha ricondotti a quattro diverse tipologie. Anzitutto quello della *Substitution* (I), secondo cui gli obblighi derivanti dal diritto privato non giocano alcun ruolo sostanziale nella determinazione del contenuto dell'obbligazione gravante sull'impresa di investimento, nel momento in cui negozia prodotti con potenziali clienti; in questo senso, le prospettive di regolazione vanno a sovrapporsi e a sostituire le istanze di tutela del diritto privato. Un secondo modello è quello della *Separation* (II) che, all'opposto, configura due modelli che corrono paralleli fra loro, senza intersecarsi e senza, dunque, alcuna influenza fra loro, preservandone il rispettivo campo di autonomia. Gli ultimi due modelli, invece, prospettano una qualche intersezione fra i due sistemi. Il primo di essi, definito di *Complementary* (III), si pone come punto di incontro fra i due estremi della sostituzione e della separazione, e si fonda sulla mutua influenza fra la dimensione di regolazione e quella privatistica degli obblighi di condotta; ciò, per esempio, attraverso la considerazione, da parte delle corti nazionali, degli standard imposti dalle autorità di regolazione, nella determinazione del contenuto e dell'assolvimento dei doveri di condotta nei singoli casi di specie. L'ultima tipologia di interazione sperimentata in sede di attuazione delle direttive è quella definita di *Integration* (IV). La sua particolarità risiede nel fatto che, se i precedenti modelli implicavano una sostanziale separazione fra

pur preso atto delle specificità e delle distinte finalità che muovono ciascuna dimensione, l'effettiva attuazione dei diritti riconosciuti dalla normativa euro-derivata non può che attuarsi nel dialogo fra la regolazione delle *authorities* e l'intervento *ex post* delle corti nazionali ed europee<sup>100</sup>.

L'affermazione di un paradigma, come quello della fiducia, che si affianca, senza sostituirlo, a quello della razionalità ha posto gli interpreti di fronte all'interrogativo circa le conseguenze derivanti dall'assunzione di rischio inadeguato nel contesto delle operazioni concluse con un intermediario. La regola – all'apparenza – non sembra fornire chiarimenti sul punto: «Nel caso di operazione non adeguata, è sempre fatto obbligo all'intermediario di astenersi dal servizio» (art. 54, par. 10, Reg. Delegato Mifid II).

Le disposizioni dedicate alla regola di adeguatezza introducono una fattispecie evidentemente incompleta: viene stabilito un obbligo, ma niente è detto in ordine alle possibili sanzioni e conseguenze sul contratto inadeguato. La scelta che caratterizza questo contesto si pone in discontinuità rispetto al corrispondente percorso seguito dalla normativa consumeristica e da quella *antitrust*, laddove il legislatore euro-unitario ha individuato il panorama dei rimedi esperibili a fronte della violazione di siffatti obblighi, lasciando poi agli Stati Membri il compito di

---

questi sistemi, quello dell'integrazione presuppone che i doveri gravanti sull'impresa di investimento siano inseriti direttamente nel contesto della disciplina privatistica generale (come è, per esempio, il caso della normativa consumeristica in Germania, inserita all'interno del BGB). Questo modello, a quanto consta, non è tuttavia stato adottato da nessuno ordinamento europeo in sede di attuazione delle direttive sui servizi di investimento; la ragione si spiega prevalentemente in ragione del loro carattere fortemente orientato alla dimensione pubblicistica. In questo senso, nuovamente, O.O. CHEREDNYCHENKO, *Contract Governance in the EU*, cit., pag. 508 ss.

<sup>100</sup> Questo modello, al pari degli altri, presenta taluni vantaggi e potenziali pericoli. Da un lato, la complementarità fra questi due sistemi garantisce un bilanciamento fra loro, assicurando spazio tanto alla dimensione della regolazione *ex ante*, quanto alla protezione *ex post*, senza che nessuna delle due impostazioni possa prevaricare sull'altra, ma favorendo anzi un processo di scambio continuo. All'opposto, questo meccanismo può però dar luogo a lesioni del principio della certezza giuridica e a sensibili divergenze fra ordinamenti, in ragione della diversa ponderazione con esigenze di giustizia distributiva. A favore dell'adozione di questo modello, anche, M.W. WALLINGA, *op. cit.*, pag. 97-98.

declinarli in conformità alle regole del diritto contrattuale interno<sup>101</sup>. In assenza di specifici rimedi ricavabili nel contesto della normativa euro-unitaria, l'attenzione non può che essere convogliata nuovamente verso la disciplina del contratto e in particolare dell'oggetto, pur sempre sotto l'egida dei principi di effettività, proporzionalità e dissuasività<sup>102</sup>.

---

<sup>101</sup> Il problema è trattato nella parte finale della decisione sul già esaminato caso *Bankinter* (C-604/11). Il giudice del rinvio interroga la Corte in ordine alle conseguenze derivanti dal mancato rispetto dell'obbligo di valutazione sull'adeguatezza, alla luce della previsione di sole conseguenze di carattere amministrativo a carico delle persone responsabili (art. 51, Dir. MIFID I). In modo affatto sorprendente, i giudici della Curia riconoscono che di fronte al silenzio da parte del legislatore euro-unitario spettò ai singoli Stati Membri il compito di disciplinare le conseguenze contrattuali derivanti dalla violazione di siffatte regole, fermo restando il rispetto dei principi di equivalenza e di effettività. La decisione sul caso *Bankinter* non rappresenta, invero, che una conferma di un indirizzo di lungo corso nella giurisprudenza della Corte di giustizia. Le prime prese di posizione sul punto si sono avute nelle decisioni più risalenti, v. CGUE, 16 dicembre 1976, *Comet BV c. Produktschap voor Siergewassen*, C-45/76 e CGUE, 16 dicembre 1976, *Rewe-Zentralfinanz eG e Rewe-Zentral AG c. Landwirtschaftskammer für das Saarland*, C-33/76. La giurisprudenza successiva si è poi sostanzialmente uniformata ai principi dettati dal caso *Bankinter*. V., in particolare, CGUE, 3 dicembre 2015, C-312/14, *Banif Plus Bank Zrt v Márton Lantos*, ECLI:EU:C:2015:794, par. 79, in ordine al rischio finanziario assunto attraverso la sottoscrizione di un mutuo denominato in valuta estera. Sul piano del dibattito in dottrina non si è mancato di sottolineare gli aspetti positivi che deriverebbero da un'armonizzazione estesa all'ambito dei rimedi. Vi è chi sostiene che «the policy choice to leave the private enforcement of the conduct of business rules in the hands of member states is likely to create disincentives for suppliers of investment services to truly take advantage of the passport regime, in view of the legal uncertainties and risks involved in being caught in foreign liability laws», v. M. TISON, *The civil law effects of MiFID in a comparative law perspective*, in *Financial Law Institute – Working Papers*, 2010, pag. 17; a sostegno della soluzione dell'armonizzazione in punto di rimedi, si veda anche G. ALPA, *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Econ. e dir. terz.*, 2009, pag. 419, secondo cui «non basta una maggior armonizzazione nella disciplina speciale dei rapporti considerati, occorre una uniformità anche nella disciplina dei rimedi».

<sup>102</sup> Sul ruolo dei principi nella costruzione del rimedio, v. G. VETTORI, *Effettività fra legge e diritto*, Milano, 2020, pag. 105 ss.; P. IAMICELI, *Effettività delle tutele e diritto europeo. Un percorso di ricerca per e con la formazione giudiziaria*, Napoli, 2020; D. IMBRUGLIA, *Effettività della tutela e ruolo del giudice*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2017, pag. 978 ss.; E. NAVARRETTA, *Costituzione, Europa e diritto privato*, Torino, 2017, pag.



All'interno del nostro ordinamento, il dibattito è influenzato dalla arcinota presa di posizione delle Sezioni Unite Rordorf<sup>103</sup>. Da un lato, vi è chi, sulla scorta di questa decisione, descrive la portata della *suitability rule* alla stregua di un'obbligazione informativa di natura precontrattuale, dalla cui violazione scaturisce non già l'invalidità del contratto, bensì la responsabilità dell'intermediario per il compimento di un'operazione inadeguata<sup>104</sup>. Questa soluzione ha trovato un ampio seguito nella giurisprudenza sul risparmio tradito, poggiandosi su di un consolidato sottofondo dogmatico<sup>105</sup>. Dall'altro, vi è invece chi ricon-

---

35 ss.; ID., *Effettività e «drittwirkung»*. Vol. 1: *Idee a confronto. Atti del convegno*, Torino, 2018; F. CAFAGGI, P. IAMICELI, *The Principles of Effectiveness, Proportionality and Dissuasiveness in the Enforcement of EU Consumer Law: The Impact of a Triad on the Choice of Civil Remedies and Administrative Sanctions*, in *Eur. Rev. Priv. Law*, 2017, pag. 575 ss.; N. REICH, *General Principles of EU Civil Law*, Cambridge, 2013, pag. 89 ss.; N. TROCKER, *L'Europa delle Corti sovranazionali: una storia di judicial activism tra tutela dei singoli e integrazione degli ordinamenti giuridici*, in *Annuario di diritto comparato e studi legislativi*, 2011, pag. 110 ss.; V. TRESJACK, E. BEYSEN, *European Consumer Protection Law: Curia Semper Dabit Remedium?*, in *Common Market Law Review*, 2011, pag. 105 ss.

<sup>103</sup> Cass., Sez. Un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 (in *Foro it.*, 2008, I, c. 784 ss.) 26725 (in *Contr.*, 2008, pag. 221 ss.). Il ragionamento condotto nella decisione del Supremo organo di legittimità si articola, giova ripeterlo, su tre passaggi logici. La regola di condotta che impone agli intermediari l'astensione dall'effettuare operazioni non adeguate per il cliente costituisce *i*) un obbligo a carattere imperativo, gravante sulle parti indipendentemente da una corrispondente previsione contrattuale.; *ii*) la sua violazione non determina in alcun caso la nullità del contratto quadro ai sensi dell'art. 1418, comma 1, c.c., ma *iii*) genera, all'opposto, una responsabilità in capo all'intermediario per il compimento di un'operazione non autorizzata.

<sup>104</sup> Sostiene questa posizione, fra gli altri, M. MAGGIOLO, *Servizi e attività d'investimento. Prestatori e prestazione*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2012, pag. 498 ss.

<sup>105</sup> Si fa riferimento, in particolare, al principio di non interferenza tra regole di validità e regole di buona fede, sul quale particolarmente ampia è la letteratura, G. VETTORI, *Regole di validità e di responsabilità di fronte alle Sezioni Unite. La buona fede come rimedio risarcitorio*, in *Obbl. e contr.*, 2008, pag. 104 ss.; N. IRTI, *Concetto giuridico di «comportamento» e invalidità dell'atto*, in *Foro amm.* - T.A.R. 2004, 9, pag. 2765 ss.; L. MENGONI, *Autonomia privata e Costituzione*, in *Banca borsa*, I, 1997, pag. 9 ss.; G. D'AMICO, *Regole di validità e principio di correttezza nella formazione del contratto*, Napoli, 1996; V. PIETROBON, *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*, Padova, 1990, pag. 104 ss.; F. SANTORO PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civi-*

duce la violazione delle regole di condotta nella prestazione dei servizi di investimento all'alveo dei rimedi di carattere demolitorio, e nella specie, a quello della nullità virtuale, dando rilievo alla natura pubblicitica degli interessi coinvolti: quello alla tutela del risparmio (art. 47 Cost.) e quello all'integrità dei mercati<sup>106</sup>. Senonché entrambe queste impostazioni hanno condotto, alla prova dei fatti, all'adozione degli stessi meccanismi di quantificazione del danno subito dall'investitore, alla luce della natura sostanzialmente restitutoria e non risarcitoria del rimedio previsto dalle sentenze Rordorf<sup>107</sup>.

Si è però correttamente sostenuto che, alla luce della modifica del meccanismo di *disclose or abstain* realizzata con il passaggio al regime delle MIFID<sup>108</sup>, sia possibile ravvisare nell'adeguatezza un parametro

le, Napoli, 1954, pag. 171; P. BARCELLONA, *Profili della teoria dell'errore nel negozio giuridico*, Milano, 1962, pag. 202 ss.; L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1945, pag. 32 ss. Per una voce contraria, v. G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e regole di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013, pag. 59 ss.

<sup>106</sup> V. cap. secondo, § 6.1.

<sup>107</sup> A questa conclusione perviene G. LA ROCCA, *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in *Riv. critica dir. priv.*, I, 2009, pag. 131, secondo il quale «Non vi è, infatti, un parametro certo per quantificare il danno subito dal cliente a seguito dell'inadempimento dell'intermediario: non si saprebbe mai quale sarebbe stato l'investimento alternativo sul quale il risparmiatore si sarebbe orientato qualora l'intermediario finanziario gli avesse dato le dovute informazioni, le dovute avvertenze ecc.».

<sup>108</sup> Si fa riferimento, in particolare, alla formulazione della norma previgente alla disciplina MIFID I, secondo la quale gli intermediari «si astengono dall'effettuare con o per conto degli investitori operazioni non adeguate per tipologia, oggetto, frequenza o dimensione»; «quando ricevono da un investitore disposizioni relative a una operazione non adeguata [gli intermediari] lo informano di tale circostanza e delle ragioni per cui non è opportuno procedere alla sua esecuzione. Qualora l'investitore intenda comunque dare corso all'operazione, gli intermediari autorizzati possono eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto ovvero, nel caso di ordini telefonici, registrato su nastro magnetico o su altro supporto equivalente, in cui sia fatto esplicito riferimento alle avvertenze ricevute» (art. 29, comma 1-3, Reg. CONSOB 11522/1998). La versione attualmente vigente del Regolamento Intermediari Consob ha eliminato ogni riferimento alla facoltà del cliente di autorizzare per iscritto il compimento di un'operazione della cui inadeguatezza era stato previamente informato dall'intermediario (Artt. 40-41, Reg. Intermediari 20307/2018).

di liceità del contratto stipulato in esito alla prestazione di un servizio di consulenza<sup>109</sup>. A ben vedere, la disposizione richiamata in apertura non ha tanto lo scopo di imporre una condotta in capo all'intermediario, quanto piuttosto quello di vietare la stipulazione di un contratto che non sia adeguato al profilo individuale del cliente («sempre fatto obbligo di astenersi dal servizio», art. 54, par. 10, Reg. Delegato Mifid II). Laddove si riconosca che l'unica operazione ammissibile nell'ordinamento sia quella con la quale il cliente assume rischi adeguati, dovrebbe altresì concludersi – come, d'altra parte, sostengono anche le sentenze Rordorf – che «è la sua stessa esistenza [del contratto] a porsi in contrasto con la norma imperativa; e non par dubbio che ne discenda la nullità dell'atto»<sup>110</sup>. Il contratto che comporta l'assunzione di un rischio inadeguato difetterebbe, secondo questa prospettiva, non già della meritevolezza degli interessi perseguiti (art. 1322, comma 2, c.c.), ma della sua liceità<sup>111</sup>.

---

<sup>109</sup> La tesi è sostenuta da D. IMBRUGLIA, *La regola di adeguatezza e il contratto*, cit., pag. 503 ss., secondo il quale «Sia l'esame della norma in tema di adeguatezza sia il confronto con la precedente disciplina e la relativa riconduzione nel sistema operata dalle Sezioni Unite pongono in luce l'impossibilità di descrivere la nuova suitability rule nei termini di una obbligazione informativa contrattuale (o precontrattuale) [...] dall'esame delle conseguenze della violazione della regola di adeguatezza emerge come l'unico contratto di risparmio gestito che l'intermediario può stipulare con il cliente sia quello che genera uno strumento finanziario adeguato alle caratteristiche conoscitive patrimoniali e finanziarie del soggetto nei cui confronti è reso il servizio di risparmio gestito. Questo risultato segna una netta cesura rispetto all'esperienza precedente e muta la stessa natura della regola: non più obbligo imperativo di comportamento, ma norma di validità del contratto di risparmio gestito».

<sup>110</sup> Cass., 26724/2007, cit., § 1.7. Sul punto è altresì concorde, M. MAGGIOLO, *op. cit.*, pag. 506, secondo cui la sentenza lascia «la possibilità di individuare norme di settore le quali, ricostruibili in termini di fattispecie, diano la possibilità di utilizzare la sanzione della nullità nel caso della loro violazione».

<sup>111</sup> Si ritiene di dover condividere quella posizione in dottrina che distingue fra immeritevolezza e illiceità del contratto. Sul punto si veda F. GAZZONI, *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. priv.*, I, 1978, pag. 52, il quale parla di «giudizio sull'idoneità dello strumento» e «giudizio sulla intenzione giuridicizzante delle parti», i quali «hanno caratteristiche peculiari e ben distinte dal giudizio in concreto sulla (liceità della) causa che comporta e presuppone una analisi dialettica del contenuto (in senso lato) del contratto raffrontato a singole norme imperative o al più complesso sistema del buon costume e dell'ordine pubblico»; nonché, A.M. GAROFALO, *La causa del contratto tra meritevolezza degli interessi*

### 5. *Indice e sproporzione dei rischi*

Un ulteriore criterio di valutazione della liceità del contratto indicizzato è quello relativo alla proporzione dei rischi, che nel sistema del diritto dei consumatori rientra nel più ampio ambito del giudizio di vessatorietà.

Il sindacato di abusività delle clausole rappresenta una delle fondamenta sulle quali si è edificato il sistema delle regole e dei principi del diritto contrattuale europeo. Questo ambito manifesta le tensioni profonde che intercorrono a livello euro-unitario fra istanze di armonizzazione, da un lato, e salvaguardia delle peculiarità e prerogative nazionali, dall'altro<sup>112</sup>. Ciò ha condotto, nel tempo, a una forte frammentazione

---

*ed equilibrio dello scambio*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2012, pag. 572. In questo senso anche, Cass., 19 giugno 2009, n. 14343, in *Rass. dir. civ.*, 2011, pag. 992, con nota di G. CASO, *Fondamento costituzionale del dovere di ospitalità e conformazione dell'autonomia privata*, secondo cui «I fondamenti costituzionali dell'autonomia negoziale offrono all'interprete le indispensabili coordinate, alle quali attingere per esprimere sui singoli e concreti atti di autonomia quei giudizi di valore che l'ordinamento affida loro. Ci si riferisce ai controlli di meritevolezza di tutela degli interessi (art. 1322, c.c.) e di liceità (spec. art. 1343 c.c.) che devono essere condotti, per quanto qui interessa, alla stregua dell'art. 2 Cost., il quale tutela i diritti inviolabili dell'uomo e richiede l'adempimento dei doveri inderogabili di solidarietà».

<sup>112</sup> La disciplina sulle clausole abusive è frutto del compromesso fra le diverse legislazioni nazionali, con un indubbio ruolo da protagonista del sistema francese e di quello tedesco. In particolare, la formulazione della direttiva manifesta evidenti reminiscenze con la legislazione tedesca sulle "Condizioni generali del contratto" (*Gesetz zur Regelung des Rechts der Allgemeinen Geschäftsbedingungen*, AGB-Gesetz) incorporata all'interno del BGB (§§ 305-310), a seguito della *Modernisierung* del 2002, secondo cui «Bestimmung in AG sind unwirksam, wenn sie den Vertragspartner des Verwenders entgegen den Geboten von Treu und Glauben unangemessen benachteiligen» [Le disposizioni dell'AG non sono valide se svantaggiano irragionevolmente il partner contrattuale dell'utente in contrasto con i principi di buona fede] (cfr. § 9 AGB-G 1979). La disciplina francese sembra invece orientarsi nel senso di attribuire una maggior rilevanza alla categoria del *contrat d'adhésion*, nella misura in cui il consumatore non sia in grado di influenzare in concreto il contenuto del contratto; a differenza dunque della disciplina tedesca, ove la valutazione si fonda maggiormente sulla natura della clausola, in Francia il presupposto di applicazione della normativa di protezione consiste nella condizione di strutturale squilibrio fra le posizioni dei contraenti. Inoltre, la direttiva attua un compromesso nella misura in cui estende il controllo ai c.d. *single-use terms*,

delle soluzioni adottate nei singoli Stati Membri, richiamando la Corte di giustizia – forse mai come in questo ambito – allo svolgimento del proprio ruolo di garante dell'uniforme interpretazione del diritto dei Trattati<sup>113</sup>. Nonostante le difficoltà e le discrepanze emerse nella applicazione della disciplina sulle clausole abusive nei contratti dei consumatori, il *corpus* di regole che delimita l'ambito del giudizio di vessatorietà fissa alcuni principi orientativi degni di essere rimarcati, in quanto funzionali alla comprensione di come queste regole possano trovar applicazione nel contesto oggetto di studio. Il problema richiede di interrogarsi sul se sia concepibile un sindacato di vessatorietà sulla clausola di indicizzazione come parte del giudizio sulla liceità dell'oggetto.

### 5.1. *La non abusività della clausola di indicizzazione*

La Direttiva 93/13 considera abusiva una clausola «che non è stata oggetto di negoziato individuale» «se, malgrado il requisito della buona fede, determina, a danno del consumatore, un significativo squilibrio fra diritti e obblighi delle parti derivanti dal contratto» (artt. 3 Dir. 93/13)<sup>114</sup>. Le disposizioni successive chiariscono poi quale sia il peri-

---

ma esclude (contrariamente alla soluzione adottata in Francia) le convenzioni che siano state oggetto di trattativa individuale. Sulla disciplina tedesca delle condizioni generali, si veda J. SCHIMDT SALZER, *Recht der AGB und der mißbräuchlichen Klauseln*, in *JZ*, 1995, pag. 223. Per riferimento alla disciplina francese di protezione, si veda J. CALAIS AULOY, F. STEINMETZ, *Droit de la Consommation*, Paris, 2006. Sul dialogo tra diritto francese e tedesco nella formazione del diritto contrattuale europeo, R. SCHULZE, F. ZOLL, *European Contract Law*, Baden-Baden, 2016, pag. 187 ss.; F. ZOLL, *Unfair terms in the Acquis Principles and Draft Common Frame of Reference: a study of the difference between the two closest members of one family*, in *Juridica International*, 2008, pag. 69.

<sup>113</sup> O. GERSTENBERG, *Constitutional Reasoning in Private Law: The Role of the CJEU in Adjudicating Unfair Terms in Consumer Contracts*, in *Eur. Law Journ.*, 2015, pag. 599 ss.; H.W. MICKLITZ, N. REICH, *The Court and Sleeping Beauty: the Revival of the Unfair Contract Terms Directive (UCTD)*, in *Common Market Law Review*, 2014, pag. 771 ss.

<sup>114</sup> Il significato che più da vicino rispecchia l'effettiva applicazione della norma da parte della giurisprudenza della Corte di giustizia è quello riconducibile alla traduzione inglese («contrary to the requirement of good faith») e tedesca («entgegen dem Gebot von Treu und Glauben»), rispetto alle quali, tuttavia, si discostano la traduzione italiana

metro della valutazione di vessatorietà (art. 4, par. 1), quali le convenzioni escluse dal controllo (artt. 1, par. 2 e 4, par. 2) e, infine, quali gli effetti della pronuncia sull'abusività della clausola (art. 6, par. 1)<sup>115</sup>.

In linea generale, il dato legislativo sembra avvalorare un'interpretazione diretta a sottrarre gli accordi di indicizzazione dal vaglio di vessatorietà. Una chiara indicazione in proposito si ricava anzitutto dalla lettura dell'Allegato alla Direttiva<sup>116</sup>. L'elenco contemplato al suo interno riproduce una serie di clausole frutto dell'analisi delle prassi commerciali comuni ai diversi Stati Membri. A lungo si è dibattuto, anche in sede di lavori preparatori<sup>117</sup>, sulla natura e l'eshaustività dell'elencazione contenuta nell'Allegato, profili sui quali più volte è intervenuta l'attività interpretativa della Corte. Nel tempo e secondo una prospettiva marcatamente evolutiva, la Curia ha ritagliato uno spazio sempre più di ri-

(«malgrado buona fede»), quella francese («en dépit de l'exigence de bonne foi») e quella spagnola («pese a las exigencias de la buena fe»).

<sup>115</sup> In particolare, abbiamo dato rilievo al fatto che la direttiva annovera fra le disposizioni che sfuggono al sindacato di abusività quelle che definiscono l'oggetto principale del contratto e quelle sulla perequazione fra il prezzo e il servizio. In esito all'esame della recente giurisprudenza della Curia, ci è parsa delinearsi una interpretazione che induce oggi a collocare gli accordi di indicizzazione nell'alveo delle convenzioni essenziali del contratto (v. cap. terzo, § 6.2). Muovendo dal presupposto per cui debba considerarsi essenziale una clausola che sia fondamentale per il funzionamento del negozio e tale da definirne la stessa natura, abbiamo reputato che questo carattere ricorra, come denominatore minimo, in tutte le ipotesi in cui l'indicizzazione rappresenti una modalità tecnica necessaria del contratto.

<sup>116</sup> Si fa riferimento, in particolare, all'Allegato di cui all'art. 3, par. 3 della Direttiva 93/13 che, all'interno del par. 1, lett. a-q), individua *per genera* una serie di clausole che riflettono, tendenzialmente, un assetto squilibrato tra diritti e obblighi fra le parti.

<sup>117</sup> Il dibattito sulla natura vincolante o meno di siffatta presunzione riflette la cautela con cui il legislatore europeo guarda a una stretta tipizzazione del giudizio di vessatorietà. Il linguaggio con cui la Direttiva riferisce del carattere puramente «indicativo» e «non esauriente» della lista di clausole che «possono» essere dichiarate abusive dagli Stati (art. 3, par. 3), è difatti espressione diretta di una formula di compromesso fra la spinta iniziale della Commissione nel rendere l'elenco vincolante per gli Stati e l'opposta resistenza da parte del Consiglio ad affidare una decisione insindacabile alle autorità europee. Questa differenza di vedute emerge nella Proposta di direttiva del Consiglio concernente le clausole inique nei contratti stipulati con i consumatori, presentata dalla Commissione il 24 luglio 1990 (90/C 243/02), secondo cui l'Allegato riporti un «elenco di tipi di clausole vessatorie» (art. 2, n. 2).

lievo a questa tassonomia, dapprima attribuendole una funzione puramente orientativa<sup>118</sup>, poi quale vero e proprio criterio decisivo per il giudice nazionale nella valutazione sulla vessatorietà di una clausola (*Indizwirkung*)<sup>119</sup>. Infine, nei più recenti approdi della giurisprudenza della Corte, non solo scompare del tutto il riferimento alla natura non vincolante dell'elencazione contenuta nell'Allegato<sup>120</sup>, ma si perviene persino a un ampliamento del novero delle ipotesi, ben al di là della funzione di concretizzazione, verso una logica di tipizzazione in senso stretto<sup>121</sup>.

---

<sup>118</sup> In *Commission of the European Communities c. Kingdom of Sweden* (C-478/99) e in *Freiburger Kommunalbauten* (C-237/02) la Corte mostra un atteggiamento più cauto nel richiamo alla lista inclusa nell'Allegato, sottolineandone il carattere puramente «indicativo» e la funzione di «fonte d'informazione, sia per le autorità nazionali che hanno il compito di applicare i provvedimenti di attuazione, sia per i singoli interessati da tali provvedimenti» (par. 22).

<sup>119</sup> In *Nemzeti* (C-472/10), la Corte si trova a esaminare la vessatorietà di una clausola che attribuisce al professionista il potere di modifica unilaterale delle condizioni del contratto, senza indicare le modalità o le ragioni di siffatta variazione, nell'erogazione di un servizio di telefonia. Viene dato conto del fatto che «se è vero che il contenuto dell'allegato di cui trattasi non può stabilire automaticamente e di per sé il carattere abusivo di una clausola controversa, esso costituisce tuttavia un elemento essenziale sul quale il giudice competente può fondare la sua valutazione del carattere abusivo di tale clausola» (par. 26). I giudici del Lussemburgo, pur respingendo sostanzialmente un'efficacia *ipso iure* dell'elenco di clausole, sembrano riconoscere comunque a esse un rilievo determinante in sede di accertamento delle autorità nazionali sulla vessatorietà delle convenzioni nazionali.

<sup>120</sup> Questo approccio traspare nelle più volte citate pronunce della Corte, nel caso *RWE Vertrieb AG/Verbraucherzentrale Nordrhein Westfalen* (C-92/11), nel caso *Árpád Kásler* (C-26/13) e nel caso *Radlinger* (C-377/14). In quest'ultima, in particolare, scompare il riferimento all'avverbio "esclusivamente", nella parte in cui la Corte richiama il carattere indicativo dell'elencazione di cui all'Allegato della Direttiva 93/13 (par. 93).

<sup>121</sup> Qui l'argomento è più sottile e merita un approfondimento ulteriore. Il riferimento va alla nota decisione della Corte sulle cause riunite (CGUE, C-96/16, *Banco Santander SA c. Mahamadou Demba, Mercedes Godoy Bonet, C-94/17, Rafael Ramón Escobedo Cortés c. Banco de Sabadell SA*, 7 agosto 2018), entrambi afferenti a contratti di mutuo stipulati con banche spagnole, che prevedevano una forte sproporzione tra il tasso corrispettivo e quello moratorio (in entrambi i casi, oltre ai dieci punti percentuali). Nell'esaminare il rinvio pregiudiziale, viene sollevata la questione se risulti compatibile con la formulazione della Direttiva 93/13, l'adozione del criterio fatto proprio dal

L'elenco contenuto nell'Allegato alla Direttiva rileva però ai nostri fini nella direzione inversa a quella per il quale è stato concepito, cioè come indice presuntivo della non abusività della clausola.

Fra le previsioni vietate in sede di determinazione del prezzo, l'Allegato annovera quelle che permettono al venditore di beni o al fornitore di servizi

di aumentare il prezzo senza che, in entrambi i casi, il consumatore abbia il diritto corrispondente di recedere dal contratto se il prezzo finale è troppo elevato rispetto al prezzo concordato al momento della conclusione del contratto (lett. 1, Allegato Dir. 93/13).

Sebbene si appalesi già dalla lettura della norma che il caso considerato sia essenzialmente quello delle clausole di *ius variandi*, la direttiva si cura comunque di specificare più avanti che la lett. 1) non si oppone a:

lett. c, n. 2, Allegato Dir. 93/13:

i) transazioni relative a valori mobiliari, strumenti finanziari e altri prodotti o servizi il cui prezzo è collegato alle fluttuazioni di un corso e di un indice di borsa o di un tasso di mercato finanziario non controllato dal professionista;

ii) clausole di indicizzazione dei prezzi, se permesse dalla legge, a condizione che le modalità di variazione vi siano esplicitamente descritte.

Così facendo, il legislatore non si limita solo a escludere la natura abusiva dell'indicizzazione, ma delinea altresì il perimetro del controllo

---

Tribunal supremo spagnolo, di considerare *ipso iure* come vessatoria una clausola di convenzione del tasso di interesse moratorio che superi di due punti percentuali la convenzione dell'interesse corrispettivo. La Corte, escluso che l'interpretazione dell'organo supremo spagnolo precluda ai giudici inferiori di considerare come abusiva una clausola che non rispecchi queste caratteristiche, certifica la legittimità di un siffatto orientamento, nella misura in cui fornisce un criterio orientativo per determinare la misura dell'interesse moratorio che sarebbe «ragionevolmente accettato da un consumatore trattato in modo leale ed equo all'esito di un negoziato individuale» (par. 63). Va da sé che, pur non assurgendo a fonte normativa nell'ordinamento di appartenenza, l'indirizzo giurisprudenziale con il quale viene a essere tipizzata una delle fattispecie generali previste nell'Allegato (par. 1, lett. e) non contrasta con la *ratio* di tutela della direttiva e assume piena legittimità in termini di obiettivi di armonizzazione e di certezza giuridica.



sulla clausola. Per un verso, questa deve essere permessa dalla legge, nel senso che non deve rientrare fra quelle ipotesi la cui liceità è esclusa per effetto di disposizioni generali o particolari<sup>122</sup>. Per altro verso, la clausola deve esplicitare con chiarezza le modalità di sua variazione, sulla base dei paradigmi che abbiamo reputato presidiare la fase della formulazione della clausola, affinché sia assicurata la sua non equivocità e trasparenza<sup>123</sup>.

La conclusione a favore della esclusione della clausola dal vaglio di vessatorietà risulta peraltro coerente con l'analisi circa l'effetto di allocazione del rischio sotteso all'indicizzazione. La parametrizzazione pura all'oscillazione di un indice – quale è l'effetto tipico del patto di indicizzazione – non è, per definizione, in grado di determinare uno squilibrio significativo fra diritti e obblighi delle parti nel senso fatto proprio dalla Dir. 93/13. In ciò sta, d'altronde, il senso ultimo della funzione di condivisione di un rischio che è propria di questa categoria di accordi, laddove le parti decidano di adeguare l'entità dei propri impegni alle oscillazioni – in aumento e in diminuzione – del parametro di riferimento<sup>124</sup>.

### 5.2. *Trasferimento del rischio, squilibrio normativo e buona fede*

Questa conclusione non vale tuttavia a escludere ogni forma di controllo sulla sproporzione del rischio ogni qual volta siano coinvolte operazioni di indicizzazione. Discorso a parte meritano, difatti, le clausole che hanno l'effetto di operare su un rischio già assunto (c.d. clausole *sull'*indicizzazione), trasferendo le conseguenze economiche imputabili ai diversi scenari di oscillazione dell'indice sull'uno o sull'altro con-

---

<sup>122</sup> Ci siamo in precedenza soffermati sugli interventi che, soprattutto in passato, colpivano gli atti di autonomia privata che agissero in deroga al principio del nominalismo di pagamento; abbiamo però anche sottolineato che ad oggi, gran parte degli ordinamenti europei, adotta un approccio liberale verso l'utilizzo dei meccanismi di indicizzazione provvedendo, casomai, a forme di riconversione o sostituzione imperativa delle clausole (come nel caso della legislazione ungherese).

<sup>123</sup> V. *supra*, §§ 1 e 3.

<sup>124</sup> Il punto è già stato oggetto di discussione laddove abbiamo distinto fra clausole di indicizzazione (*risk sharing*) e clausole sull'indicizzazione (*risk transferring*), v. cap. terzo, § 6.2.

traente e definendo, dunque, fin dal principio la misura con la quale ciascuna delle parti sarà tenuta o meno a sopportarle. A ben vedere, queste convenzioni non rappresentano, a differenza delle clausole di semplice indicizzazione, un tratto necessario e tipizzante dell'operazione, poiché arricchiscono il regolamento contrattuale di un meccanismo accessorio di riparto del rischio. Abbiamo già ritenuto che questa ulteriore strutturazione del rischio non sia tale da comportare una riqualificazione *tout court* del contratto che le contenga come contratto derivato<sup>125</sup>, ragion per cui è possibile ora soffermarsi più da vicino sul perimetro della loro liceità<sup>126</sup>.

---

<sup>125</sup> V. cap. secondo, § 7.

<sup>126</sup> Invero, la giurisprudenza ha mostrato in più di un'occasione di adottare un approccio che sembra aggirare il problema della qualificazione della clausola, sovrapponendo la valutazione di opacità della clausola a quella di vessatorietà. Siffatto approccio emerge, per esempio, nella decisione del Tribunal Supremo spagnolo sul problema della vessatorietà della clausola *floor*, v. Tribunal Supremo, 9 maggio 2013, n. 241 (disponibile all'indirizzo: <http://www.poderjudicial.es/cgpj/es/Poder-Judicial/Tribunal-Supremo/>). La sentenza, come noto, costituisce l'esito di un lungo dibattito concernente la validità delle clausole *floor* apposte ai contratti di finanziamento. La pronuncia è però conosciuta in ambito europeo per essere stata censurata da parte della Corte di giustizia: la delimitazione in chiave non retroattiva degli effetti della nullità costituisce, secondo i giudici europea, una prassi incompatibile con i principi di fondo della Dir. 93/13, poiché svuota di effettività la protezione dei consumatori. In questo senso, v. CGUE, Grande Sezione, 21 dicembre 2016, C-154/15 e C-307/15, *Francisco Gutiérrez Naranjo e Ana María Palacios Martínez c. Cajasur Banco e Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA (BBVA)*, in *Contr.*, 2017, pag. 11 ss., con nota di S. PAGLIANTINI, *La non vincolatività (delle clausole abusive) e l'interpretazione autentica della Corte di giustizia*; in *Riv. dir. banc.*, 2017, con nota di A. DALMARTELLO, *Epilogo della questione della clausola floor in Spagna? Chiarimenti della Corte di giustizia sugli effetti della non vincolatività delle clausole abusive*. Il profilo che interessa però in questa sede è quello ricollegato, a monte, al contenuto della valutazione di vessatorietà della clausola *suelo*. Come detto, il Tribunal Supremo evita di misurarsi direttamente con il problema della qualificazione della clausola *floor*, poiché solo ove ne avesse accertato la natura di *ancillary term*, sarebbe stato possibili sindacarne la vessatorietà. Il Tribunale ne ha invece ravvisato la vessatorietà solo in relazione alla circostanza per cui il loro inserimento nel contratto era avvenuto in modo *non trasparente*, vuoi per la particolare collocazione della clausola nel regolamento contrattuale, vuoi perché erano presentate unitamente alla convenzione di un *cap*, o ancora perché non erano presentate simulazioni di scenari in relazione all'andamento dell'interesse. A ben vedere, non sarebbe stato necessario adottare

L'art. 3, par. 1, Dir. 93/13 affida al dualismo fra «significativo squilibrio tra diritti e obblighi» e «contrarietà a buona fede» il cardine della valutazione sull'abusività della clausola<sup>127</sup>, assumendo come momento rilevante quello della conclusione del negozio<sup>128</sup>. In particolare, la ricerca di una nozione euro-unitaria di buona fede è venuta progressivamente articolandosi, per un verso, grazie all'opera della letteratura, per l'altro, attraverso l'attività interpretativa della Corte di giustizia. Quest'ultima, pur nel doveroso rimando alla *Konkretisierung* ad opera delle autorità nazionali, è sembrata riferirsi a una nozione di “squilibrio” da intendersi nel significato di «pregiudizio grave alla situazione giuridica», di «restrizione al contenuto dei diritti», ovvero «di imposizione di ob-

---

un'interpretazione sì estesa – e peraltro dubbia – della regola di trasparenza, se si fosse tenuta in considerazione la clausola *floor* per quello che rappresenta nel funzionamento complessivo dell'operazione negoziale: una clausola accessoria volta al trasferimento del rischio di variazione del tasso di interesse. Per una posizione critica sull'equazione vessatorietà-intrasparenza, v. G. D'AMICO, *La vessatorietà delle clausole floor*, in *Contr.*, 2017, pag. 261.

<sup>127</sup> Ciascuno di questi termini riflette una precisa soluzione di compromesso nel dialogo fra ordinamenti nazionali e si muove nella dialettica fra il particolarismo delle definizioni proprie delle tradizioni dei singoli Stati membri, e l'attribuzione di un significato di stampo unitario a livello europeo. La relazione tra l'elemento della “buona fede” e quello dello “squilibrio” manifesta, tuttavia, contorni particolarmente sfumati, tanto che alcuni ordinamenti hanno adottato una formulazione delle norme di diritto nazionale derivato, che fanno riferimento solo a uno di questi termini. È il caso, per esempio, dell'ordinamento francese, che ha ommesso il richiamo alla “buona fede” all'interno dell'art. L212-2 del *Code de consommation*. Da ciò, si è sostenuto che pur appartenendo, questo principio, alla tradizione dell'*acquis commun*, risulta complesso, oltre che poco profittevole, il tentativo di attribuirvi una definizione a livello concettuale che comprenda le diverse sfumature che esso assume in ciascun ordinamento, R. ZIMMERMANN, S. WHITTAKER, *Good Faith in European Contract Law*, Cambridge, 2000.

<sup>128</sup> A parziale scostamento, gli ordinamenti Nord-europei estendono il giudizio di vessatorietà anche allo squilibrio che emerge nel corso dell'esecuzione del contratto, v. T. WILHELMSSON, *Control of Unfair Contract Terms and Social Value: EC and Nordic approaches*, in *Journal of Consumer Policy*, 1993, pag. 450. In ambito europeo, vi è chi ritiene comunque che lo squilibrio sopravvenuto risulti comunque coperto dalla disciplina sul *change of circumstances* (cfr. art. 6.111 – Principles of European Contract Law), T. RÜFNER, *Change of circumstances*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 899 ss.

blighi ulteriori»<sup>129</sup>. Parallelamente a ciò, la Curia ha adottato una più circoscritta nozione buona fede: in particolare, essa viene legata alla ragionevole aspettativa che il consumatore, qualora il negoziato individuale fosse stato condotto in modo leale ed equo, avrebbe aderito a quella determinata convenzione<sup>130</sup>. Così inteso, lo squilibrio recato dalle clausole in esame potrebbe venir inteso secondo due possibili varianti.

---

<sup>129</sup> Cfr. CGUE, C-226/12, *Constructora Principado SA c. José Ignacio Menéndez Álvarez*. Il caso esaminato dalla Corte aveva ad oggetto il trasferimento, in capo al consumatore, di spese per imposte e prestazioni di somministrazione relative a un contratto di compravendita di un immobile residenziale. Nel rimettere la questione alla Corte di giustizia, il Tribunale spagnolo poneva in luce la portata dello “squilibrio” rilevante ai fini dell’accertamento della vessatorietà e, nella specie, se fosse sufficiente il mero trasferimento in capo al consumatore di un costo che la legge attribuisce al professionista, ovvero se fosse altresì richiesta una ripercussione economica rilevante sul consumatore, rispetto all’economia complessiva del contratto. La Corte sottolinea, di conseguenza come, «un tale significativo squilibrio [...] non possa limitarsi a una valutazione economica di natura quantitativa che si basi su un confronto tra il valore complessivo dell’operazione oggetto del contratto, da un lato, e i costi posti a carico del consumatore da tale clausola, dall’altro. Al contrario, un significativo squilibrio può risultare dal mero fatto di un pregiudizio sufficientemente grave alla situazione giuridica in cui il consumatore, quale parte del contratto di cui trattasi, viene collocato in forza delle disposizioni nazionali applicabili, sia esso in forma di restrizione al contenuto dei diritti che, ai sensi di tali disposizioni, egli trae da tale contratto o di ostacolo all’esercizio dei medesimi o ancora dell’imposizione di un obbligo ulteriore, non previsto dalla disciplina nazionale» (par. 22-23).

<sup>130</sup> Questo orientamento emerge da alcuni rilevanti pronunce della Corte di giustizia. Un primo caso (CGUE, C-415/11, 14 marzo 2013, *Mohamed Aziz c. Catalunya Caixa*) ha coinvolto l’apposizione di una clausola di previsione di interessi moratori nell’ambito di un contratto di mutuo con ipoteca sull’abitazione familiare, secondo cui l’importo – peraltro particolarmente elevato – dovuto a titolo di ritardo nell’adempimento, era applicato in automatico alla scadenza della rata, senza che fosse necessario alcun sollecito da parte della banca; inoltre, il diritto spagnolo precludeva al consumatore di far valere le sue contestazioni in merito alla quantificazione del debito, in sede del procedimento esecutivo instaurato dalla banca. La Corte, nel circoscrivere l’ambito delle circostanze in cui lo squilibrio sia sorto malgrado/contro la buona fede indica che occorre valutare «se il professionista, qualora avesse trattato in modo leale ed equo con il consumatore, avrebbe potuto ragionevolmente aspettarsi che quest’ultimo aderisse a una siffatta clausola nell’ambito di un negoziato individuale» (par. 69). Una seconda pronuncia (CGUE, C-421/14, 26 gennaio 2017, *Banco Primus SA c. Jesús Gutiérrez García*) espone nuovamente al vaglio una clausola apposta in un mutuo ipotecario rego-

Secondo una prima, potrebbe ritenersi squilibrata la clausola che determini una sproporzione economica fra le parti, in termini cioè di misura del rischio assunto da ciascuna di esse. Le parti – più realisticamente, il professionista – sarebbero in sostanza tenute a configurare un accordo che, pur non potendo eliminare del tutto il rischio sotteso al contratto, lo allochi in modo equilibrato fra ciascuna di esse. Questa lettura si scontra però visibilmente con la *ratio* di fondo della Dir. 93/13 che, indipendentemente dalla qualifica di una clausola come *core* o *ancillary*, esclude dal suddetto vaglio le convenzioni che vertano sulla «perequazione tra il prezzo e la remunerazione, da un lato, e i servizi o i beni che devono essere forniti in cambio, dall'altro» (art. 4, par. 2, Dir. 93/13)<sup>131</sup>. Oltre a ciò, risulta oltremodo arduo immaginare come il giudice possa modulare la valutazione sulla sproporzione economica prodotta dalle clausole, in assenza di un qualsivoglia benchmark legale; guardando, cioè, a come è allocato il rischio in termini di differente probabilità e andando, per esempio, alla ricerca di una corrispondenza fra la convenzione di un *cap* e quella di un *floor*<sup>132</sup>, ovvero della ridu-

---

lato dal diritto spagnolo. Oggetto di contestazione è, stavolta, la convenzione di una clausola di estinzione anticipata in favore della banca, a seguito del mancato pagamento di un determinato numero di rate. Nel rimettere la censura sulla vessatorietà della clausola all'organo giurisdizionale nazionale, la Corte richiama nuovamente il punto di diritto già statuto nella pronuncia *Aziz*, secondo cui il riferimento alla “buona fede” deve intendersi come riferito alla ragionevole aspettativa del professionista rispetto alla aderenza da parte del consumatore, a seguito di un negoziato svolto secondo criteri di lealtà ed equità.

<sup>131</sup> In ciò si comprendono le ragioni per cui la Corte di giustizia, nel caso *Kásler* (C-26/13), abbia avvertito l'esigenza di escludere che, a fronte della convenzione di una clausola che prevede l'applicazione al rimborso della somma a mutuo del tasso di cambio applicato dalla banca alla vendita della valuta straniera, l'intermedio offra al cliente un vero e proprio servizio di cambio.

<sup>132</sup> In questo senso, ancora, G. D'AMICO, *La vessatorietà delle clausole floor*, cit., pag. 264-265. L'Autore ritiene, in particolare, che non possa essere attribuito al vaglio di vessatorietà un compito che non gli è proprio, ossia quello di sindacare il rispetto dell'equilibrio economico attraverso clausole che definiscono l'oggetto del contratto e il rapporto sussistente fra prestazione e controprestazione. Nelle parole dell'autore, questa funzione è invece da attribuirsi al mercato, poiché in grado di selezionare gli operatori economici più efficienti, «nella specie: le banche che riescono a concedere mutui a condizioni più vantaggiose, e, in particolare, senza aver bisogno – quando stipulano

zione sul tasso di interesse attribuibile all'assunzione di un rischio di cambio, etc.

Un secondo scenario pare, dunque, più coerente con la logica del discorso sviluppato fin d'ora e con la *ratio* delle disposizioni europee sul vaglio di abusività delle clausole e delle regole generali sui requisiti dell'oggetto. La vessatorietà guarda difatti a uno squilibrio che è prettamente normativo e, come tale, si interfaccia con il modo in cui è costruito il regolamento contrattuale, attraverso le singole previsioni che lo compongono. Le diverse ipotesi contemplate dall'Allegato alla Dir. 93/13 già forniscono una prima traccia sul modo di intendere siffatta valutazione. Un tratto che caratterizza una pluralità di clausole elencate nell'Allegato è ravvisabile nell'esercizio di una facoltà unilaterale e discrezionale in capo al professionista di intervento modificativo sui termini del regolamento contrattuale. All'interno di una siffatta valutazione non possono che ricomprendersi, insomma, quelle clausole che introducono una sproporzione fra le parti, non tanto sulla misura del rischio assunto, bensì sul potere conformativo del regolamento contrattuale<sup>133</sup>.

### 5.3. Alcuni casi sintomatici

Quest'ultimo passaggio suggerisce alcune riflessioni conclusive sulla misura e sui limiti di liceità dei rischi che derivano dal meccanismo di indicizzazione.

Il quadro normativo impone anzitutto un obbligo trasversale – che sorge quindi indipendentemente dalla qualifica soggettiva delle parti (consumatori, professionisti, imprese) – di definire con chiarezza e in

---

mutui a tasso variabile – di “proteggersi” fissando soglie “minime” del tasso alquanto elevate». In senso contrario, v. M.F. CAMPAGNA, *La clausola con tasso minimo preteso nel mutuo (c.d. floor clause)*, in *Banca borsa*, I, 2018, pag. 119.

<sup>133</sup> Clausole di questo tipo risultano ben presenti nella casistica sottoposta al vaglio della giurisprudenza europea. Basti pensare, a titolo puramente esemplificativo, alle clausole oggetto dell'esame nel caso *Andriciuc* (C-186/16), che riconoscono alla banca la facoltà, esercitabili in via unilaterale, di «procedere a qualsiasi conversione delle liquidità disponibili sul conto di quest'ultimo nella valuta del contratto, al tasso di cambio praticato dalla banca nel giorno di tale operazione», al fine di profittare dell'andamento favorevole del cambio (par. 9). O ancora, alle clausole che prevedono meccanismi differenziali di indicizzazione al cambio iniziale (c.d. *rischio cambio*).

modo non ambiguo i termini del meccanismo di indicizzazione e l'esatta entità del rischio: obbligo la cui verifica non può che modularsi in concreto, a seconda cioè della diversa capacità della controparte di comprendere l'effettiva portata del profilo di rischio condiviso o trasferito. A fianco di esso si pone poi quell'ampio reticolato di norme volte ad ampliare lo spettro di tutela nella contrattazione asimmetrica, con l'obiettivo dell'assunzione di un rischio che non sia solo consapevole, ma anche adeguato al profilo soggettivo del cliente. Infine, abbiamo riscontrato un ultimo criterio di liceità nella necessaria sussistenza di un equilibrio di carattere normativo nelle clausole che definiscono il contenuto dispositivo del contratto in ordine al profilo del rischio<sup>134</sup>.

L'analisi del dato positivo e della sua applicazione giurisprudenziale ha messo in luce il fatto che la sproporzione cui guarda l'impianto costruito dalla Dir. 93/13 nel disciplinare il vaglio di vessatorietà non è quella relativa alla misura dei rischi assunti da ciascuna parte, bensì quella consistente nella attribuzione di una facoltà unilaterale di modifica dei termini dell'accordo sul rischio. Nessuna disposizione nel panorama del diritto di derivazione euro-unitaria sembra spingersi fino a imporre un nesso di necessaria proporzione fra i rischi assunti dalle parti, tanto per i rapporti simmetrici, quanto per quelli asimmetrici.

Fatta questa premessa, sembra possibile evidenziare alcuni casi sintomatici di vaglio di liceità sugli accordi di indicizzazione.

La tecnica dell'indicizzazione assolve a una funzione in linea con gli anzidetti parametri – *i.e.* di parità e non prevaricazione fra le parti: essa consente, per esempio, al finanziato di ottenere un prestito analogo a

---

<sup>134</sup> La scelta di parlare di rischio “sproporzionato” anziché di rischio “asimmetrico” è dovuta principalmente alla volontà di richiamare la lettera della disposizione europea. In dottrina si fa riferimento, in particolare, al concetto di “simmetria” per definire il rapporto fra le parti, più che la dinamica del riparto fra diritti e obblighi creata dalla clausola vessatoria. In questo senso, G. VETTORI, *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Contr. e Imp.*, 2012, pag. 1190; G. ALPA, *Le stagioni del contratto*, Bologna, 2012, pag. 141; A. MINERVINI, *Il «terzo» contratto*, in *Contr.*, 2009, pag. 493; V. ROPPO, *Parte generale del contratto, contratti del consumatore e contratti asimmetrici*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, pag. 669; A. ZOPPINI, *Il contratto asimmetrico tra parte generale, contratti di impresa e disciplina della concorrenza*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, pag. 515 ss.; E. DEL PRATO, *La minaccia di far valere un diritto*, Padova, 1990, pag. 95.

uno contratto nella valuta estera pur in assenza di uno scambio reale di divise fra le parti e, al finanziatore, di compensare gli effetti derivanti dall'esposizione al mercato della valuta di riferimento rapportando il cambio attuale a quello storico. Nessun dubbio, dunque, sul fatto che la figura della indicizzazione rientri al di fuori dello spettro di tutela di questa disciplina<sup>135</sup>.

Abbiamo però avuto modo di precisare che le parti possano allocare diversamente i rischi fra loro, anche riconoscendo il diritto di una parte di incidere *medio tempore* sulla loro distribuzione (clausole *sull'*indicizzazione). È, per esempio, il caso in cui l'intermediario congegni il meccanismo differenziale non agganciandolo al *fixing* del giorno di stipula del contratto, ma stabilendolo in modo arbitrario, così da sfruttare una posizione di indebito vantaggio sulla controparte rispetto all'evoluzione dei tassi. O ancora, l'ipotesi in cui il finanziatore si riservi la facoltà di esercitare uno *ius variandi* nel corso del rapporto rispetto al parametro di indicizzazione. In sostanza, pare altrettanto indubbio riconoscere l'abusività di meccanismi di indicizzazione accompagnati da convenzioni che consentono a una parte di mutare nel corso del rapporto il parametro di riferimento, sbilanciando l'assetto dei rischi per come configurato in sede di conclusione del contratto<sup>136</sup>.

---

<sup>135</sup> Un concetto analogo è espresso da F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996, pag. 236, secondo cui «Nel caso di adeguamento affidato all'operatività delle clausole monetarie o d'indicizzazione non sorge il problema del controllo del risultato dell'applicazione della pattuizione, in quanto essa corrisponde esattamente a quanto le parti hanno voluto al momento della conclusione del contratto. Né vi è il rischio dell'abuso della facoltà spettante al contraente ovvero al terzo (per eccesso di mandato), cioè il pericolo che le parti si trovino *ex post* al cospetto di un regolamento contrattuale iniquo».

<sup>136</sup> A considerazioni analoghe è pervenuta la giurisprudenza tedesca con riferimento alle clausole di aggiustamento del prezzo (*Preis Anpassungsklauseln*). Le clausole non sono valide se non specificano le condizioni e la portata della modifica del prezzo in modo comprensibile per l'altra parte contraente. Inoltre, la clausola di adeguamento del prezzo non deve essere formulata in modo tale da lasciare all'utilizzatore un margine di manovra incontrollato per modificare a suo vantaggio il rapporto di equivalenza tra prestazione e corrispettivo (BGH, in *NJW-RR*, 2008, 134, 135). In questo contesto, l'utilizzatore deve specificare sufficientemente nella clausola il motivo e la portata dei possibili aumenti di prezzo e garantire inoltre che il meccanismo di adeguamento del



Fra queste due ipotesi vi è però una zona di penombra. In essa si collocano quei regolamenti che definiscono una distribuzione non omogenea fra rischi dovuta al fatto che una parte assume un rischio difficile o impossibile da materializzarsi. Ipotizziamo, sempre nella logica della indicizzazione al cambio, di uno scambio di differenziali in cui una parte sia coperta dall'apprezzamento della valuta straniera oltre una soglia difficilmente materializzabile ma, allo stesso tempo, risponda senza alcun limite del rischio di ribassi. Un regolamento così strutturato offre una copertura al soggetto finanziato a fronte di un rischio la cui verifica appare del tutto inverosimile, la quale assume, il più delle volte, un carattere puramente decettivo. La parte finanziata rimane infatti completamente esposta alle conseguenze derivanti da scenari ben più plausibili e rispetto ai quali, il contratto, non prevede alcun meccanismo di controllo<sup>137</sup>. Appare pertanto limitante soffermarsi esclusivamente sulla dimensione quantitativa del rischio assunto da ciascuna parte – *i.e.* delle conseguenze derivanti dai possibili scenari –, occorrendo invece vagliarne anche la dimensione qualitativa – *i.e.* della probabilità di verifica degli scenari in cui ciascuna parte risponde. Laddove il contratto offra una copertura da un rischio impossibile o del tutto inverosimile sembra allora si possa andare a ricadere non già nell'area dell'illiceità dell'oggetto, bensì in quella della immeritevolezza dell'accordo<sup>138</sup>.

---

prezzo non aumenti successivamente il suo margine di profitto (BGH 185, 96 (111), in *NJW*, 2010, 2789, 2792 ss.).

<sup>137</sup> L'ipotesi dell'esempio è quella che contraddistingue la maggior parte dei rapporti di finanziamenti indicizzati al cambio con il franco svizzero. Solitamente il finanziatore risponde difatti in ipotesi del tutto inverosimili di apprezzamento dell'euro rispetto al franco svizzero, mentre approfitta dell'aumento del tasso nell'ipotesi inversa, mancando un qualunque limite all'esposizione del finanziato.

<sup>138</sup> Il tema è di ampiezza tale da richiedere una trattazione a parte, per cui in questa sede ci limiteremo solo a qualche accenno. Il contratto che prevede un'allocazione *ab origine* sproporzionata nella misura del rischio finanziario è negozio astrattamente lecito e realizza, di per sé, interessi meritevoli di tutela o comunque non vietati dall'ordinamento giuridico (si pensi, per esempio, all'ipotesi del giuoco e della scommessa): può però risultare, in rapporto agli interessi delle parti, inidoneo a realizzare la funzione per la quale l'accordo è concretamente concluso. Il codice prevede, fra le altre, due fattispecie nelle quali il contratto persegue una causa irrealizzabile ed è, pertanto, da consi-

## 6. Possibilità dell'oggetto

L'ultimo requisito di validità dell'oggetto è quello che concerne la sua possibilità<sup>139</sup>. Rispetto ai precedenti, difficoltà ben maggiori si incontrano nel circoscrivere una nozione di possibilità che si adatti al contesto dell'indicizzazione senza finire per sovrapporsi agli altri requisiti previsti dall'art. 1346 c.c.<sup>140</sup>. Nell'insegnamento tradizionale, si è soliti distinguere a seconda che l'impossibilità dipenda da una situazione di fatto – impossibilità materiale – ovvero di diritto – impossibilità giuridica. La prima situazione corrisponde generalmente alla inesistenza del bene o alla inattuabilità fisica della prestazione<sup>141</sup>. La seconda

---

derarsi nullo. La prima è quella relativa al contratto di assicurazione diretto a coprire un rischio inesistente o venuto meno precedentemente la stipulazione dell'accordo (art. 1895 c.c.). La seconda è prevista, invece, a fronte di una rendita vitalizia per una persona che, al tempo del contratto, era già deceduta (art. 1876 c.c.). Riconduce entrambe le ipotesi a fattispecie di irrealizzabilità della causa, A.M. GAROFALO, *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell'interest rate swap*, Napoli, 2018, pag. 142-143, secondo cui «non si tratta qui di ricostruire la pattuizione privata, ma semmai di valutarne la concreta funzionalità: di vedere, cioè, se essa, per come è stata disegnata dalle parti, può svolgere il suo compito, ossia venire eseguita e dar vita, in conclusione, a quel diverso assetto patrimoniale cui è finalizzata».

<sup>139</sup> L. CABELLA PISU, *Dell'impossibilità sopravvenuta: art. 1463-1466*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA, F. GALGANO (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna, 2002; V. DE LORENZI, *Classificazioni dogmatiche e regole operazionali in tema di responsabilità contrattuale*, Milano, 1981; G. COTTINO, *L'impossibilità sopravvenuta della prestazione e la responsabilità del debitore. Problemi generali*, Milano, 1955. Rileva, R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 985, che «la giurisprudenza si è assestata senza curarsi delle linee dottrinali», non tenendo cioè conto delle riflessioni teoriche su questo tema. Ritene, invece, E. GABRIELLI, *Il contenuto e l'oggetto*, cit., pag. 736, che «Il discorso sulla possibilità (al pari di quello relativo al requisito della liceità) è dunque sostanzialmente estraneo al tema dell'oggetto del contratto, dovendo piuttosto inerire a quello della causa e quindi al profilo funzionale dell'atto di autonomia privata».

<sup>140</sup> Parla di «difficile collocazione sistematica» del requisito della possibilità dell'oggetto, G. GITTI, *Problemi dell'oggetto del contratto*, cit., pag. 71 ss.

<sup>141</sup> C.M. BIANCA, *Il contratto*, in ID. (a cura di), *Diritto civile*, III, ristampa, Milano, 2019, pag. 291 ss., parla di «astratta realizzabilità dell'impegno». Secondo la dottrina più risalente, l'impossibilità materiale è quella che ha per oggetto cose che non esistono

viene invece identificata nella non deducibilità *ex lege* di una determinata prestazione nel contratto<sup>142</sup>, ragion per cui i suoi confini rispetto al requisito della liceità e alle patologie della causa appaiono particolarmente sfumati, se non del tutto inesistenti<sup>143</sup>.

Nel contesto degli indici e della clausola di indicizzazione, le ipotesi astrattamente configurabili come impossibilità originaria dell'oggetto confermano l'impressione circa la dubbia utilità di quest'ulteriore requisito, stante la sua non autonomia rispetto a quelli precedentemente esaminati. Per un verso, i casi di impossibilità materiale – quelli, per esempio, del riferimento a un indice inesistente, indisponibile o non calcolabile – possono pacificamente rientrare fra le ipotesi di indeterminatezza o indeterminabilità dell'oggetto. Per l'altro, l'unica ipotesi di impossibilità giuridica – *i.e.* quella in cui l'indice individuato dalle parti sia esistente e disponibile, ma non sia deducibile come elemento di parametrizzazione del contratto in virtù di una limitazione legale – non pare differire dalle altre ipotesi di illiceità dell'oggetto<sup>144</sup>. Sembra dunque ragionevole escludere un'autonoma rilevanza – quantomeno a fini di disciplina – delle ipotesi di impossibilità originaria rispetto agli altri requisiti dell'oggetto.

Radicalmente diversa è la prospettiva da cui occorre muovere nel caso in cui l'impossibilità sopraggiunga nel corso dell'esecuzione del contratto<sup>145</sup>. L'ipotesi di studio è quella in cui un indice, originariamen-

---

in natura o attività che siano non praticabili, v. G. OSTI, *Contratto*, in *Noviss. Dig. It.*, IV, Torino, 1959, pag. 504.

<sup>142</sup> F. GALGANO, *La categoria del contratto alle soglie del terzo millennio*, in *Contr. e Imp.*, 2000, pag. 922 ss. Sul punto si veda la casistica giurisprudenziale citata da E. GABRIELLI, *Il contenuto e l'oggetto*, cit., pag. 740.

<sup>143</sup> Così G. GITTI, *Problemi dell'oggetto*, cit., pag. 72, specialmente nel caso dell'indisponibilità dell'oggetto; R. SCOGNAMIGLIO, *Dei requisiti del contratto*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario al codice civile*, Bologna-Roma, 1970, pag. 355. Contrario è V. ROPPO, *Il contratto*, cit., pag. 345 e C.M. BIANCA, *op. cit.*, pag. 323.

<sup>144</sup> Così anche E. GABRIELLI, *Il contenuto e l'oggetto*, cit., pag. 736.

<sup>145</sup> M. ZACCHEO, *Sopravvenienza*, in S. MARTUCELLI, V. PESCATORE (a cura di), *Dizionari del diritto privato*, Milano, 2011, pag. 1638, definisce le sopravvenienze come uno «pseudoconcetto», il quale «designa una serie di circostanze, verificatesi dopo la conclusione del contratto, inattese e capaci di incidere significativamente sul rapporto contrattuale». Salvo gli ulteriori richiami nel testo, si veda fin d'ora, E. TUC-

te determinato, lecito e disponibile, venga vietato, modificato da parte del suo amministratore, subisca delle interruzioni, oppure cessi del tutto di essere rilevato durante lo svolgimento del rapporto: di riflesso, che si verifichino eventi tali da alterare la natura del programma negoziale o da comprometterne l'eseguitività.

Tali eventi possono anzitutto avere natura giuridica, come nel caso in cui il legislatore (o l'autorità amministrativa di regolazione) introduca un divieto di utilizzare un determinato indice come parametro di riferimento del contratto; l'impossibilità (giuridica) della prestazione è da trattarsi, in quest'ipotesi, come forma di illiceità del contratto.

L'elemento di discontinuità può però dipendere anche da fattori di natura extra-giuridica, come nei casi in cui non sia possibile reperire i dati funzionali alla rilevazione dell'indice, oppure il suo amministratore ne interrompa la raccolta, o modifichi nella sostanza i criteri di loro ponderazione. Queste ipotesi danno, in realtà, luogo a conseguenze diverse sull'oggetto del contratto. L'interruzione nella rilevazione dell'indice, sia essa definitiva o temporanea, compromette per definizione il corretto funzionamento del contratto, rendendo impossibile eseguire la prestazione. Una volta riconosciuto che l'accordo di indicizzazione penetra nella struttura del contratto quale meccanismo di determinazione del contenuto *per relationem*, è logico dedurre che la compromissione del referente privi altresì il contratto del suo oggetto<sup>146</sup>.

Al contrario, la modifica delle caratteristiche che compongono un indice (essenzialmente, la base dati di riferimento, le formule e i criteri

---

CARI, *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di durata*, Milano, 2018; R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, cit., pag. 1704 ss.; R. PENNAZIO, *Rischio e sopravvenienze*, Napoli, 2013, pag. 57 ss.; E. GABRIELLI, *Dottrine e rimedi nella sopravvenienza contrattuale*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, pag. 55 ss.; C. MARCHESINI, *L'impossibilità sopravvenuta. Nei recenti orientamenti giurisprudenziali*, Milano, 2008; E. AL MUREDEN, *Le sopravvenienze contrattuali tra lacune normative e ricostruzioni degli interpreti*, Padova, 2004; F. MACARIO, *op. cit.*; C.G. TERRANOVA, *L'eccessiva onerosità nei contratti (artt. 1467-1469)*, in P. SCHLESINGER (a cura di), *Commentario al Codice civile*, Milano, 1995, pag. 115 ss.; A. GIOVENE, *L'impossibilità della prestazione e la «sopravvenienza» (la dottrina della clausola rebus sic stantibus)*, Padova, 1941. La nozione di «sopravvenienza» è generalmente attribuita a G. OSTI, *Appunti per una teoria della «sopravvenienza»*, in *Riv. dir. civ.*, 1913, pag. 685 ss.

<sup>146</sup> V. *supra*, § 1.1.

impiegati per sintesi della cifra finale) non rende *ex se* l'oggetto impossibile. Dal punto di vista strettamente formale, un indice di riferimento del contratto continua a sopravvivere anche allorché il suo amministratore decida di ampliare, ridurre o modificare la composizione del campione di partenza, ovvero attribuire un diverso peso ai dati di partenza. Insomma, queste vicende non sono sempre tali da compromettere – a differenza dei casi di cessazione e interruzione – il buon funzionamento della *relatio*, poiché il contratto continua a produrre i suoi effetti per mezzo del parametro modificato. Il problema si sposta casomai sul chiedersi a quali condizioni il mutamento dei criteri alla base della formazione dell'indice siano tali da non comportare un semplice fenomeno di tipo modificativo, bensì novativo<sup>147</sup>.

---

<sup>147</sup> Pur nella consapevolezza che debbano essere le circostanze del caso concreto a orientare la valutazione dell'interprete fra l'uno e l'altro, sembra possibile delineare alcuni elementi di comparazione per orientare la ricerca di un rapporto di identità fra indici e, segnatamente: *i*) la qualificazione espressa da parte dall'amministratore dell'indice o dall'autorità che ha raccomandato la sua modifica; *ii*) la realtà descritta mediante i dati (per es. credit sensitive); *iii*) l'approccio adottato attraverso la formula di calcolo (per es. *forward* o *backward looking*).



## CAPITOLO QUINTO

### DISCIPLINA RIMEDIALE

SOMMARIO: 1. *Vizi, rimedi e loro classificazioni*. 2. *Funzioni e gerarchia dei rimedi*. 3. *I regimi speciali e quelli eccezionali. Fra non vincolatività e integrazione della clausola*. 4. *I regimi convenzionali. Il problema della convivenza con i rimedi legali*. 4.1. *Cessazione, interruzione e modifica sostanziale dell'indice*. 4.2. *Fluttuazioni di mercato e oscillazioni dell'indice*. 5. *Regole suppletive e correzione giudiziale del contratto. La sostituzione con il nearest equivalent factor*. 5.1. *Favor contractus e potere correttivo nell'esperienza comparata*. 5.2. *L'applicazione analogica dell'art. 1349 c.c.* 5.3. *I presupposti e le condizioni per il suo esercizio*. 5.4. *I parametri per la riscrittura del contratto*.

#### *1. Vizi, rimedi e loro classificazioni*

In quest'ultimo capitolo, l'obiettivo che ci si propone è quello di esaminare i risvolti rimediali della teoria del patto di indicizzazione come fonte di determinazione dell'oggetto del contratto.

L'analisi dei requisiti e dei limiti di questa figura già offre lo spunto per formulare alcuni possibili criteri di classificazione dei vizi, in relazione:

- i) al loro oggetto (l'indice o la clausola di indicizzazione)<sup>1</sup>;*
- ii) al momento in cui si verificano (originari o sopravvenuti)<sup>2</sup>;*

---

<sup>1</sup> Sono annoverate, fra le patologie della clausola, l'indeterminatezza (cap. quarto, § 1), l'opacità (cap. quarto, § 3) e la vessatorietà (cap. quarto, § 5). Possono essere, invece, considerate patologie dell'indicizzazione l'inadeguatezza (cap. quarto, § 4), la cessazione, l'interruzione, la modifica (*infra*, § 4.1) e la fluttuazione dell'indice (*infra*, § 4.2).

<sup>2</sup> Si considerano vizi originari l'indeterminatezza, opacità, vessatorietà e inadeguatezza. Sono invece sopravvenute, la cessazione, l'interruzione, la modifica e la fluttuazione dell'indice.

- iii) alle conseguenze che ne derivano (inoperatività della clausola o modifica sostanziale dei suoi effetti)<sup>3</sup>;
- iv) al regime di imputabilità<sup>4</sup>.

Dando seguito a un'impostazione che si è affermata nel contesto delle clausole monetarie<sup>5</sup>, l'occorrere di una delle suddette patologie darebbe però adito esclusivamente a due possibili alternative rimediali, consistenti, rispettivamente, nella caducazione dell'intero accordo, ovvero nel suo mantenimento una volta che la clausola viziata sia stata eliminata dal regolamento contrattuale o dichiarata temporaneamente inefficace<sup>6</sup>: nessuno spazio sarebbe invece riconosciuto all'ipotesi di una sostituzione del meccanismo di indicizzazione. In buona sostanza, la scelta fra una soluzione o l'altra dipenderebbe – oltre che dal tenore letterale e dalla *ratio* ispiratrice del singolo divieto – dalla diversa risposta al problema del rilievo che la clausola assume all'interno del regolamento: essenziale, per chi ritiene debba prevalere l'interesse del creditore pecuniario alla caducazione del rapporto non indicizzato, accessoria, per chi guarda invece alla posizione del debitore rispetto al suo mantenimento in vita<sup>7</sup>.

---

<sup>3</sup> Danno luogo all'inoperatività della clausola la sua indeterminatezza, la cessazione e l'interruzione nella rilevazione dell'indice. Danno invece adito a mutamenti sostanziali degli effetti la modifica delle caratteristiche e la fluttuazione dell'indice.

<sup>4</sup> Sono da considerarsi non imputabili i vizi della cessazione, interruzione, modifica sostanziale e fluttuazioni dell'indice. Sono ritenuti imputabili alla parte che ha predisposto il contratto i vizi di opacità, vessatorietà e inadeguatezza. Più complessa è invece la collocazione dell'indeterminatezza della clausola, potendo esso derivare da una condotta deliberatamente tenuta da una delle parti al fine di garantirsi un maggior spazio di discrezionalità nell'esecuzione del contratto (si pensi al già citato caso dell'indice «prime rate», v. cap. quarto, § 1.1), così come da una semplice inavvertenza (come nel caso in cui le parti facciano riferimento a un indice che non viene più rilevato).

<sup>5</sup> V. cap. primo, § 4.

<sup>6</sup> E. QUADRI, *Le clausole monetarie. Autonomia e controllo nella disciplina dei rapporti monetari*, Milano, 1981, pag. 112-113.

<sup>7</sup> Questa impostazione è ben presente nelle pagine della dottrina più autorevole, v. E. QUADRI, *op. cit.*, pag. 113-114; F. SANTORO PASSARELLI, *Validità del contratto con clausola oro*, in *Foro it.*, I, 1949, c. 40; T. ASCARELLI, *Obbligazioni pecuniarie. Art. 1277-1284*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1959, pag. 307, nota 2. Secondo questa teoria, il creditore della prestazione pecuniaria non avrebbe interesse a mantenere in vita il rapporto una volta elimi-



Sennonché, l'ampliamento delle funzioni dell'indice oltre la dimensione monetaria e la diffusione che taluni di essi («indici di riferimento»)<sup>8</sup> hanno sperimentato a seguito di una loro applicazione su vasta scala mal si conciliano con l'eccessiva rigidità della dicotomia in parola e hanno spinto, nel tempo, alla ricerca di nuove opzioni che consentissero di tener conto non solo delle implicazioni microeconomiche, ma anche di quelle macroeconomiche poste dalle diverse soluzioni rimediali.

La principale conseguenza sul discorso in oggetto è rappresentata dal sempre maggior occhio di riguardo che il legislatore, le corti e la dottrina rivolgono a una terza opzione rimediale, consistente nella correzione del rapporto attraverso la sostituzione della clausola viziata con un nuovo meccanismo di indicizzazione.

Questa soluzione consente, in primo luogo, di valorizzare una logica di più ampio respiro, in favore del bilanciamento fra la prospettiva del singolo accordo e quella del mercato, alla luce delle potenziali ricadute che soluzioni *tranchant* – come quella dell'invalidità totale del contratto – producono su di un sistema composto da un'intelaiatura di rapporti interconnessi<sup>9</sup>. Una più attenta considerazione delle conseguenze sistemiche prodotte dai rimedi invalidanti, da un lato, giustifica il sempre più esteso ricorso da parte del legislatore a provvedimenti di carattere re-distributivo, volti cioè a garantire la modifica dei contratti posti fuori

---

nata la clausola affetta dal vizio. Dal punto di vista degli effetti restitutori, egli avrebbe diritto a ricevere indietro la prestazione già compiuta che, laddove consistesse nel recupero di un bene diverso dal denaro, potrebbe essere nuovamente collocata sul mercato al valore attuale, tenendo dunque conto della svalutazione della moneta. Con riferimento poi a quelle future, è ancor più evidente che egli beneficerebbe del venir meno dell'obbligo di compiere una prestazione che, una volta privata del meccanismo di indicizzazione, avverrebbe a un valore inferiore a quello reale. Viceversa, il debitore ha tutto l'interesse a mantenere un rapporto che, a seguito dell'intervento di un fenomeno monetario, risulterà per lui ben più vantaggioso rispetto alle condizioni originarie. Il problema che si pone per il debitore è semmai quello degli incentivi a far valere l'inefficacia/invalidità della clausola monetaria, nella misura in cui corra il rischio che venga pronunciata la caducazione dell'intero contratto. Discorso ovviamente inverso vale nel caso – ben più raro – di deflazione, situazione in cui la posizione di interesse verso il mantenimento o la caducazione del contratto si inverte.

<sup>8</sup> Cfr. cap. terzo, § 2.2.

<sup>9</sup> Il tema degli effetti macroeconomici della clausola di indicizzazione è stato trattato ampiamente in Introduzione.

mercato per l'insorgere di situazioni patologiche riguardanti determinati indici<sup>10</sup>; dall'altro, incentiva le corti a realizzare interventi di correzione e limatura delle disarmonie nei rapporti individuali e di ponderazione degli interessi in gioco.

In secondo luogo, l'opzione manutentiva permette di attenuare l'eccessivo sbilanciamento che si verifica quando le uniche alternative rimediali a disposizione delle parti hanno l'effetto di allocare il rischio per intero in capo all'una o all'altra<sup>11</sup>: detto altrimenti, questa terza via mira a realizzare risultati più equi.

L'affermarsi di quest'ulteriore opzione arricchisce dunque il menù rimediale di tre possibili risposte al verificarsi di una patologia del meccanismo di indicizzazione, segnatamente:

- i*) la caducazione dell'intero accordo;
- ii*) il mantenimento del contratto sprovvisto di clausola di indicizzazione;
- iii*) il mantenimento del contratto con una nuova clausola di indicizzazione.

Quest'ipotesi di classificazione di patologie e rimedi solleva tuttavia una pluralità di interrogativi che consentono di saggiare la tenuta della teoria di qualificazione illustrata nei capitoli precedenti. Il problema di fondo è quello di capire quale sia il giusto rimedio applicabile alle diverse patologie del meccanismo di indicizzazione<sup>12</sup> ma, soprattutto,

---

<sup>10</sup> In tema di indicizzazione al franco svizzero, provvedimenti di questa natura sono stati adottati, fra gli altri, dal legislatore ungherese, al fine di neutralizzare gli effetti dell'oscillazione del cambio con la valuta magiara attraverso una conversione forzata dei finanziamenti che adottavano siffatte tipologie di clausole (v., in dettaglio, cap. secondo, § 2.1). Un esempio analogo è rappresentato dal provvedimento mediante il quale il legislatore italiano, al manifestarsi delle prime conseguenze della crisi globale del 2007-2008, ha stabilito una misura di rinegoziazione condizionata dei rapporti di finanziamento a tasso variabile (art. 3, d.l. 27 maggio 2008, n. 93, convertito in l. 24 luglio 2008, n. 126; per un commento, F. ROSARIO, *Mutui prima casa e "decreto anti-crisi"*: luci e ombre, in *Not.*, I, 2009, pag. 77 ss).

<sup>11</sup> Riprendendo l'esempio di prima, è di tutta evidenza che la soluzione della caducazione totale dell'accordo, così come quella del suo mantenimento a seguito della eliminazione del meccanismo di indicizzazione realizzino forme di allocazione unilaterale del rischio. La prima, addossandolo interamente sul debitore, la seconda, sul creditore (e, viceversa, in ipotesi di deflazione).

<sup>12</sup> Sui connotati del "giusto rimedio", v. l'approfondimento bibliografico *sub* cap. quarto, § 4.3.

quale il corretto procedimento che consenta al giudice di individuarlo (*distingue frequenter*). In particolare, l'analisi a seguire si strutturerà attraverso la disamina di tre spunti problematici che rappresentano la chiave di volta del discorso in esame:

- i) quale rilievo abbia il contesto di negoziazione nella individuazione delle patologie e dei rimedi;
- ii) quale rimedio prevalga laddove la stessa patologia dia adito a più opzioni possibili;
- iii) quale fonte, secondo quali criteri e con quali limiti può essere operata la sostituzione del patto di indicizzazione.

## 2. Funzioni e gerarchia dei rimedi

Le proposte di classificazione richiamate nelle pagine precedenti impongono di indagare, anzitutto, il rilievo che assume il contesto in cui è negoziata una clausola di indicizzazione nel procedimento di individuazione dei vizi e dei relativi rimedi (*sub i*): più in dettaglio, se all'insorgere di determinate patologie corrispondano necessariamente specifiche conseguenze sul contratto – *i.e.* caducazione o correzione.

L'analisi della prassi dell'indicizzazione permette di rispondere a questa domanda isolando due problematiche ben distinte, che giustificano il diverso approccio seguito dal legislatore (europeo e nazionale) nell'individuazione della disciplina rimediale e delle sue funzioni.

Nel contratto di diritto comune, l'attenzione nella costruzione del rimedio è prevalentemente rivolta al trattamento dei fattori in grado di compromettere l'operatività dell'indicizzazione (indeterminatezza), ovvero alternarne il funzionamento nel corso di esecuzione del rapporto, a causa dell'intervento di sopravvenienze (cessazione, interruzione o modifica dell'indice). In questo contesto, l'apparato rimediale si muove quindi nella prospettiva di non alterare il piano di allocazione dei rischi predisposto dalle parti<sup>13</sup>, al contempo, però, evitando che l'insorgere di

---

<sup>13</sup> Così, E. QUADRI, *Le clausole monetarie*, in C.M. MAZZONI, A. NIGRO (a cura di), *Credito e moneta*, Milano, 1982, pag. 745, il quale richiama un indirizzo della giurisprudenza tedesca particolarmente attenta alla ripartizione privata del rischio (v., in particolare, BGH, 25 maggio 1977, in *NJW*, 1977, pag. 2262, la quale rifiuta l'applica-

circostanze inattese privi l'accordo della sua razionalità socioeconomica, garantendo per esempio vantaggi ingiustificati a uno dei contraenti, o penalizzando eccessivamente l'altro. La funzione del rimedio sarà dunque quella di garantire la maggior aderenza possibile alla manifestazione della volontà negoziale e alla natura degli interessi coinvolti, potendosi ciò tradurre, in termini di conseguenze sul contratto, tanto nello scioglimento del vincolo (*rebus sic stantibus*)<sup>14</sup>, quanto nella sua conservazione, nella misura in cui sia possibile addivenire a una modifica delle sue condizioni originarie<sup>15</sup>.

Viceversa, nei contratti asimmetrici, l'enfasi si sposta su quei difetti che colpiscono il disegno del meccanismo di indicizzazione creando un regolamento di interessi opaco, vessatorio o inadeguato. In questo differente ambito, il legislatore accompagna la disciplina generale del contratto con un'articolata regolazione di settore<sup>16</sup>, che arricchisce lo spet-

zione del § 242 BGB nei confronti di una clausola di adeguamento predisposta dal creditore che non è riuscita a coprire gli incrementi dei prezzi rilevanti per il contratto).

<sup>14</sup> Viene definita *rebus sic stantibus* la convenzione diretta a gestire il verificarsi di una circostanza sopravvenuta rispetto al momento della conclusione di un contratto di durata che, determinando un mutamento radicale della situazione di fatto, va a incidere sull'obbligo di adempimento delle reciproche prestazioni, estinguendolo o modificandolo. Sul punto, v. A. GENOVESE, *Clausola rebus sic stantibus*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, Torino, 2017, pag. 1357 ss.; R. CARDILLI, *Sopravvenienza e pericoli contrattuali*, in R. FIORI (a cura di), *Modelli teorici e metodologici nella storia del diritto privato*, Napoli, 2003, pag. 1 ss.; G.B. FERRI, *Dalla clausola "rebus sic stantibus" alla risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, in *Quadr.*, 1988, pag. 73 ss.; T. GALLETTO, *Clausola rebus sic stantibus*, in *Digesto priv.*, II, Torino, 1988, pag. 384 ss.; G. OSTI, *Clausola "rebus sic stantibus"*, in *Noviss. Dig. It.*, III, Torino, 1959, pag. 353 ss.; ID., *La così detta clausola "rebus sic stantibus" nel suo sviluppo storico*, in *Riv. dir. civ.*, 1912, pag. 1 ss.

<sup>15</sup> Nota è la posizione contraria alla modifica del contratto in caso di inflazione di A. SCHWARTZ, *Sales Law and Inflation*, in *S. Cal. L. Rev.*, 1977-1978, pag. 1 ss. secondo cui «people should not be made to bear losses they did not consent to risk, nor be deprived of gains they bought the right to enjoy» (c.d. «desert case»).

<sup>16</sup> Ciò non toglie, evidentemente, che anche nel contesto della contrattazione asimmetrica possano trovar spazio i rimedi previsti dalla disciplina generale del contratto, *in primis*, quelli sulla gestione delle sopravvenienze. La prassi giurisprudenziale dimostra tuttavia che l'insorgere di sopravvenienze che determinino l'incremento degli oneri a carico del consumatore viene raramente trattato nella prospettiva dell'art. 1467 c.c., in quanto più accessibile (e proficuo) per quest'ultimo è il rilievo della opacità, vessatorie-

tro delle funzioni dei rimedi con ulteriori cariche deterrenti o sanzionatorie, dovute alla generale riconducibilità delle cause del vizio a una condotta illecita della controparte professionale. Questa peculiarità si riflette anche in sede di individuazione dei rimedi<sup>17</sup>. Seppur con il medesimo obiettivo di garantire la tendenziale conservazione del vincolo, l'apparato rimediale tipico delle discipline di settore perviene a questo risultato attraverso l'utilizzo di soluzioni differenti. In alcuni casi, disponendo la semplice eliminazione della clausola viziata, sempre che essa non trascini con sé le sorti dell'intero negozio. È questa, per esempio, la tecnica impiegata dalla disciplina consumeristica (art. 6, Dir. 93/13) e da quella dell'intermediazione finanziaria (art. 23, co. 2, TUF). In altri casi, provvedendo invece all'integrazione cogente del regolamento con una nuova clausola di indicizzazione che prenda il posto di quella venuta meno (art. 117, co. 6-7, TUB).

Insomma, l'impressione è che la ricerca del giusto rimedio, pur non potendo prescindere da una preliminare analisi del contesto di riferimento nel quale la clausola è negoziata – segnatamente, un rapporto fra pari, ovvero uno asimmetrico –, non debba necessariamente fermarsi a quel punto.

Tali considerazioni spostano semmai il *focus* su un problema ulteriore, consistente nello stabilire un ordine gerarchico fra rimedi (*sub ii*).

---

tà e, qualora applicabile, dell'inadeguatezza delle condizioni contrattuali rispetto all'insorgere dell'evento patologico.

<sup>17</sup> Il tema dell'enforcement e del rilievo della dissuasività delle sanzioni nei confronti dei professionisti come deterrente dal ricorso a clausole vessatorie è oggetto di una recente modifica alla Dir. 93/13, nel contesto del c.d. "New Deal for Consumers", v. Dir. (UE) 2019/2161 del 27 novembre 2019 che modifica la direttiva 93/13/CEE del Consiglio e le direttive 98/6/CE, 2005/29/CE e 2011/83/UE del Parlamento europeo e del Consiglio per una migliore applicazione e una modernizzazione delle norme dell'Unione relative alla protezione dei consumatori). La direttiva richiede agli Stati Membri di introdurre sanzioni efficaci, proporzionate e dissuasive, in osservanza di alcuni criteri: *i*) la natura, la gravità, la portata e la durata della violazione; *ii*) qualsiasi azione intrapresa dal professionista per mitigare o rimediare al danno subito dai consumatori; *iii*) eventuali precedenti violazioni da parte del professionista; *iv*) le sanzioni imposte al professionista per la stessa violazione in altri Paesi dell'UE nei casi transfrontalieri. Le penalità devono poter raggiungere il 4% del fatturato di un professionista, o 2 milioni di euro se le informazioni sul fatturato del professionista non sono disponibili.

Prima però di passare a un esame più approfondito sul punto, occorre intendersi chiaramente sul significato e la portata di questa problematica. A differenza delle fattispecie per le quali il legislatore stabilisce già a monte un ordine preferenziale nell'esercizio dei rimedi – si pensi, fra gli altri, al regime dei vizi nella vendita di beni di consumo<sup>18</sup> – nel caso dell'indicizzazione non viene accordata alcuna preferenza generale al rimedio manutentivo rispetto a quello caducatorio, né viceversa. L'adozione di questo approccio rispecchia, d'altronde, l'estrema varietà di situazioni e interessi in gioco, i quali mal si conciliano con una rigida predeterminazione di un ordine sequenziale delle tecniche rimediali. Ciò non esclude comunque l'opportunità di un metodo che orienti l'interprete nella ricerca del rimedio che meglio corrisponda a un dato assetto di interessi.

Lo studio della gerarchia dei rimedi consisterà allora nel considerare, anzitutto, se il legislatore abbia già stabilito a monte uno specifico bilanciamento degli interessi, per esempio provvedendo a fissare l'indice che sostituisce quello venuto meno, ovvero, all'opposto, a vietare l'integrazione della clausola invalida (§ 3). Laddove invece manchi una regolazione speciale o eccezionale che prevalga sull'autonomia privata, sarà quest'ultima a tornare a espandersi, lasciando spazio all'applicazione dei rimedi che le parti abbiano stabilito convenzionalmente (§ 4). Infine, quando neppure l'autonomia privata abbia regolato gli effetti sul

---

<sup>18</sup> Come è noto, il sistema dei rimedi si struttura attraverso due livelli, per ciascuno dei quali il consumatore ha la facoltà di scegliere fra più alternative (art. 135 *bis*, cod. cons.). In primo luogo, è diritto del consumatore optare per la riparazione o, in alternativa, la sostituzione del bene. Qualora però il ripristino della conformità non risulti praticabile, ovvero imponga al venditore dei costi sproporzionati, il consumatore avrà unicamente diritto alla riduzione del prezzo in proporzione al vizio del bene, ovvero alla risoluzione del contratto (art. 135 *quater*, cod. cons.). La struttura gerarchica dei rimedi a vantaggio del consumatore è stata recentemente oggetto di attenzione nell'analisi dell'art. 13 della Dir. 2019/771, v. sul punto, D. IMBRUGLIA, *Mercato unico sostenibile e diritto dei consumatori*, in *Pers. merc.*, 2021, pag. 495 ss.; G. DE CRISTOFARO, *Verso la riforma della disciplina delle vendite mobiliari b-to-c: l'attuazione della dir. UE 2019/771*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, pag. 205 ss.; F. ADDIS, *Spunti esegetici sugli aspetti dei contratti di vendita di beni regolati nella nuova direttiva (UE) 2019/771*, in *Nuovo dir. civ.*, 2020, pag. 5 ss.; S. PAGLIANTINI, *Contratti di vendita di beni: armonizzazione massima, parziale e temperata della Dir. UE 2019/771*, in *Giur. it.*, 2020, pag. 217 ss.

contratto derivanti dall'insorgere di una determinata patologia si potrà dar attuazione ai regimi di carattere suppletivo e, specificamente, al potere giudiziale correttivo ai sensi dell'art. 1349 c.c. (§ 5).

### *3. I regimi speciali e quelli eccezionali. Fra non vincolatività e integrazione della clausola*

Al vertice del sistema gerarchico dei rimedi per le patologie dell'indice o della clausola di indicizzazione stanno anzitutto i regimi speciali o eccezionali. L'analisi dei molteplici interventi legislativi in materia rivela che l'eccezionalità o la specialità di tali regimi non risiedano tanto nell'introduzione di strumenti alternativi rispetto a quelli tradizionali, che rimangono pur sempre quello della caducazione o, all'opposto, della correzione del negozio; quanto nel fatto che il legislatore abbia ritenuto opportuno, in fattispecie specifiche, suggellare a monte l'esatto bilanciamento fra gli interessi in gioco, individuando uno o più strumenti, ovvero escludendo l'esperibilità di altri. Siffatti interventi si caratterizzano, in sostanza, per il modo in cui conformano interessi indipendentemente (o persino contro) una manifestazione di volontà da parte dei contraenti<sup>19</sup>.

Varie possono essere le ragioni che giustificano l'adozione a livello legislativo di regimi rimediali *ad hoc*, come differenti possono ovviamente essere gli esiti prodotti sui contratti che ne siano coinvolti. Con un buono sforzo di semplificazione, è possibile individuare due approcci predominanti.

---

<sup>19</sup> Il più delle volte, l'intervento legislativo mira a compensare l'effetto di eventi che incidono in modo asimmetrico sulla posizione delle parti, avvantaggiando o penalizzando eccessivamente una di esse (v. il già citato caso della legislazione sull'impiego dell'indicizzazione in valuta estera richiamata *sub cap.* secondo, § 2.1). Non sporadici sono però i casi in cui il legislatore (soprattutto quello europeo) introduca delle regolazioni atte a conformare l'interesse dei privati rispetto a più ampi obiettivi di tutela del mercato (il caso è, per esempio, quello della successione dell'indice LIBOR nei rapporti fra privati). Sul rilievo della volontà dei contraenti nell'ambito dei rapporti di consumo si rinvia a quanto si dirà più specificamente *infra*, § 3.

Un primo e fondamentale è quello consistente nell'introduzione di regolazioni speciali, basate cioè su deroghe alla disciplina comune in virtù di particolari qualifiche soggettive delle parti. L'obiettivo è, in questo caso, quello di assicurare il riequilibrio di una posizione di strutturale asimmetria, attraverso la predisposizione di strumenti che perseguano, da un lato, una tutela effettiva del contraente debole, dall'altro, un effetto di deterrenza verso il professionista dalla realizzazione di condotte illecite. Tali regimi prevalgono, intuitivamente, non solo rispetto ai rimedi legali previsti dalla disciplina generale del contratto, ma anche e soprattutto su quelli di natura convenzionale. Del resto, qualora si permettesse all'autonomia privata – e segnatamente, ai professionisti e alle imprese dotate di maggior potere contrattuale – di introdurre deroghe, limitazioni o riduzioni al perimetro dei rimedi esperibili, si finirebbe di fatto per svuotare di contenuto di quegli stessi obblighi che la legislazione ha, in prima battuta, imposto.

Le misure che rispondono a questa esigenza vanno tipicamente in direzione della semplice eliminazione della clausola senza che venga operata alcuna sostituzione. A quest'ultima logica si ispira anzitutto la disciplina sulle clausole abusive nei contratti dei consumatori, posto che viene stabilito che la clausola vessatoria «non vincola il consumatore alle condizioni stabilite dalla legislazione nazionale», ma il contratto rimane comunque vincolante ai medesimi termini «sempre che esso possa sussistere senza le clausole abusive» (art. 6, Dir. 93/13). Pertanto, l'opzione correttiva o integrativa del contratto del consumatore rimane, come regola generale, esclusa, giacché una tale ipotesi contribuirebbe a eliminare quell'effetto dissuasivo sui professionisti imputabile alla semplice disapplicazione della clausola abusiva, compromettendo così la realizzazione dell'obiettivo di lungo termine di cui all'art. 7 Dir. 93/13<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Questa osservazione è particolarmente ricorrente nella giurisprudenza della Corte di giustizia, v., fra le più recenti, CGUE, 8 settembre 2022, cause riunite C-80/21 e C-82/21; CGUE, 26 marzo 2019, *Abanca Corporación Bancaria e Bankia*, cause riunite C-70/17 e C-179/17. La questione è stata efficacemente inquadrata in dottrina come un problema di «post-vessatorietà», anche detto di «nullità nuda», in quanto non «vestita» da una previsione integrativa, v., sul punto, S. PAGLIANTINI, *L'effettività della tutela consumeristica in stile rococò: massimo e minimo di deterrenza rimediabile tra una Cor-*



Questa impostazione dà così luogo a due possibili conseguenze sul contratto. In ipotesi di abusività di una clausola accessoria, si trova a operare la necessaria parzialità della nullità consumeristica (art. 6, Dir. 93/13), che non va dunque a compromettere la tenuta del regolamento contrattuale per la sua parte rimanente. Diversamente, laddove la clausola vessatoria rivesta un carattere essenziale nella dinamica dell'operazione, la lettura combinata degli artt. 6 e 7 Dir. 93/13 impedisce gioco-forza la correzione del contratto: con la conseguenza per cui, al di là dei limitatissimi casi in cui la Corte di giustizia ammette una modifica del contratto al fine di evitare che il consumatore sia esposto a conseguenze particolarmente dannose, il giudice sarà tenuto a dichiarare l'accordo invalido nella sua interezza<sup>21</sup>.

---

*te di giustizia epigona di Dedalo e delle sez. un. 19597/20 sotto scacco*, in *Foro it.*, 5, 2021, c. 0275 ss.; ID., *Armonizzazione e il canone della "maggior tutela" per il consumatore: spigolature critiche (e chiarimenti) sulla cumulabilità elettiva dei rimedi*, in G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI (a cura di), *L'armonizzazione degli ordinamenti dell'Unione europea tra principi e regole. Studi*, Torino, 2018, pag. 117 ss.; P. IAMICELI, *Credito al consumo, nullità parziale e integrazione del contratto: la sorte dei tassi moratori tra vessatorietà della clausola e disciplina anti-usura*, in *Contr.*, 2021, pag. 102 ss.; ID., *Nullità parziale e integrazione del contratto nel diritto dei consumatori tra integrazione cogente, nullità 'nude' e principi di effettività, proporzionalità e dissuasività delle tutele*, in *Giust. civ.*, 2020, pag. 713 ss.; M. LAMICELA, *Valutazione di abusività ed effetti della nullità di protezione del consumatore: la strategia della deterrenza e l'effettività delle tutele*, in *Jus Civile*, 2020, pag. 1532 ss.; L. ALBANESE, *Credito in valuta estera: sindacato di vessatorietà e incidenza del rischio di cambio*, in *Resp. civ. e prev.*, 2020, pag. 761 ss.; A. BARBA, *Consumo e sviluppo della persona*, Torino, 2017; F. AZZARRI, *Nullità della clausola abusiva e integrazione del contratto*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2017, pag. 41 ss.; A. D'ADDA, *Giurisprudenza comunitaria e "massimo effetto utile per il consumatore": nullità (parziale) necessaria della clausola abusiva e integrazione del contratto*, in *Contr.*, 2013, pag. 16 ss.; M. BARCELLONA, *I nuovi controlli sul contenuto del contratto e le forme della sua eterointegrazione: Stato e mercato nell'orizzonte europeo*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, pag. 33 ss. Analogamente, nello studio della Direttiva Omnibus, C. PAVILLON, *Private Enforcement as a Deterrence Tool: A Blind Spot in the Omnibus-Directive*, in *Eur. Rev. Priv. Law*, 2019, pag. 1297 ss.

<sup>21</sup> Data la prevalente natura essenziale che è stata riconosciuta alla clausola di indicizzazione (v. cap. terzo, § 6.2), il problema assume un rilievo fondamentale nell'ambito di questo lavoro. Il punto sarà però trattato, per ragioni sistematiche, in sede di discussione dei regimi suppletivi, in particolare rispetto alla possibilità di qualificare l'art.

Al di fuori del contesto consumeristico, altri regimi speciali dispongono invece l'integrazione cogente della clausola di indicizzazione come regola generale: è questo il caso della indeterminata o equivoca indicazione del tasso di interesse all'interno di un contratto di finanziamento, laddove si dispone che il venir meno della clausola debba necessariamente essere colmato mediante il riferimento a uno specifico parametro sostitutivo individuato dal legislatore (art. 117, comma 7, TUB)<sup>22</sup>. In questa sede, la soluzione a favore dell'integrazione cogente della clausola dipende difatti da una diversa ponderazione fra, da un lato, l'interesse del cliente al mantenimento del contratto di credito e, dall'altro, la proporzionalità della sanzione verso la banca<sup>23</sup>.

Un secondo gruppo è quello che accoglie i regimi eccezionali di tutela, predisposti in esito al verificarsi di contingenze macro-economiche legate, per esempio, allo scoppio di conflitti geo-politici, a crisi generalizzate di mercato, a situazioni anomale di inflazione e oscillazioni monetarie, all'emergere di vulnerabilità lungo le catene globali di valore tali da causare discontinuità nella domanda o nell'offerta: insomma, al verificarsi di particolari eventi che, essendo in grado di coinvolgere una pluralità indefinita di rapporti e di causare shock sistemici, richiedono l'adozione di un approccio coordinato e uniforme a livello nazionale o persino europeo. A differenza dei precedenti, si tratta perlopiù di ipotesi ascrivibili all'insieme delle patologie sopravvenute del rapporto le quali

---

1349 c.c. come norma in grado di consentire l'integrazione del contratto per evitarne la caducazione, v. *infra*, § 5.3.

<sup>22</sup> La norma, come noto, prevede un meccanismo sanzionatorio di sostituzione automatica delle clausole nulle riguardanti i prezzi o il tasso di interesse. È disposta in particolare l'applicazione, rispettivamente, del tasso nominale minimo per le operazioni attive, e di quello massimo per le operazioni passive, dei buoni ordinari del tesoro annuali o di altri titoli similari eventualmente indicati dal Ministero dell'economia e delle finanze, emessi nei dodici mesi precedenti la conclusione del contratto o, se più favorevoli per il cliente, emessi nei dodici mesi precedenti lo svolgimento dell'operazione. V., diffusamente, C. COLOMBO, *Gli interessi nei contratti bancari*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, Milano, 2021, pag. 631 ss.

<sup>23</sup> A rigore, l'effetto deterrente per l'istituto di credito è già insito nel meccanismo di determinazione del tasso sostitutivo. Il c.d. tasso BOT (art. 117 TUB) si attesta di regola su livelli ampiamente inferiori a quelli dei tassi convenzionali, ragion per cui il rimedio della integrazione del contratto è, di per sé, penalizzante per l'intermediario.

registrano – stavolta sì – una netta preferenza da parte del legislatore per l'adozione di rimedi di carattere correttivo.

Gli esempi, anche in questo caso, non mancano. I più risalenti interventi normativi in materia di clausole monetarie provvedevano, di regola, alla sostituzione degli indici reputati illeciti, o il cui utilizzo venisse comunque vietato all'interno di specifiche operazioni, con parametri quali altri indici o meccanismi di revisione legale del valore dell'obbligazione<sup>24</sup>. A finalità analoghe sono poi ispirati i più recenti interventi volti a tamponare l'insorgere di crisi generalizzate di mercato, stabilendo per esempio sistemi di conversione forzosa dell'indicizzazione alla valuta straniera<sup>25</sup>, o forme di rinegoziazione «condizionata»<sup>26</sup>. Infine, l'esempio che meglio testimonia la predilezione del legislatore europeo verso opzioni rimediali che garantiscano il mantenimento del contratto è rappresentato dalla facoltà della Commissione europea e degli Stati Membri di designazione del c.d. «statutory replacement rate»<sup>27</sup>. Con l'approvazione del Regolamento Benchmark (Reg. UE 2016/1011) si è voluto riconoscere un potere generale del legislatore di intervento sui contratti fra privati, attraverso l'indicazione del parametro che andrà a sostituire – prevalendo persino sulla diversa scelta delle parti – l'indice di riferimento venuto meno a causa di interruzioni nella sua rilevazione o eventi a essa assimilabili<sup>28</sup>.

---

<sup>24</sup> Ne sono esempi la Legge francese n. 70-600 del 9 luglio 1970 e, in Italia, l'art. 2 del d.l. 1° febbraio 1977, n. 12.

<sup>25</sup> A questa logica è ispirata la legislazione ungherese volta al contenimento dei rischi derivanti dalla stipulazione, per larghissime fasce della clientela *retail* e *household*, di finanziamenti in valuta straniera, v., in dettaglio, cap. secondo, § 2.1.

<sup>26</sup> Così E. TUCCARI, *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di durata*, Padova, 2018, pag. 241 definisce l'intervento attuato mediante l'art. 3 del decreto legge 27 maggio 2008, n. 93 (convertito in legge 24 luglio 2008, n. 126), il quale riconosce il diritto del mutuatario a ottenere la revisione delle rate dei mutui immobiliari a tasso variabile stipulati prima del 28 maggio 2008 a condizioni stabilite in un accordo fra Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) e Associazione Bancaria Italiana (ABI).

<sup>27</sup> Al momento di pubblicazione di questo lavoro, la Commissione europea ha adottato due regolamenti di esecuzione per la designazione dell'indice sostitutivo, rispettivamente, del LIBOR CHF (Reg. UE 2021/1847 del 14 ottobre 2021) e del EONIA (Reg. UE 2021/1848 del 21 ottobre 2021).

<sup>28</sup> Questa facoltà deriva dalle previsioni contemplate all'interno del Capo 4 *bis* del Reg. Benchmark, il quale regola agli artt. 23 *bis*, *ter* e *quater* il potere delle autorità

#### 4. I regimi convenzionali. Il problema della convivenza con i rimedi legali

Le caratteristiche tipiche dei rapporti di durata<sup>29</sup> rendono opportuno per le parti disciplinare e distribuire fra loro le conseguenze di eventi – quantomeno, quelli più ricorrenti per lo specifico rapporto o ritenuti più rilevanti dalle parti – che possano disturbare la regolare esecuzione del vincolo contrattuale<sup>30</sup>. In più di un'occasione abbiamo accennato al fatto che la clausola di indicizzazione, pur appartenendo all'universo delle tecniche di gestione delle sopravvenienze<sup>31</sup>, non è sempre in grado di

---

europee e nazionali di provvedere alla sostituzione degli indici di riferimento al verificarsi di dati eventi (legati prevalentemente alla cessazione o all'interruzione nel rilevamento dell'indice). Al di là del dato tecnico, è interessante notare come questa disciplina sembri avere, in controtendenza rispetto a quanto detto fin ora, carattere dispositivo. L'art. 23 *ter*, par. 3 puntualizza difatti che l'indice sostitutivo deve trovare applicazione all'interno di tutti i contratti e strumenti finanziari soggetti al regolamento, salvo che le parti si siano già accordate sulla successione dell'indice, mediante l'utilizzo di una «clausola di riserva» («fall-back»). Senonché, una lettura più approfondita della norma evidenzia che tale esclusione non opera laddove la «clausola di riserva» sia «inadeguata», cioè «a) non contempra un sostituto permanente dell'indice di riferimento in via di cessazione; o b) la sua applicazione richieda un ulteriore consenso da parte di terzi che è stato negato; o c) preveda un sostituto dell'indice di riferimento che non rispecchia più, oppure lo fa con differenze significative, il mercato o la realtà economica sottostanti che l'indice di riferimento in via di cessazione intende misurare, e la sua applicazione potrebbe ripercuotersi negativamente sulla stabilità finanziaria». Questa specificazione richiama dunque il carattere evidentemente imperativo della regola citata, la quale riconosce sì la possibilità per le parti di convenire un regime pattizio di sostituzione dell'indice, ma si riserva anche un controllo sulla sua adeguatezza.

<sup>29</sup> Su tutti, E. TUCCARI, *Contratti di durata (eccessiva onerosità sopravvenuta nei)*, in *Digesto priv.*, Agg. XII, Milano, 2019, pag. 97 ss.

<sup>30</sup> L'utilizzo di clausole per gestire il verificarsi di eventi sopravvenuti è approccio tipico all'interno della contrattazione internazionale. Sulle tecniche maggiormente impiegate, si veda G. CORDERO-MOSS (eds.), *Boilerplate Clauses, International Commercial Contracts and the Applicable Law*, Cambridge, 2011; M. FONTAINE, F. DE LY, *Drafting International Contracts: An Analysis of Contract Clauses*, New York, 2006, pag. 401 ss., 457.

<sup>31</sup> Così E. TUCCARI, *Sopravenienze e rimedi nei contratti di durata*, cit., pag. 270 ss.; F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli,

risolvere ogni problema legato all'incompletezza dei contratti relazionali; in particolare, quelli dovuti al verificarsi di momenti di discontinuità nella rilevazione dell'indice, ovvero di oscillazioni *extra ordinem* o relative a valori non tenuti in conto all'interno del meccanismo di indicizzazione.

Può rendersi di conseguenza opportuno che le parti predispongano un assortimento di rimedi idonei a far fronte alle conseguenze del verificarsi delle suddette patologie del rapporto (c.d. «reopener clauses», o clausole *sull'*indicizzazione)<sup>32</sup>. Tipicamente, i rimedi convenzionali possono tendere alla conservazione del rapporto, attraverso la sostituzione dell'indice o la previsione di un meccanismo alternativo di parametrizzazione («fall-back clause»)<sup>33</sup>, al suo scioglimento (recesso)<sup>34</sup>, op-

1996, 223 ss.; R. PARDOLESI, *Indicizzazione contrattuale e risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Foro it.*, vol. 104, No. 9, 1981, c. 2133 ss.

<sup>32</sup> V. A. SCHWARTZ, *Relational Contracts in the Courts: An Analysis of Incomplete Agreements and Judicial Strategies*, in *The Journal of Legal Studies*, vol. 21, n. 2, 1992, pag. 285, «the parties may respond to the risk that an index will fail with risk-allocation and reopener provisions».

<sup>33</sup> La clausola si ascrive al più generale ambito della gestione dei rischi imputabili al meccanismo di indicizzazione, in particolare guardando all'esigenza di governare gli effetti derivanti dalla cessazione o dalla modifica dell'indice di mercato che le parti hanno scelto per determinare le reciproche prestazioni. Le recenti modifiche normative, tenendo conto della imminente cessazione di alcuni fra gli indici più diffusi sul mercato, hanno progressivamente ampliato lo spazio riconosciuto alla legge come fonte di regolazione della clausola di sostituzione. L'importanza di predisporre meccanismi convenzionali di transizione a fronte degli scenari appena descritti si apprezza difatti in misura ancora maggiore a seguito dell'entrata in vigore di un vero e proprio obbligo per gli intermediari di implementare tali clausole all'interno dei prodotti offerti alla clientela. A mente dell'art. 28, par. 2, Benchmark Regulation (BMR), le entità sottoposte a vigilanza che utilizzano un indice di riferimento «redigono e mantengono solidi piani scritti che specificano le azioni che intendono intraprendere in caso di sostanziali variazioni di un indice di riferimento o qualora lo stesso cessi di essere fornito». Vigeva pertanto un obbligo, in capo agli intermediari, di predisporre piani di governance che tengano conto dell'eventualità che benchmark di più diffuso utilizzo vengano meno, ovvero subiscano modifiche sostanziali. Nei limiti di quanto rilevante in questa sede, i piani predisposti dagli intermediari non devono solo descrivere «uno o più indici di riferimento alternativi», ma devono altresì riflettersi «nella relazione contrattuale con i clienti». Questa circostanza ha così spinto a riconsiderare l'inclusione di clausole di sostituzione anche rispetto a indici – come l'Euribor – che ad oggi non sembrano in via di

pure a fissare termini e condizioni al verificarsi dei quali i contraenti si impegnano a ridiscutere il contenuto dei rispettivi obblighi (*hardship*)<sup>35</sup>. L'efficacia di ciascuno di essi dipende però, per larga parte, dalla tecnica con la quale la clausola che dispone il rimedio è redatta: indicazioni molto specifiche possono far sorgere il problema della sua estensione a casi non specificamente menzionati<sup>36</sup>, laddove formulazioni più ampie e generiche pongono invece in dubbio l'ambito concreto di applicazione del rimedio e la stessa vincolatività dell'impegno finendo,

---

imminente dismissione, al fine di introdurre delle forme di cautela generalizzata avverso l'incertezza futura. Occorre, tuttavia, specificare che solo in via stipulativa è possibile parlare di clausola di sostituzione al singolare. Sebbene l'effetto gestorio descritto delinea la funzione propria della categoria, la configurazione pratica di siffatti accordi si differenzia in misura assolutamente determinante a seconda delle circostanze – *i.e.* imminenza della cessazione o modifica di un parametro specifico, ovvero potenziale situazione di futura incertezza – della sede – la tipologia di prodotto finanziario – e della controparte – professionale, istituzionale o al dettaglio – dell'operazione. In ottica di definizione generale, possiamo però individuare almeno tre elementi che ricorrono nelle diverse manifestazioni della clausola:

- i) l'individuazione del *trigger event(s)* per la transizione, ossia l'evento al quale subordinare il prodursi dell'effetto di sostituzione;
- ii) il tasso sostitutivo; e
- iii) l'eventuale *spread* per allineare le caratteristiche economiche del nuovo tasso a quello originario.

Una tassonomia – a carattere non esaustivo – di *trigger events* è stata elaborata dallo Working Group Euro risk-free rates sulla base della *Public consultation on EURIBOR fallback trigger events*, 23 Novembre 2020 (disponibile all'indirizzo: [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.pubcon\\_EURIBORfallbacktriggerevents.202011%7Ee3e84e2b02.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecb.pubcon_EURIBORfallbacktriggerevents.202011%7Ee3e84e2b02.en.pdf)). Sull'opportunità dell'adozione di questo strumento da parte dell'industria si veda anche, ESMA, *A supervisory perspective on the interest rate benchmark reform*, 14 Dicembre 2020, ESMA80-187-831 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/speech\\_esma\\_chair\\_eur\\_rfr\\_wg\\_roundtable\\_2020\\_1.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/speech_esma_chair_eur_rfr_wg_roundtable_2020_1.pdf)).

<sup>34</sup> La dottrina riconosce già da tempo alla clausola di recesso una funzione di gestione delle sopravvenienze, più efficace rispetto al diritto di impugnativa del contratto per via giudiziale, v., in particolare, E. TUCCARI, *ult. op. cit.*, pag. 261 ss.

<sup>35</sup> A. VENTURELLI, *Clausola di «Hardship»*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, Torino, 2017, pag. 1035 ss.; F. MACARIO, *op. cit.*, pag. 207 ss.; A. FRIGNANI, *Hardship Clauses*, in *Nuov. Dig. It.*, Appendice, Torino, 1982, pag. 1180 ss.

<sup>36</sup> Del problema dà conto, nuovamente, E. TUCCARI, *ult. op. cit.*, pag. 281. V. anche S. LANDINI, *Vincolatività dell'accordo e clausole di rinegoziazione. L'importanza della resilienza nelle relazioni contrattuali*, in *Contr. e Imp.*, 2016, pag. 179 ss.

nei casi più estremi, per equiparare la clausola a una mera formula di stile<sup>37</sup>.

A ogni modo, l'apposizione di clausole attraverso le quali le parti stabiliscono un regime rimediale apposito al verificarsi di determinati vizi impone di considerare anzitutto il problema della loro collocazione all'interno della struttura gerarchica dei rimedi, e segnatamente, del rapporto che intercorre con i regimi speciali o eccezionali – di cui abbiamo appena trattato – e con i rimedi previsti dalla disciplina generale del contratto.

Minori dubbi sembrano, in realtà, porsi nel primo caso. Come già anticipato, l'autonomia privata incontra limiti, anche in sede di definizione dei rimedi, quando il legislatore introduca un regime in deroga alla disciplina di diritto comune: tanto al fine di valorizzare una specifica qualità delle parti contraenti (regimi speciali), quanto per rispondere all'insorgere di situazioni che incidono significativamente, anche se in via temporanea, sugli equilibri dello scambio (regimi eccezionali). In entrambe le ipotesi, il rimedio convenzionale è destinato quindi a cedere di fronte alla diversa regolazione disposta dal legislatore euro-unitario.

Il vero e proprio terreno di confronto si sposta dunque sul rapporto fra rimedi convenzionali (*ex ante*) e quelli legali (*ex post*) in materia di gestione delle sopravvenienze, data una possibile interferenza fra gli stessi. Come noto, è d'uso classificare gli interventi perturbativi del vincolo contrattuale a seconda che diano luogo a sopravvenienze di tipo qualitativo o quantitativo<sup>38</sup>, ossia a sopravvenienze che incidono «sul contenuto stesso delle prestazioni», ovvero che «producono un'altera-

---

<sup>37</sup> R. SACCO, *Clausola di stile*, in *Digesto priv.*, Agg. V, Torino, 2012, pag. 258 ss.; G. IORIO, *Clausole di stile, volontà delle parti e regole interpretative. La prassi contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, pag. 49 ss.; ID., *Clausole di stile, volontà delle parti e regole interpretative. Profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, pag. 657 ss.

<sup>38</sup> Così E. TUCCARI, *ult. op. cit.*, pag. 17 ss.; A. NICOLUSSI, *Presupposizione e risoluzione*, in *Eur. dir. priv.*, 2001, pag. 843 ss.; L. CABELLA PISU, *Eccessiva onerosità e sopravvenienze contrattuali*, in L. CABELLA PISU, L. NANNI (a cura di), *Clausole e principi generali nell'elaborazione giurisprudenziale degli anni novanta*, Padova, 1998, pag. 375 ss.; C. CAMARDI, *Economie individuali e connessione contrattuale. Saggio sulla presupposizione*, Milano, 1997, pag. 76 ss.; A. BELFIORE, *Risoluzione del contratto per inadempimento*, in *Enc. dir.*, XL, Milano, 1989, pag. 1326.

zione del prezzo di mercato delle prestazioni»<sup>39</sup>. Come si è correttamente sottolineato, questa dicotomia è tipicamente ricondotta alla distinzione fra risoluzione per impossibilità sopravvenuta (art. 1463-1464 c.c.) e quella per eccessiva onerosità (art. 1467 c.c.)<sup>40</sup>: la prima pone rimedio a fenomeni che rendono la prestazione non più materialmente o giuridicamente possibile o esigibile; la seconda a quelli che, pur non facendo venir meno l'attuabilità del vincolo, ne accentuano in modo pronunciato l'aggravio rispetto agli impegni originari. Occorre allora domandarsi se la previsione di rimedi convenzionali, quali la definizione di indici sostitutivi o meccanismi di gestione delle oscillazioni anomale del mercato – *in primis*, proprio l'indicizzazione – impedisca *tout court* l'esperibilità degli anzidetti rimedi legali.

I due casi devono tuttavia essere trattati separatamente, potendo dar luogo a risposte differenti alla medesima domanda.

#### 4.1. Cessazione, interruzione e modifica sostanziale dell'indice

Le forme più risalenti di accordi di indicizzazione difficilmente tenevano conto dell'eventualità che potesse rendersi necessario regolare la successione o sostituzione degli indici, qualora essi fossero modificati o cessasse la rilevazione dei dati che concorrono a formarli. Anche nei più volte richiamati casi in cui il legislatore interveniva attraverso divieti generali all'adozione di determinati indici, il problema della successione non si è mai realmente posto come un tema appartenente alla pura sfera decisionale delle parti: qualora non avesse già provveduto il legislatore a disciplinare le modalità della sostituzione degli indici, sarebbe stato difatti compito del giudice risolvere il problema della con-

---

<sup>39</sup> T. MAUCERI, *Sopravvenienze perturbative e rinegoziazione del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2007, pag. 1099 ss.

<sup>40</sup> E. TUCCARI, *ult. op. cit.*, pag. 17, il quale sottolinea però il progressivo avvicinamento fra queste due nozioni attraverso il concetto di «difficoltà della prestazione», v. anche A. GAMBINO, *Eccessiva onerosità della prestazione e superamento dell'alea normale del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1960, pag. 416 ss.



tinuità della parametrizzazione contrattuale, disponendo egli di margini di intervento più o meno discrezionali<sup>41</sup>.

Il recente scandalo relativo alle pratiche di manipolazione dei principali indici di riferimento per le operazioni finanziarie e il processo di riforma che ha scatenato hanno messo, tuttavia, ben in luce l'estrema attualità del problema della successione non regolata degli indici<sup>42</sup>. A tacere di una più ampia e complessa problematica relativa alle conseguenze delle pratiche antitrust sulla validità del contratto<sup>43</sup>, l'eventuali-

---

<sup>41</sup> Il problema è trattato in via teorica da E. QUADRI, *Le clausole monetarie*, cit., pag. 101 ss., il quale suggerisce, per il caso della modifica dell'indice, «l'impiego dell'indice quale risulta dal nuovo criterio di elaborazione», mentre nel caso di sua scomparsa, «l'impiego di un (senz'altro reperibile) indice simile». La distanza della prassi dell'epoca è evidenziata dal fatto che gli indici maggiormente diffusi erano perlopiù interni ai singoli ordinamenti; il fenomeno della loro successione era dunque gestito direttamente da parte del legislatore (è il caso, per esempio, della legge francese n- 58-229 del 6 marzo 1958, che ha specificato che le clausole contrattuali riferite all'indice del costo della vita dovessero intendersi modificate sulla base dei nuovi criteri di calcolo). Nella dottrina tedesca, si sottolinea che i privati non ignorano necessariamente questa eventualità, potendo predisporre clausole per cui «der weggefallene Index durch den Index ersetzt wird, der dem entfallenen Index wirtschaftlich am nächsten kommt» [l'indice che ha cessato di esistere è sostituito dall'indice che è economicamente più vicino all'indice che ha cessato di esistere], v. G. KIRCHHOFF, *Der Umfang des Verbots von Wertsicherungsklauseln*, in *DNotZ*, 2007, pag. 13.

<sup>42</sup> Stime recenti riferiscono che il valore complessivo dei contratti indicizzati all'EURIBOR a fine 2020 si aggirasse attorno a € 180,000 miliardi, mentre quello del LIBOR 200 trilioni di dollari. V. European Money Markets Institute's webpage: About EURIBOR (<https://www.emmi-benchmarks.eu/benchmarks/euribor/>); Federal Reserve Bank of New York's webpage: Transition from LIBOR (<https://www.newyorkfed.org/arrc/sofr-transition>).

<sup>43</sup> Il tema è vastissimo e, per ragioni di spazio, potrà darsene conto solo brevemente. Per una panoramica sul punto si rimanda, senza pretesa di esaustività, agli studi di G. VETTORI, *Contratto e concorrenza*, in ID. (a cura di), *Concorrenza e mercato. Le tutele civili delle imprese e dei consumatori*, Firenze, 2005, pag. 1 ss.; M. LIBERTINI, *Autonomia privata e concorrenza nel diritto italiano*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2002, pag. 433 ss.; N. IRTI, *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998. V., inoltre, A. ZOPPINI, *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020, pag. 178, secondo cui «Chi intenda riflettere sul contratto nella filigrana della disciplina concorrenziale deve necessariamente muovere da almeno due fondamentali interrogativi: vagliare in che modo il contratto è toccato dalle norme a tutela della concorrenza e dalla regolazione del mercato significa, anche e prima, chiedersi cosa sottenda, oggi, la libertà dei privati di disciplinare i

tà che un indice cessi di essere rilevato, o sia alterato al punto tale da perdere talune sue caratteristiche originarie induce a riflettere più a fondo sul problema dei rimedi per la sopravvenuta impossibilità di eseguire il contratto.

Di fronte a un fenomeno che genera discontinuità, si aprono alternative differenti in ordine alle sorti del contratto. Può anzitutto trattarsi di un evento che non è stato tenuto in considerazione dalle parti e che non trova dunque una propria regolazione per via convenzionale. In questo caso, *nulla quaestio* sulla possibilità per la parte liberata dalla impossibilità sopravvenuta di chiedere la risoluzione del rapporto (art. 1463 c.c.) – laddove la rilevazione dell'indice sia cessata definitivamente – ovvero la riduzione della prestazione per il periodo in cui si siano verificate interruzioni o malfunzionamenti (art. 1464 c.c.).

All'opposto, il fattore di discontinuità può essere stato oggetto di un'apposita regolamentazione contrattuale, in una duplice accezione. Per un verso, impedendo che il contratto rimanga in piedi nonostante la modifica sostanziale di uno dei suoi presupposti (*rebus sic stantibus*)<sup>44</sup>. L'accordo produce così l'effetto di rendere la configurazione originaria di un parametro – *i.e.* la sua rilevazione, le metodologie per il calcolo,

---

propri interessi». Il problema dell'intersezione privatistica tra diritto ed economia nel settore della concorrenza era già scorto da T. ASCARELLI, *Teoria della concorrenza e interesse del consumatore*, 1954, ora in ID. (a cura di), *Saggi di diritto commerciale*, vol. I, Milano, 1955, pag. 35 ss. Nella dottrina tedesca si veda il classico, F. RITTNER, *Über das Verhältnis von Vertrag und Wettbewerb*, in *Archiv für die civilistische Praxis*, 1988, pag. 101 ss.; più di recente anche M. LEISTNER, *Richtiger Vertrag und lauterer Wettbewerb: Eine grundlagenorientierte Studie unter besondere Berücksichtigung der Europäischen Perspektive*, Tübingen, 2007. Nota è anche la visione di A. SMITH, *La ricchezza delle nazioni*, Torino, 1975, pag. 230-231, «la gente dello stesso mestiere raramente s'incontra, anche solo per divertimento o diporto, senza che la conversazione finisca in una cospirazione contro il pubblico o in qualche escogitazione per aumentare i prezzi». La giurisprudenza sul punto, specie quella di merito, è copiosa. Fra le più rilevanti in favore della nullità della clausola sugli interessi, si veda App. Cagliari, 8 settembre 2022, n. 260; Trib. Ancona, 18 agosto 2020, n. 1056; Trib. Chieti, 4 settembre 2019, n. 565; Trib. Pescara, 28 marzo 2019, n. 557. Si sono pronunciate, invece, a favore della tesi della semplice responsabilità risarcitoria, Trib. Perugia, 2 ottobre 2020; Trib. Catania, 14 ottobre 2020, n. 3285; Trib. Cassino, 22 ottobre 2020, n. 762; Trib. Roma, 13 ottobre 2020, n. 13966.

<sup>44</sup> V. *supra*, § 2.

le sue caratteristiche economiche o finanziarie – presupposto essenziale per la sopravvivenza del contratto, anche in presenza di una modifica che non ne ostacolerebbe, di per sé, l'esecuzione. Per l'altro verso, assicurando il mantenimento in vita del rapporto mediante l'individuazione di un indice o di un diverso parametro che vada a sostituirsi a quello venuto meno (clausole «fall-back» o di sostituzione). In questa diversa circostanza, sembra destinata a prevalere la soluzione rimediale adottata dalle parti, venendo quindi meno la possibilità di richiedere la risoluzione del contratto per impossibilità sopravvenuta.

#### 4.2. Fluttuazioni di mercato e oscillazioni dell'indice

Ben più complesso è invece il rapporto che intercorre fra i regimi di allocazione *ex ante* del rischio di fluttuazione del mercato e gli strumenti di sua riallocazione *ex post* quale, principalmente, il rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta (art. 1467 c.c.)<sup>45</sup>. L'ipotesi di un loro conflitto è di non infrequente verifica, dal momento che gli accordi di indicizzazione appartengono al più ampio insieme dei meccanismi di gestione delle sopravvenienze contrattuali. La mera inclusione all'interno del regolamento contrattuale di un patto di indicizzazione potrebbe, già di per sé, risultare indicativa di una specifica presa di posizione delle parti rispetto all'incidenza sul contratto delle future oscillazioni di mercato, limitando così gli spazi per una sua successiva rimessa in discussione una volta che i rischi attesi si siano effettivamente materializzati<sup>46</sup>.

---

<sup>45</sup> Salvi i riferimenti che saranno approfonditi nel corpo del paragrafo, si sono confrontati con questo tema, fra gli altri, M.F. CAMPAGNA, *Il credito strutturato*, Milano, 2020, pag. 266 ss.; A. FICI, *Il contratto incompleto*, Torino, 2005, pag. 124 ss.; F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, cit., pag. 223; ID., *Non risolubilità per eccessiva onerosità dei mutui indicizzati in riferimento all'ECU*, in *Foro it.*, I, 1998, c. 612 ss.; R. PARDOLESI, *op. cit.*, c. 2131 ss.; E. QUADRI, *Clausole monetarie*, cit., pag. 100 ss.; ID., *Il comportamento del debitore nella dinamica della risoluzione per eccessiva onerosità*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1976, pag. 333 ss. Alcuni spunti sono presenti anche in K.S. ROSENN, *Law and Inflation*, Philadelphia, 1982, in particolare pag. 84 ss.

<sup>46</sup> Questa la posizione di A. SCHWARTZ, *Sales Law and Inflation*, cit., pag. 12 ss.

Ciò ha indotto un orientamento più tradizionale a ritenere che l'utilizzo di clausole monetarie precluda eventuali pretese risolutorie da parte del contraente gravato dall'eccessiva onerosità sopravvenuta<sup>47</sup>. Si è sostenuto, in proposito, che il negozio con clausola di indicizzazione sarebbe già attrezzato con appositi rimedi per adeguare il regolamento alle variazioni di valore della moneta – o del diverso parametro di riferimento – che intervengano durante la sua esecuzione. *Tertium non datur*: se già i rimedi contrattuali fossero adeguati a coprire quella variazione, verrebbe radicalmente meno la materia del contendere; qualora non lo fossero, si dovrebbe allora ritenere che le parti avessero intenzionalmente confinato quella specifica tipologia di rischio nel perimetro della normalità dell'alea contrattuale<sup>48</sup>.

Senonché, i fattori geo-politici che hanno scosso il mercato delle materie prime e dell'energia verso la fine degli anni Settanta hanno indotto a ridiscutere il dogma alla base di questa posizione, attenuando il massimalismo seguito fin ad allora nella ricostruzione del rapporto fra rimedi legali e convenzionali. Alcune pronunce – forti verosimilmente della irragionevolezza che emergeva, *ictu oculi*, dall'applicazione alla lettera dei contratti in questione<sup>49</sup> – hanno difatti riconosciuto gli spazi per una possibile convivenza fra questi rimedi<sup>50</sup>.

---

<sup>47</sup> In questa direzione si è espressa la giurisprudenza più risalente, fra cui Cass., 28 novembre 1958, n. 3799, in *Foro it.*, *Rep.* 1958, voce *Obbligazioni e contratti*, n. 368, 369; Cass., 30 aprile 1949, n. 1077, in *Foro it.*, *Rep.* 1952, voce *Obbligazioni e contratti*, n. 507. In dottrina, v. F. BONELLI, *Risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Dir. comm. internaz.*, 1988, pag. 4 ss. Secondo l'orientamento in esame, la mera presenza di una clausola di adeguamento sembrerebbe così configurare una forma di presunzione assoluta di allocazione del rischio in capo al debitore, non superabile dunque neppure attraverso il ricorso ad altri elementi di segno contrario. Il legame fra indicizzazione e giudizio di normalità dell'alea è stato già anticipato *sub cap.* primo, § 7.

<sup>48</sup> Secondo A. FICI, *op. cit.*, pag. 148, «L'art. 1467, cod. civ., presuppone un contratto giuridicamente completo alla cui completezza pone un limite massimo, e pertanto è logicamente incompatibile con contratti che per volontà delle parti sono incompleti». Occorre tuttavia rimarcare che, secondo l'A., le clausole di adeguamento automatico non rendono il contratto incompleto, bensì «flessibile»: in quanto tale, la clausola di adeguamento risulterebbe compatibile con l'esperibilità dei rimedi legali contro le sopravvenienze.

<sup>49</sup> Ci si riferisce, in particolare, alla già citata pronuncia sul caso *Aluminum Co of America v. Essex Group Inc.*, 499 F. Supp. 53 (*ALCOA*) (W.D. Pa 1980) (v. cap. secon-

Dal punto di vista logico-empirico, non vi è difatti alcuna incompatibilità fra gli stessi, atteso che l'accordo di indicizzazione può non contemplare del tutto l'evento che ha dato luogo alla rottura dell'equilibrio contrattuale ovvero, pur prendendolo in considerazione, può averlo gestito in modo insufficiente a coprire la variazione concretamente manifestatasi<sup>51</sup>.

---

do, § 2) e a quella, meno nota ma altrettanto rilevante, sul caso *Rumianca Sud c. Esso italiana e Saras*, Cass., 29 giugno 1981, n. 4929, in *Foro it.*, 1981, c. 2131, con nota adesiva di R. PARDOLESI, *Indicizzazione contrattuale e risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta*. La principale differenza fra queste pronunce è che la prima ammette la manutenzione del rapporto, la seconda riconosce solo l'esperibilità del rimedio dell'eccessiva onerosità sopravvenuta. Nonostante la notorietà, in Italia, del caso *Rumianca Sud*, la giurisprudenza successiva non ha mostrato di volersi sempre uniformare a questa decisione. In particolare, Cass., 21 giugno 1985, n. 3730 in *Foro it.*, *Rep.* 1985, voce *Somministrazione* (contratto), n. 1, secondo cui «deve escludersi l'invocabilità dell'art. 1467 c.c. [...] anche nel caso in cui i suddetti criteri risultino in concreto inidonei ad assicurare il riequilibrio delle contrapposte prestazioni, poiché nell'indicata previsione negoziale è implicita la volontà di assumere l'alea di quegli eventi sopravvenuti, per la parte non compensata dai meccanismi di adeguamento».

<sup>50</sup> Sul punto, già F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, cit., pag. 259-260, secondo cui «Un punto appare certo: la mera predisposizione di clausole di adeguamento (nella maggior parte dei casi, rappresentata dall'indicizzazione del valore della prestazione) non è sufficiente a eliminare la rilevanza dell'alea "normalmente" correlata a contratti di un certo tipo. La garanzia di stabilità, che le clausole in esame intendono conferire al rapporto (grazie all'inserimento di determinati indici di flessibilità), non può essere, evidentemente, assoluta». In senso analogo, anche R. PARDOLESI, *op. cit.*, c. 2140 «Sarebbe *non sequitur* saltare alla conclusione che la clausola indice è comunque incompatibile con l'art. 1467 c.c. V'è incompatibilità fin tanto che gli effetti dei due meccanismi si sovrappongono; ma ciò non può far chiudere gli occhi sul fatto che essi operano tendenzialmente a livelli diversi, e non necessariamente in alternativa [...] In definitiva, la posta in giuoco non è l'esclusione *in limine* dell'un rimedio per il solo fatto di essersi giovati dell'altro». Più cauta è invece la posizione di E. QUADRI, *Le clausole monetarie*, cit., pag. 100 il quale, pur ammettendo l'astratta compatibilità della clausola monetaria con il rimedio dell'art. 1467 c.c., ritiene che «una maggior cautela sembra imporsi quando si tratti, piuttosto, di controllare il funzionamento di clausole (lecitamente) pattuite, ma sul cui gioco abbia inciso in qualche modo il sopravvenire di avvenimenti non previsti (o inesattamente previsti) dalle parti al momento della stipulazione».

<sup>51</sup> Può dirsi, in sostanza, che il meccanismo di indicizzazione fallisce in questo caso a perseguire il suo obiettivo di "realità", provocando uno scollamento del contratto dal

Dal punto di vista giuridico, la principale critica alla esperibilità del rimedio risolutorio in presenza di un accordo di indicizzazione si sostanziava – come detto – nell’asserito venir meno dello scopo della clausola laddove fosse consentita la rimessa in discussione dell’iniziale piano di allocazione del rischio. Entrambi questi strumenti mirerebbero d’altronde al medesimo obiettivo, ossia quello di garantire il mantenimento dell’originario equilibrio del rapporto. Si è però correttamente sottolineato che diverso è il contesto nel quale ciascuno di essi opera, segnatamente, quello del fisiologico svolgimento del rapporto (indicizzazione), ovvero quello di suoi eventuali sviluppi patologici (risoluzione)<sup>52</sup>. Questa differenza di prospettiva emerge, in realtà, già dall’individuazione dei presupposti di attivazione di ciascuno strumento. Nell’un caso, ogni oscillazione che interessi il parametro scelto dalle parti per l’indicizzazione del rapporto. Nell’altro caso, i soli avvenimenti straordinari e imprevedibili che fuoriescano dall’alea normale del contratto<sup>53</sup>.

Insomma, l’impiego di una clausola di indicizzazione non sembra dover necessariamente comportare la rinuncia alla possibilità di avvalersi del rimedio risolutorio, purché sussistano determinate condizioni.

In un regime di normale operatività, la clausola di indicizzazione permetterà difatti di governare le fluttuazioni del mercato assicurando il contenimento dell’alea entro le soglie di rischio accettato da ciascuna parte. L’esperienza mostra, tuttavia, che anche i meccanismi di indicizzazione più elaborati – anzi, soprattutto questi<sup>54</sup> – possono peccare di inefficienza nella gestione dei rischi, specialmente nel contesto di fasi congiunturali dell’economica e di crisi dei prezzi delle materie prime dovute a discontinuità lungo le catene di valore globali.

---

mercato che l’indice mirerebbe a rappresentare, v. quanto anticipato nell’Introduzione a questo lavoro.

<sup>52</sup> Così, F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, cit., pag. 232 ss.

<sup>53</sup> Così in *ALCOA*, secondo cui «inflation is not a coherent phenomenon [...] A indexed price term in a contract may prevent or minimize the hardship of inflation, but if it fails to do so, as was true in this case, a court should look beyond the fact of the parties’ prevision of the general problem of inflation and should ask if the deviation between the index and the pertinent costs of the parties were adequately foreseen and its risk allocated in the contract».

<sup>54</sup> V. il meccanismo di indicizzazione impiegato nel caso *ALCOA*.

L'indice o la clausola di indicizzazione possono anzitutto non dar conto della specifica variabile che condiziona il costo finale della prestazione. Come più volte ricordato, l'indicizzazione è una tecnica che mira a un'esigenza di realtà solo attraverso margini di approssimazione; questo aspetto implica, di conseguenza, che non tutti i rischi e le variabili saranno presi effettivamente in considerazione dalle parti al momento della costruzione dell'indice o della clausola. Rispetto al problema in esame non sembrano esservi ostacoli, in questo caso, all'esercizio del rimedio risolutorio. L'effetto di adeguamento del contratto attraverso indicizzazione non va difatti giudicato in astratto – cioè come adeguamento *tout court* –, bensì sulla base dei soli rischi, circostanze e variabili tenute concretamente in conto dalle parti. L'esclusione dal perimetro dell'alea contrattuale del rischio effettivamente materializzatosi rafforza la convinzione per cui questa ipotesi non sembri, in realtà, neppure riconducibile a un vero e proprio problema di cumulo fra rimedi, non essendovi stata alcuna preventiva allocazione di *quello specifico* rischio fra le parti; di conseguenza, non pare in discussione la possibilità che trovino applicazione rimedi di carattere re-distributivo.

Più articolata è invece la risposta per il caso in cui il meccanismo di indicizzazione abbia dato conto delle variabili specifiche che hanno provocato l'oscillazione anomala del mercato. Si tratta, in particolare, di tutte quelle ipotesi in cui i contraenti, pur avendo astrattamente previsto l'*an* del verificarsi di certi eventi o scenari (come gli incrementi dovuti a un tasso crescente di inflazione, o a un cambio fra valute), ne abbiano regolato il *quantum* in maniera tale da non consentire alla clausola di assorbire la sopravvenienza<sup>55</sup> o, persino, di amplificarla<sup>56</sup>.

---

<sup>55</sup> Questo aspetto è ben esplicito in una pronuncia più risalente della Cass., 6 marzo 1951, n. 545, in *Foro it.*, I, 1951, pag. 418 ss., con nota di MARTINI, secondo cui «senza dubbio il corrispettivo a percentuale può facilitare una accorta variazione dei prezzi, tale che eviti la evenienza di squilibri contrattuali. Tuttavia, non sempre la capacità di assorbimento del mercato, rispetto a un determinato prodotto, permette che il prezzo di vendita possa essere proporzionalmente adeguato alle variazioni in aumento del costo delle materie prime, della mano d'opera e degli altri elementi che concorrono a formare il costo della produzione. Quando si determina una sproporzione tra la scala degli aumenti di prezzi sul mercato e la scala degli aumenti dei costi di produzione, può verificarsi allora la evenienza di un notevole squilibrio tra prestazione e controprestazione anche nell'ambito dei contratti a percentuale».

Questa fattispecie, diversamente dalla precedente, solleva un problema di convivenza fra strumenti allocativi e rimedi re-distributivi, atteso che le parti avrebbero tecnicamente già regolato fra loro le conseguenze derivanti da quello specifico rischio, seppur in una misura inefficiente rispetto alle sue concrete modalità di materializzazione. In linea di principio può dunque dirsi che la particolare entità delle oscillazioni di mercato, laddove già prese in considerazione dalla clausola di adeguamento, giustifica la preclusione all'esercizio di rimedi demolitori.

Questa conclusione ammette tuttavia due possibili eccezioni.

La prima, più intuitiva, è quella in cui il legislatore abbia espressamente disciplinato il rilievo delle sopravvenienze attraverso un regime eccezionale<sup>57</sup>: nessun dubbio che, in tal casi, si applichi il rimedio collocato sul gradino superiore nella scala gerarchica.

La seconda è quella che presuppone invece un corretto intendimento dei presupposti della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta. Il fatto che le parti avessero astrattamente contemplato e disciplinato quel rischio all'interno del regime di allocazione convenzionale non esclude la imprevedibilità ed eccezionalità di una circostanza che abbia comunque provocato una alterazione anormale dell'assetto contrattuale<sup>58</sup>. Entra qui in gioco l'apprezzamento circa la soglia al di là della

---

<sup>56</sup> È questo il caso che ha dato origine alle controversie sui mutui immobiliari in valuta estera di cui abbiamo diffusamente dato conto *sub cap.* secondo, § 2.1.

<sup>57</sup> Guardando, per esempio, all'ambito delle operazioni di finanziamento in valuta estera, il legislatore europeo riconosce la rilevanza delle variazioni del cambio superiori al 20% rispetto al tasso originario (allocazione *ex ante*) accordando al consumatore, al verificarsi di questo scenario, il diritto di convertire il finanziamento alla valuta domestica (re-distribuzione *ex post*) (v. art. 23, par. 1, lett. a, Dir. 2014/17/UE). In questa ipotesi è evidente che il rischio di oscillazioni del tasso di cambio sia già preso in considerazione e disciplinato dai contraenti in sede di configurazione del meccanismo di indicizzazione. In assenza, dunque, di una previsione che legittimi la conversione del rapporto, il rischio di apprezzamento della valuta estera su quella nazionale rimarrebbe – indipendentemente dalla sua entità – in capo al prenditore di denaro.

<sup>58</sup> In questo senso, condivisibilmente, R. PARDOLESI, *op. cit.*, c. 2144. Sul giudizio di probabilità in concreto v., anche, E. TUCCARI, *ult. op. cit.*, pag. 91 ss.; V. ROPPO, *Il contratto*, II ed., Milano, 2011, pag. 954; P.L. JOSKOW, *Commercial impossibility, the Uranium Market and the Westinghouse Case*, in *Journ. of Legal Studies*, 1977, pag. 157 ss.; T. ASCARELLI, *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca borsa*, I, 1958, pag. 435 ss.



quale l'acuirsi della posizione del debitore non sia altrimenti giustificata dal ricorso a quella specifica tipologia contrattuale, ovvero alla conformazione che le parti hanno inteso darle. Si tratta di una valutazione difficilmente preconizzabile a monte<sup>59</sup>, poiché implica un'attenta ponderazione di elementi oggettivi (natura del contratto, volatilità degli indici, condizioni di mercato, etc.) e soggettivi (intenzione delle parti), con l'obiettivo di verificare se la sopravvenienza, pur in presenza (o proprio per l'effetto) del meccanismo di indicizzazione, rompa la razionalità di fondo dello scambio, privando il contratto della sua causa.

#### 5. Regole suppletive e correzione giudiziale del contratto. La sostituzione con il nearest equivalent factor

Infine, alla base del sistema gerarchico si collocano le regole applicabili su base suppletiva. Del resto, è ben possibile che una patologia dell'indice o della clausola di indicizzazione non sia regolata da norme eccezionali o speciali e neppure da una disciplina di tipo convenzionale – in quanto non prevista dalle parti o risultata comunque infruttuosa (si pensi, per esempio, al fallimento dei negoziati per la rideterminazione dell'indice).

Diversamente però dagli altri piani del sistema gerarchico, quello dei regimi suppletivi evidenzia in maniera più marcata un problema di bilanciamento fra interessi. Già da tempo si avverte che, tanto l'ipotesi della caducazione integrale del rapporto, quanto quella dell'eliminazione della sola clausola viziata rischiano di produrre risultati particolarmente iniqui, andando a penalizzare o favorire in modo ingiustificato

---

<sup>59</sup> Nei più volte richiamati casi *ALCOA* e *Rumianca Sud*, la valutazione è stata agevolata dalla natura visibilmente straordinaria degli eventi che hanno dato causa all'incremento dei costi, nonché dell'evidente sproporzione che sarebbe nata dalla applicazione letterale delle condizioni del contratto (nel primo caso, sette volte più onerose di quelle iniziali). Non manca però chi suggerisce di utilizzare criteri oggettivi, come quello di reputare eccessiva l'onerosità che comporti il superamento del doppio del valore della prestazione iniziale, v. R. PARDOLESI, *op. cit.*, c. 2144 ss.; o anche chi propone l'estensione, rispetto a rapporti contrattuali informati alla medesima *ratio*, della disciplina della gestione delle sopravvenienze prevista per il contratto di appalto, v. E. TUC-CARI, *op. cit.*, pag. 163 ss.

una sola parte<sup>60</sup>. Se la prima rappresenta, tipicamente, una risposta avversa a entrambi i contraenti, i quali rimangono tendenzialmente interessati alla conservazione del rapporto, la seconda appare invece poco malleabile e dunque facilmente esposta alle conseguenze di cui si è già ampiamente discusso.

La risposta più adeguata in termini di garanzia dell'equilibrio contrattuale, della stabilità dei rapporti e del buon funzionamento del mercato sarebbe allora da ricercare in soluzioni che consentissero al giudice di intervenire per correggere il vizio attraverso la sostituzione della clausola di indicizzazione (*sub iii*)<sup>61</sup>.

---

<sup>60</sup> Le ragioni sono state già espresse *supra*, § 1. A ogni evidenza, tale iniquità viene radicalmente meno laddove l'obiettivo perseguito dal rimedio sia proprio quello di disincentivare la realizzazione di determinate condotte, come nel caso della disciplina speciale consumeristica, di cui *supra*, § 2.

<sup>61</sup> E. QUADRI, *op. cit.*, pag. 122 ritiene «in genere assai più coerente con le finalità della disciplina della materia monetaria [...] il mantenimento del contratto amputato della clausola disapprovata dall'ordinamento». Lo stesso autore precisa però che «la sostituzione di un indice all'altro, quale parametro di riferimento del meccanismo contrattuale di adeguamento monetario, si presenta come modo nuovo e decisamente interessante di impostare il problema», seppur limitato ai «provvedimenti, di portata settoriale, con i quali si dispone che ogni clausola vietata venga sostituita da un meccanismo predeterminato dal legislatore». Viene dunque da pensare che la soluzione seguita dall'autore si giustifichi in relazione al fenomeno di cui egli dava specificamente conto nel lavoro citato, ossia degli interventi con i quali il legislatore italiano, francese e tedesco avevano dichiarato l'illiceità dell'impiego di taluni parametri per l'indicizzazione dei rapporti contrattuali. Si trattava, come ricordato *sub cap. primo*, § 3, di contesti in cui era frequente il ricorso da parte dei legislatori nazionali a interventi sulle clausole di indicizzazione a fini di protezione delle politiche monetarie nazionali. Di diverso avviso è V. ANDRIOLI, *L'inefficacia della clausola oro valore e il principio di conservazione dei contratti*, in *Riv. it. dir. fin.*, II, 1940, p. 90 ss., secondo cui la conservazione del contratto deve essere ritenuta preferibile salvo il caso in cui «manchi una originaria determinazione dell'obbligo pecuniario, che è soltanto determinabile in relazione a certi parametri». In questi casi, all'inefficacia della clausola consegue necessariamente «l'indeterminatezza della prestazione pecuniaria e, quindi, la nullità dell'intero contratto». Diversa ancora è la prospettiva seguita da A. NUSSBAUM, *Le clause-or dans les contrats internationaux*, in *Rec. des cours*, I, 1933, pag. 604 che suggerisce di distinguere tra contratti unilaterali (quale, secondo la sua visione, il mutuo) e contratti sinalagmatici. Nei primi si dovrebbe difatti procedere all'eliminazione della clausola monetaria, senza intaccare la continuità nel rapporto; nei secondi dovrebbe invece ricono-

Eppure, lo strumentario predisposto dalla disciplina generale del contratto sembrerebbe lasciare ben poco spazio per questa soluzione<sup>62</sup>. Il problema si avverte soprattutto nel contesto dei rimedi per le sopravvenienze laddove, salvo si ravvisi nella clausola di buona fede il presupposto di un obbligo generale a rinegoziare<sup>63</sup>, i margini a disposizio-

---

scersi il diritto di recesso in capo alla parte avvantaggiata dalla clausola venuta poi meno.

<sup>62</sup> Sul punto è tornato recentemente, F. MEZZANOTTE, *Il diritto alla rinegoziazione o all'adeguamento giudiziale del contratto*, in V. CUFFARO, A. GENTILI (a cura di), *Materiali per una revisione del codice civile*, II, Milano, 2022, pag. 211.

<sup>63</sup> La dottrina individua, per il vero, una pluralità di indici normativi dai quali sarebbe possibile desumere un obbligo di rinegoziazione all'interno dei contratti di lunga durata. Una prima ipotesi sarebbe quella di ricavare il suddetto obbligo dalla regola che prevede l'interpretazione del contratto secondo buona fede (art. 1366 c.c.). La rinegoziazione si fonderebbe, in sostanza, sulla ricostruzione di una comune intenzione delle parti di rivedere il contenuto dell'accordo allorché le nuove condizioni in cui esso si trovi a operare lo privino della logica economica originaria (anche laddove non sussistano i requisiti di cui all'art. 1467 c.c.). Una diversa ricostruzione tenta invece di colmare la mancata previsione di una clausola di *hardship* non mediante interpretazione del contratto, ma sua integrazione secondo buona fede (art. 1374 c.c.). Questo indirizzo si rifà ad alcuni studi classici di particolare rilievo, tra cui, S. RODOTÀ, *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969 e L. MENGONI, *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1986, pag. 3 ss. Secondo F. MACARIO, *op. cit.*, pag. 314, non è chiaro quale sarebbe il ruolo dell'equità integrativa laddove le parti abbiano inteso escludere la rinegoziazione, esprimendo la volontà di rimanere vincolate alle condizioni originarie del rapporto. A fronte difatti di un solido orientamento che riconosce l'inderogabilità della regola (v. F. GAZZONI, *Equità e autonomia privata*, Milano, 1970, pag. 230 ss.) sembrerebbero residuare ben pochi spazi di intervento dell'autonomia privata. Sottolinea, però, R. SACCO, G. DE NOVA, *Il contratto*, IV ed., Torino, 2016, pag. 404 che il problema rimane verosimilmente teorico, atteso che qualunque soluzione negoziata (*ex ante*) o rinegoziata (*ex post*) non solleva mai un problema di equità integrativa. Quest'ultima valutazione interviene solo qualora i contraenti non abbiano già provveduto autonomamente a risolvere i problemi dello squilibrio (con una delle tecniche appena menzionate). Vi è infine la prospettiva che fonda l'obbligo di rinegoziare sull'applicazione del principio di buona fede *in executivis* (art. 1375 c.c.), la quale sconta tuttavia le medesime debolezze di quelle precedentemente esaminate e segnatamente, il problema del riconoscimento dei presupposti a partire dai quali possa o debba avvenire la modifica del contratto. Muovendo dunque dalle problematiche evidenziate da ciascuna di queste teorie, vi è chi fonda la ricostruzione dell'obbligo di rinegoziazione dell'art. 1467 c.c., prospettando «una rinegoziazione che tende, non tanto a salvare il

ne della parte pregiudicata dall'evento imprevisto per chiedere una revisione dell'accordo appaiono invero angusti. Al di fuori dei casi in cui la sostituzione della clausola non sia prevista come misura eccezionale dal legislatore (art. 1339 c.c.)<sup>64</sup> o sia fissata convenzionalmente dalle parti<sup>65</sup>, i margini di intervento del giudice sono strettamente limitati:

- i) all'accertamento dei presupposti per la risoluzione del rapporto per impossibilità sopravvenuta totale (art. 1463 c.c.) o per eccessiva onerosità sopravvenuta (art. 1467 c.c.);
- ii) alla riduzione del dovuto, nel caso in cui l'impossibilità colpisca solo parzialmente la prestazione (art. 1464 c.c.).

Da ciò è agevole prevedere che, al verificarsi di fenomeni quali la cessazione, interruzione, modifica, oscillazione anomala dell'indice e via dicendo, nel silenzio delle parti, la soluzione praticata sarà verosimilmente quella dello scioglimento del vincolo. A una rapida analisi del dettato normativo non sembra esservi alcun'altra disposizione generale che autorizzi il giudice a correggere il rapporto, men che meno attraverso la sostituzione della clausola viziata con un nuovo indice<sup>66</sup>.

---

contratto ineseguibile per l'intollerabile sproporzione fra le prestazioni, quanto a far aderire il regolamento contrattuale, a suo tempo predisposto, alla reale situazione di fatto nel frattempo evolutasi in un certo modo: in una parola, a rendere l'attuazione del regolamento contrattuale congrua rispetto agli interessi dei contraenti [...] Se ci si pone in questa prospettiva, ritornano utili, e anzi necessari, tutti i riferimenti al principio di buona fede, sia nell'interpretazione sia nell'esecuzione del contratto», F. MACARIO, *op. cit.*, pag. 320-321.

<sup>64</sup> V. *supra*, § 3.

<sup>65</sup> V. *supra*, § 4.

<sup>66</sup> Una panoramica puntuale dei rimedi manutentivi speciali nel codice civile, nella normativa codicistica e nella disciplina di diritto privato europeo è condotta da E. TUC-CARI, *ult. op. cit.*, pag. 131 ss. Questo percorso consente all'A. di sottolineare l'assenza di una disciplina di parte generale che permetta l'adeguamento del contratto, al fine di ravvisare gli spazi per una "terza via rimediale" nella applicazione estensiva delle regole sulle sopravvenienze nel contratto di appalto.

### 5.1. Favor contractus e potere correttivo nell'esperienza comparata

Una traccia fondamentale della tendenza alla valorizzazione dei rimedi manutentivi proviene dalla circolazione dei modelli giuridici fra gli ordinamenti europei<sup>67</sup>.

L'esempio più significativo nel panorama continentale è rappresentato dalla scelta del legislatore francese, in occasione della recente riforma del *code civil*<sup>68</sup> – anch'essa motivata da una chiara prospettiva di fondo «dans un souci légitime de sauvetage du contrat»<sup>69</sup> – di introdurre una fattispecie dedicata specificamente alla correzione del meccanismo di indicizzazione. A tal proposito, a fianco di una disposizione che riconosce il generale diritto di rinegoziare il contratto al verificarsi di un cambiamento delle circostanze (art. 1195 *Code civil*)<sup>70</sup>, il nuovo art. 1167 recita: «Lorsque le prix ou tout autre élément du contrat doit être

---

<sup>67</sup> Già E. QUADRI, *op. cit.*, pag. 130, sottolineava come «tale tendenza [quella alla correzione del contratto], del resto, rappresenta nient'altro che un'applicazione alla materia dei rapporti monetari della già ricordata inclinazione a considerare preferibile, in funzione delle esigenze attuali della società, la conservazione del contratto, sia pure modificato, piuttosto che la sua pura e semplice caduta». Sul fenomeno della circolazione dei modelli giuridici si veda, più in generale, A. SOMMA (eds.), *Soft law e hard law nelle società postmoderne*, Torino, 2009.

<sup>68</sup> Ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 (in vigore dal 1° ottobre 2016). Per una panoramica complessiva sui portati principali della riforma si vedano i contributi nei numeri monografici delle riviste *Jus Civile* (fascicolo 3, 2022) e *Pers. merc.* (fascicolo 1, 2018).

<sup>69</sup> Rapport au Président de la République relatif à l'ordonnance n° 2016-131 du 10 février 2016 portant réforme du droit des contrats, du régime général et de la preuve des obligations, "Le contenu du contrat".

<sup>70</sup> Così recita l'art. 1195 *Code civil* «Si un changement de circonstances imprévisible lors de la conclusion du contrat rend l'exécution excessivement onéreuse pour une partie qui n'avait pas accepté d'en assumer le risque, celle-ci peut demander une renégociation du contrat à son cocontractant. Elle continue à exécuter ses obligations durant la renégociation. En cas de refus ou d'échec de la renégociation, les parties peuvent convenir de la résolution du contrat, à la date et aux conditions qu'elles déterminent, ou demander d'un commun accord au juge de procéder à son adaptation. A défaut d'accord dans un délai raisonnable, le juge peut, à la demande d'une partie, réviser le contrat ou y mettre fin, à la date et aux conditions qu'il fixe». Per un commento all'articolo, v. L. COPPO, *La gestione delle sopravvenienze: rivoluzioni e occasioni perse*, in *Jus Civile*, 2022, pag. 580 ss.

déterminé par référence à un indice qui n'existe pas ou a cessé d'exister ou d'être accessible, celui-ci est remplacé par l'indice qui s'en rapproche le plus».

La riforma codifica così un potere in capo al giudice di correggere il contratto mediante sostituzione con l'indice «che più si avvicini» a quello venuto meno. Attraverso questa norma, il legislatore ha voluto, in realtà, formalizzare una prassi già diffusa presso le corti francesi, secondo la quale i giudici, anche in assenza di una chiara indicazione delle parti sull'indice o il parametro sostitutivo, ritenevano comunque prevalente l'opzione correttiva su quella dello scioglimento del contratto<sup>71</sup>.

La stessa esigenza di temperamento dell'eccessiva rigidità dei rimedi ablativi è però non meno avvertita all'interno di ordinamenti, come quello tedesco, che, pur non contemplando direttamente un potere giudiziale di sostituzione della clausola viziata, perseguono il medesimo fine mediante il ricorso a *Generalklauseln*, come il dovere di collaborazione (§ 242 BGB): secondo il giudice tedesco, risulta difatti contrario a buona fede il rifiuto che una parte opponga al mantenimento del contratto, laddove il vizio possa venir corretto mediante la sostituzione di un indice con caratteristiche analoghe a quello venuto meno<sup>72</sup>. La riforma del diritto tedesco delle obbligazioni (*Schuldrechtsmodernisierung*)<sup>73</sup> ha poi introdotto la nota figura del “fondamento negoziale”

---

<sup>71</sup> V. Cass. civ., 12 gennaio 2005, n. 03-17260, *Bull.* III n. 4, in *RDC*, 2005, pag. 101 ss., con nota di D. MAZEAUD.

<sup>72</sup> La giurisprudenza tedesca sull'applicazione del § 242 BGB nel contesto delle sopravvenienze relative alle clausole di indicizzazione è analizzata in dettaglio da K. BILDA, *Anpassungsklauseln in Verträgen. Gleitklauseln, Preisvorbehalte und ähnliche Sicherungsmittel*, Berlin, 1982, pag. 40 ss. La scelta iniziale del BGB di escludere ogni previsione che consentisse di ritenere invalido un contratto o di addivenire a un suo adattamento a causa di un mutamento di circostanze deriva dall'assenza di un'analogia previsione all'interno del diritto romano. È nota, rispetto a questa scelta, l'opposizione di Windscheid, il quale ritenne che ogni contratto dovesse necessariamente basarsi sull'assunto per cui le circostanze non cambiassero di troppo rispetto a quelle esistenti al momento della sua conclusione, v. B. WINDSCHEID, *Lehrbuch des Pandektenrechts*, Stuttgart, 1879, §§ 97 ss.

<sup>73</sup> La riforma è entrata in vigore il 1° gennaio 2002 (26 novembre 2001, BGBl. I, S. 3138). Una panoramica sui diversi aspetti della riforma è contenuta nel volume a cura di C.W. CANARIS, *La riforma del diritto tedesco delle obbligazioni. Contenuti fonda-*

(*Geschäftsgrundlage*) nel riformulato § 313 BGB, il quale prevede che, al verificarsi di un mutamento significativo del fondamento negoziale, la parte svantaggiata possa chiedere al giudice di modificare il contratto divenuto irragionevole (*zumutbar*): qualora tale correzione non sia possibile, o produca uno svantaggio ingiustificato per l'altra, il giudice può allora disporre lo scioglimento del rapporto<sup>74</sup>.

Della medesima tendenza si sono poi fatte portavoce anche le fonti appartenenti al cosiddetto *soft law* europeo<sup>75</sup>. Esse riconoscono portata generale al rimedio manutentivo a favore della parte pregiudicata dal

*mentali e profili sistematici del Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts*, Padova, 2003.

<sup>74</sup> Il concetto di “fondamento negoziale” è stato per la prima volta introdotto dal *Reichsgericht* in una famosa pronuncia del 1922 (RG 3 febbraio 1922, in *RGZ*, 103, pag. 328) avente ad oggetto il problema degli effetti dell'inflazione su un contratto di vendita. Il tribunale ritenne che l'aspettativa delle parti a una certa stabilità della valuta al momento della conclusione del contratto dovesse considerarsi come uno dei fondamenti dell'operazione negoziale. Su queste basi, la corte stabilì che l'acquirente potesse far valere la sua pretesa sul bene solo laddove corrispondesse il pagamento di una somma aggiuntiva per pareggiare gli effetti dell'inflazione. La critica più nota a questa teoria è stata mossa da Walter Flume, che all'inizio degli anni Novanta propose di abbandonare la dottrina del fondamento negoziale per sostituirla con le previsioni sull'impossibilità e sulla responsabilità contrattuale: v. W. FLUME, *Das Rechtsgeschäft*, in ID. (a cura di), *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*, II, IV ed., München, 1992, pag. 525 ss. Nonostante le critiche, la dottrina del fondamento negoziale è stata codificata nel BGB nel 2002, e ha un'applicazione che va oltre il solo mutamento delle circostanze, coprendo anche il caso dell'errore sulle circostanze iniziali (§ 313, 2, BGB). La norma, in realtà, non precisa cosa debba intendersi per cambiamento delle circostanze, ragion per cui la dottrina usa distinguere fra fondamento “oggettivo” e “soggettivo”: il primo fa riferimento alle circostanze che restituiscano il senso economico dell'operazione, il secondo a quelle che siano ritenute indispensabili (anche individualmente) dalle parti. Nell'effettuare la valutazione sul venir meno della base negoziale, il § 313 BGB prevede che il giudice debba aver riguardo alle circostanze del caso concreto, in particolare alla distribuzione contrattuale e legale del rischio.

<sup>75</sup> Si fa riferimento, in particolare, al Draft Common Frame of Reference (DCFR), ai Principles of European Contract Law (PECL) e alla proposta di Regolamento relativa a un diritto comune europeo della vendita (CESL). Sull'importanza del *soft law* europeo nel quadro delle fonti, v. P. SIRENA, *Principles and Rules in the Emerging European Contract Law*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2013, pag. 1 ss.

mutamento delle circostanze (“change of circumstances”), dopo o persino indipendentemente dal fallimento dei negoziati<sup>76</sup>.

Non deve di conseguenza stupire che le stesse fonti dedichino uno spazio autonomo all’intervento giudiziale di adattamento del contratto all’insorgere di una specifica sopravvenienza: quella consistente nel definitivo venir meno o nella indisponibilità temporanea di un indice o del diverso parametro di riferimento per l’indicizzazione della prestazione. Le diverse previsioni hanno un contenuto pressoché identico, salvo il maggior grado di dettaglio del DCFR:

PECL Art 6:107: Reference to a Non-existent Factor

«Where the price or any other contractual term is to be determined by reference to a factor which does not exist or has ceased to exist or to be accessible, the nearest equivalent factor shall be substituted».

PICC 5.1.7: Price determination

«(1) - (3) ...

(4) Where the price is to be fixed by reference to factors which do not exist or have ceased to exist or to be accessible, the nearest equivalent factor shall be treated as a substitute».

---

<sup>76</sup> In ipotesi di mutamento delle circostanze, le principali fonti di *soft law* europeo consentono un margine ampio di intervento del giudice per adattare il contenuto del contratto. In questa direzione si muove, anzitutto, il DCFR (III.-1:110), il quale prevede il potere del giudice di «a) vary the obligation in order to make it reasonable and equitable in the new circumstances; or b) terminate the obligation at a date and on terms to be determined by court». Più articolata è invece la soluzione adottata dal DCFR (art. 6:111) e dalla CESL (art. 89), i quali prevedono che il mutamento delle circostanze comporti il sorgere per le parti di un «duty to enter into negotiations». Solo laddove questo tentativo fallisca, il giudice può disporre lo scioglimento del rapporto, ovvero il suo adattamento «in order to distribute between the parties in a just and equitable manner the losses and gains resulting from the change of circumstances» (DFCR), oppure «to bring it into accordance with what the parties would reasonably have agreed at the time of contracting if they had taken the change of circumstances into account» (CESL). Sul punto si veda diffusamente, T. RÜFNER, *Change of Circumstances*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 899 ss., il quale tuttavia ammonisce circa un’interpretazione di questo intervento giudiziale che debba essere «as restrictive as possible»; H. KÖTZ, *European Contract Law*, II ed., Oxford, 2017, pag. 279 ss.



DCFR II.-9:107: Reference to a non-existent factor

«Where the price or any other contractual term is to be determined by reference to a factor which does not exist or has ceased to exist or to be accessible, the nearest equivalent factor is substituted unless this would be unreasonable in the circumstances, in which case a reasonable price or other term is substituted».

## 5.2. *L'applicazione analogica dell'art. 1349 c.c.*

L'assenza di una norma analoga a quella francese, tedesca, o del *soft law* europeo, non sembra esser comunque d'ostacolo al riconoscimento all'interno dell'ordinamento italiano di un potere giudiziale di intervento a sostituzione della clausola viziata. Anche nelle more di un'eventuale e futura revisione del quadro normativo<sup>77</sup>, sembra in realtà che già l'attuale permetta un certo margine di correzione del contratto nell'ipotesi del venir meno dell'indice o della clausola di indicizzazione.

Si è difatti anticipato che vi è una disposizione apposita all'interno del codice che regola il caso della mancata attuazione dello schema della *relatio* in presenza di una clausola di arbitraggio<sup>78</sup>:

Art. 1349, co. 1-2, c.c.

«Se la determinazione della prestazione dedotta in contratto è deferita a un terzo e non risulta che le parti vollero rimettersi al suo mero arbitrio, il terzo deve procedere con equo apprezzamento. Se manca la determinazione del terzo o se questa è manifestamente iniqua o erronea, la determinazione è fatta dal giudice.

---

<sup>77</sup> Ci si intende riferire all'art. 1, lettera i), del d.d.l. delega n. 1151 del 2019, il quale autorizza il Governo a «prevedere il diritto delle parti di contratti divenuti eccessivamente onerosi per cause eccezionali e imprevedibili di pretendere la loro rinegoziazione secondo buona fede o, in caso di mancato accordo, di chiedere in giudizio l'adeguamento delle condizioni contrattuali in modo che sia ripristinata la proporzione tra le prestazioni originariamente convenute dalle parti». In particolare, sulla proposta del gruppo di lavoro dell'Associazione Civilisti Italiani, v. F. MEZZANOTTE, *op. cit.*, pag. 209 ss. Più ampiamente sulle prospettive di riforma, P. SIRENA (eds.), *Dal "Fitness Check" alla riforma del Codice Civile. Profili metodologici della ricodificazione*, Napoli, 2019. V. anche F. MACARIO, *Dalla risoluzione all'adeguamento del contratto. Appunti sul progetto di riforma del codice civile in tema di sopravvenienze*, in *Foro it.*, V, 2020, c. 102 ss.

<sup>78</sup> V. cap. quarto, § 1.

La determinazione rimessa al mero arbitrio del terzo non si può impugnare se non provando la mala fede. Se manca la determinazione del terzo e le parti non si accordano per sostituirlo, il contratto è nullo».

I due commi fanno riferimento all'eventualità in cui le parti abbiano reso necessario il concorso di una particolare fonte esterna per la designazione dei termini dell'oggetto. L'affidamento in capo al terzo è considerato, in tal senso, indice di una precisa volontà dei contraenti di vincolarsi anche laddove i costi transazionali o l'impossibilità di predefinire il valore delle rispettive prestazioni abbiano impedito di addivenire *ex ante* a una determinazione esatta del dovuto<sup>79</sup>. Atteso che il contratto non potrà comunque produrre i suoi effetti fintanto che non sia intervenuto l'atto del terzo, due sono le possibili conseguenze che il legislatore prevede in caso di mancata realizzazione del meccanismo determinativo<sup>80</sup>.

Il richiamo alla libera valutazione del terzo per la determinazione dell'oggetto (il mero arbitrio di cui all'art. 1349, co. 2, c.c.) evidenzia l'intenzione delle parti di considerare l'intervento del relato come "infungibile"<sup>81</sup>, in quanto legato al carattere personale e fiduciario del potere attribuitogli<sup>82</sup>; laddove quest'ultimo non venga esercitato, o si provi la mala fede del terzo, la sopravvivenza del rapporto sarà esclusivamente subordinata a una nuova manifestazione di volontà delle parti, non tollerando il contratto altro elemento integrativo proveniente dall'esterno («se le parti non si accordano per sostituirlo, il contratto è nullo»).

Diversa è invece la logica che presidia l'ipotesi *ex art.* 1349, co. 1, c.c. La valutazione fondata sull'equo apprezzamento, o sul diverso criterio di giudizio fissato nell'incarico, colora difatti il meccanismo della *relatio* di una connotazione maggiormente oggettiva e "spersonalizza-

---

<sup>79</sup> I caratteri e le possibili funzioni della *relatio* "soggettiva" sono stati oggetto d'esame nel cap. terzo, § 5.

<sup>80</sup> R. SCOGNAMIGLIO, *Dei requisiti del contratto (Art. 1321-1352 c.c.)*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1970, pag. 390 ss.

<sup>81</sup> L'espressione è di A. FICI, *op. cit.*, pag. 216.

<sup>82</sup> Così, R. SCOGNAMIGLIO, *op. cit.*, pag. 394, secondo cui nell'ipotesi del mero arbitrio «le parti hanno riposto piena fiducia nella sua [del terzo] correttezza e imparzialità, oltre che nella sua capacità di discernimento».

ta”: la scelta ricade, d'altronde, sul terzo non perché legato alle parti da un rapporto strettamente fiduciario, ma perché espressione di competenza e imparzialità nel giudizio. Questi connotati giustificano così la diversa soluzione adottata in sede di integrazione, permettendo al giudice di intervenire laddove la determinazione manchi, ovvero tradisca incompetenza o parzialità del suo autore («Se manca la determinazione del terzo o se questa è manifestamente iniqua o erronea, la determinazione è fatta la giudice», art. 1349, co. 1, c.c.). A differenza dell'ipotesi del mero arbitrio, l'integrazione per equo apprezzamento da parte del giudice non opera quindi in antitesi con la volontà originaria delle parti, svolgendo egli una valutazione che assume anzi contorni corrispondenti a quella che il terzo avrebbe dovuto compiere.

Ebbene, l'interpretazione teleologica dell'art. 1349 c.c. evidenzia una chiara identità di *rationes* fra il caso della *relatio* “soggettiva” della clausola di arbitraggio e quella “oggettiva” dell'indicizzazione, dependendo così a favore di un'applicazione in via analogica del potere giudiziale ivi previsto<sup>83</sup>.

Questo strumento nasce allo scopo di tutelare il presunto interesse delle parti al mantenimento in vita del rapporto anche laddove sorga un conflitto fra le stesse in sede di mancata realizzazione del meccanismo determinativo. L'art. 1349, co. 1, c.c. permette al giudice di risolvere quel conflitto a condizione che le parti, pur non avendo raggiunto un accordo sull'esatta misura della prestazione, abbiano comunque individuato dei criteri oggettivi per la sua determinazione: in sostanza, criteri

---

<sup>83</sup> Sul procedimento analogico è tornato di recente, in occasione di una pronuncia delle Sezioni Unite penali, V. VELLUZZI, *L'analogia giuridica presa sul serio. Osservazioni su Cass., Sez. Un. Penali, 17.03.2021, n. 10831*, in *Discrimen*, 30.07.2021, secondo cui «per mezzo dell'analogia viene attribuita a una fattispecie non regolata la conseguenza giuridica prevista per una fattispecie simile in maniera rilevante (e quindi dissimile in maniera irrilevante) alla fattispecie non regolata». V. anche ID., *Argomenti interpretativi*, in V. VILLA, A. SCHIAVELLO, G. PINO (a cura di), *Filosofia del diritto. Introduzione critica al pensiero giuridico e al pensiero positivo*, Torino, 2013, § 6.2; R. GUASTINI, *Interpretare e argomentare*, Milano, 2011; L. GIANFORMAGGIO, *L'egualianza di fronte alla legge: principio logico, morale o giuridico?*, in L. PELLICCIOLI, V. VELLUZZI (a cura di), *L'analogia e il diritto. Antologia breve*, Pisa, 2011; G. TARELLO, *L'interpretazione della legge*, Milano, 1980.

che gli permettano di addivenire alla stessa conclusione alle quale si sarebbe dovuti pervenire in caso di buon esito del congegno determinativo.

Benché la lettera della norma sembri, a prima vista, riconoscere il potere giudiziale sostitutivo nella sola ipotesi dell'arbitraggio, essa appare in realtà espressiva di un principio più generale<sup>84</sup>, proprio di ogni congegno determinativo dell'oggetto *per relationem* che faccia riferimento a criteri fungibili: quello di valorizzare l'interesse effettivo delle parti alla continuità del contratto e al rispetto della natura dell'operazione. La scelta di un indice – così come quella dei criteri che dovrà seguire il terzo nella determinazione secondo il suo equo apprezzamento – rispecchia, d'altronde, la volontà delle parti di affidarsi a un parametro esterno dotato di specifiche caratteristiche oggettive, quali la capacità di rappresentare l'andamento di un mercato monetario, del valore di una *res*, di una performance di sostenibilità e via dicendo. L'intervento con il quale il giudice individui un indice sostitutivo che abbia le medesime caratteristiche di quello venuto meno, si pone insomma in un *trait d'union* con quello che ponga rimedio alla mancata, erronea o iniqua determinazione del terzo ai sensi dell'art. 1349, co. 1, c.c.<sup>85</sup>.

---

<sup>84</sup> Riconoscono carattere generale alla disciplina dell'art. 1349 c.c., A. FINI, *op. cit.*, pag. 215 ss., secondo cui l'art. 1349 c.c. «diventerebbe così, nel nostro ordinamento, la norma generale sull'attività di determinazione del contratto deliberatamente incompleto»; G. GITTI, *Problemi dell'oggetto del contratto*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 33, stante il «definitivo rifiuto di considerare la disposizione dettata dall'art. 1349 c.c. alla stregua di un'ipotesi di carattere eccezionale di determinabilità dell'oggetto mediante il ricorso a una fonte esterna, attribuendo invece alla stessa carattere e rilevanza generale».

<sup>85</sup> Questa via è stata esplorata solo sporadicamente da giurisprudenza più risalente. Esemplificativo di questo approccio è, fra gli altri, Trib. Roma 10 aprile 1995, in *Rep. Foro it.*, 1996, voce *Contratto in genere*, c. 281. Nei casi di rinvio a *relatio* formale per la determinazione dell'oggetto di un contratto, ogniqualvolta si accerti l'inesistenza della fonte esterna cui si rinvia, è possibile che il giudice – ricorrendone i presupposti anche in via d'urgenza (art. 700 c.p.c.) – sostituisca una propria determinazione equitativa alla *relatio* mancante con intervento integrativo nella sfera alternativa del rapporto così come previsto, per l'ipotesi di rinvio al mero apprezzamento di un terzo arbitratore, dall'art. 1349 c.c. In questo caso, il giudice ha sostituito il prezzo di una somministrazione della durata di sei anni in cui le parti, stabilita la misura del prezzo per il primo anno, avevano rinviato a un listino elaborato da un'associazione di categoria la deter-

### 5.3. I presupposti e le condizioni per il suo esercizio

Il riconoscimento di un potere giudiziale di intervento sul regolamento contrattuale in caso di irrealizzabilità del meccanismo di indicizzazione – sulla scorta di quello previsto per la clausola di arbitraggio – impone qualche riflessione anzitutto in merito ai presupposti e alle condizioni di esercizio. Il rimedio correttivo *ex art. 1349, co. 1, c.c.* si inquadra all'interno di un sistema gerarchico che subordina la sua applicazione al caso in cui né il legislatore (attraverso un regime eccezionale o speciale), né le parti (attraverso un regime convenzionale) abbiano disposto alcunché in ordine alle sorti del negozio.

Fra i regimi legislativi, meno problematico è il caso dei rimedi eccezionali, i quali provvedono solitamente a stabilire quale sia l'indice o il diverso parametro applicabile in presenza di *shock* sistemici di un mercato<sup>86</sup>: il contratto viene in tali casi integrato per effetto dell'art. 1339 c.c.

Ben più intricata è invece la valutazione circa l'applicabilità del potere *ex art. 1349, co. 1, c.c.* in presenza di un regime speciale e, segnatamente, per l'integrazione del contratto del consumatore. Come accennato<sup>87</sup>, la Dir. 93/13 compie una marcata scelta a favore della necessaria parzialità della nullità consumeristica, escludendo ogni altra opzione correttiva se non quella consistente nella semplice eliminazione della clausola abusiva (art. 6, par. 1)<sup>88</sup>: ammettere una riconduzione della clausola “a legalità” attraverso un intervento manutentivo da parte del

---

minazione dell'indice di aggiornamento del prezzo medesimo per gli anni successivi, dopo aver accertato che detto listino non era stato mai pubblicato.

<sup>86</sup> Fra i casi già citati, quelli delle legislazioni valutarie del dopoguerra (cap. primo, § 3.1, 3.2, 4) e del recente intervento del legislatore ungherese (cap. secondo, § 2.1).

<sup>87</sup> V. *supra*, § 3.

<sup>88</sup> Sulla generalizzata diffidenza in dottrina verso un potere giudiziale di correzione del contratto asimmetrico, v. C. SARTORIS, *Nullità di protezione e integrazione del contratto*, in *Riv. dir. priv.*, 2020, pag. 609 ss.; S. PAGLIANTINI, *La tutela del consumatore nell'interpretazione delle Corti*, Torino, 2012, pag. 198 ss.; A. D'ADDA, *La correzione del «contratto abusivo»: regole dispositive in funzione «conformativa» ovvero una nuova stagione per l'equità giudiziale?*, in B. BELLAVISTA, A. PLAIA (a cura di), *Le invalidità nel diritto privato*, Milano, 2011, pag. 390 ss.; E. BARCELLONA, *La buona fede e il controllo giudiziale dei contratti*, in S. MAZZAMUTO (a cura di), *Il contratto e le tutele. Prospettive di diritto europeo*, Torino, 2002, pag. 320 ss.

giudice significherebbe – come ripetuto a più riprese dalla Corte – vanificare l'effetto deterrente della «nullità nuda» verso il professionista<sup>89</sup>. Questa interpretazione provoca però un possibile corto circuito fra la portata dissuasiva della sanzione e l'effettività della tutela del consumatore, nelle ipotesi in cui la clausola abusiva abbia carattere essenziale e il suo venir meno provochi la caducazione dell'intero accordo<sup>90</sup>. A tal proposito, la Corte ha progressivamente attenuato la rigidità della sua iniziale posizione, ammettendo in via eccezionale l'integrazione del contratto laddove la clausola possa essere sostituita da una disposizione nazionale suppletiva<sup>91</sup>. Di tale ultima nozione, la Curia adotta però un'interpretazione particolarmente restrittiva, secondo cui risultano

---

<sup>89</sup> Su tutte, CGUE, 26 marzo 2019, *Abanca Corporación Bancaria e Bankia*, C-70/17 e C-179/17, § 53.

<sup>90</sup> Il contrasto si apprezza in modo particolare nel contesto dei rapporti di finanziamento indicizzati, nel qual caso il venir meno del contratto comporta il sorgere per il consumatore di obblighi restitutori della somma ricevuta a prestito. Questa circostanza provoca un indesiderato effetto deterrente verso il consumatore, il quale sarà difficilmente incentivato a far valere la natura abusiva di una clausola essenziale. Su ammissione della stessa Corte, è compito del giudice nazionale adottare «tutte le misure necessarie per tutelare il consumatore dalle conseguenze particolarmente dannose che l'annullamento del contratto di prestito in questione potrebbe provocare, in particolare a causa dell'esigibilità immediata del credito del professionista nei confronti di quest'ultimo», v. *Banca B.*, C-269/19, § 41.

<sup>91</sup> La giurisprudenza della Curia ha, nel tempo, meglio articolato i requisiti richiesti per provvedere all'integrazione della clausola abusiva:

- i) l'art. 6, par. 1 Dir. 93/13 non è incompatibile con una regola di diritto nazionale che supplisca alla nullità di una clausola essenziale, sostituendo all'equilibrio formale che il contratto determina tra diritti e obblighi delle parti quello volto a ristabilire l'eguaglianza reale (*Kásler*, C-26/13);
- ii) la sostituzione della clausola essenziale abusiva può avvenire solo in presenza di disposizioni interne che troverebbero applicazione in mancanza di un accordo delle parti sul punto o di norme a carattere imperativo (*Dziubak*, C-260/18) (*Morales Guasch*, C-655/20);
- iii) spetta al giudice del rinvio il compito di verificare se la normativa in parola consenta di ripristinare, in fatto e in diritto, la situazione in cui il consumatore si sarebbe trovato in assenza della clausola reputata abusiva (*Sziber*, C-483/16);
- iv) il giudice non può provvedere alla sostituzione della clausola nulla qualora il consumatore sia stato informato delle conseguenze della nullità del contratto e le abbia accettate (Cause riunite C-80/21 C-80/21, 8 settembre 2022).

compatibili con il diritto europeo le sole disposizioni che non determinino un intervento «creativo» del giudice, come può avvenire per il tramite del ricorso a principi, clausole generali e usi<sup>92</sup>. La norma dispositiva deve essere insomma in grado di colmare la lacuna lasciata aperta dal venir meno della clausola abusiva senza realizzare, al contempo, una compressione eccessiva dell'autonomia contrattuale.

Sebbene la casistica giurisprudenziale sembri guardare con generale favore alle disposizioni nazionali suppletive in materia di indicizzazione<sup>93</sup>, non può escludersi del tutto l'eventualità che la Curia ritenga la determinazione giudiziale *ex art. 1349*, co. 1, c.c. incompatibile con il diritto dell'Unione. Si è però dell'impressione che i criteri fissati dalla suddetta norma permettano, in realtà, un'identificazione obiettiva dell'indice sostitutivo o, al limite, forniscano un adeguato *benchmark* sulla cui base il giudice possa invitare poi le parti a rinegoziare i termini del rapporto<sup>94</sup>. In entrambi i casi si tratterebbe comunque di soluzioni rispettose dell'autonomia dei contraenti, che fanno quindi venir meno il principale punto di preoccupazione della giurisprudenza euro-unitaria.

Di là dai casi appena esaminati, nulla sembra ostare a una applicazione generalizzata dell'art. 1349, co. 1, c.c., salvo alcune opportune precisazioni. Pienamente rispondenti all'interesse delle parti al mante-

---

<sup>92</sup> L'espressione è dell'Avv. generale Pitruzzella nel caso *Dziubak*, C-260/18, § 74. Un esempio di normativa reputata inadatta ad assolvere una funzione suppletiva è l'art. 56 del codice civile polacco, secondo cui «Un atto giuridico produce non solo gli effetti che sono in esso espressi ma anche quelli che derivano dalla legge, dalle norme di convivenza sociale e dagli usi».

<sup>93</sup> Nell'applicazione pretoria di questo criterio, la Corte ha per esempio permesso la sostituzione del tasso contrattuale con uno degli indici ufficiali di riferimento previsti da una normativa nazionale per i mutui fondiari, v. *Morales Guasch*, C-655/20.

<sup>94</sup> Un'ulteriore apertura in questa direzione è stata fornita dalla Corte nel recente caso *Banca B.*, 25 novembre 2020, C-269/19. Interrogata dal giudice rumeno in ordine ai possibili rimedi a fronte del venir meno di una clausola essenziale non sostituibile da norme suppletive, la Corte ha ritenuto compatibile con il diritto UE la soluzione della rinegoziazione «allo scopo di fissare il metodo di calcolo del tasso d'interesse, purché [il giudice] determini il quadro di tali trattative e queste siano volte a stabilire tra i diritti e gli obblighi delle parti contraenti un equilibrio reale che tenga conto segnatamente dell'obiettivo di tutela del consumatore sotteso alla direttiva 93/13». In senso critico del rimedio della rinegoziazione del contratto del consumatore, v. M. FARINA, *Unfair Terms and Supplementation of the Contract*, in *Eur. Rev. Priv. Law*, 2021, pag. 441 ss.

nimento in vita del rapporto appaiono intanto quelle ipotesi di esercizio del potere sostitutivo in caso di malfunzionamento originario o successivo del congegno determinativo, così come ogni altro fenomeno perturbativo dell'indice che dia luogo a sopravvenienze di tipo qualitativo: si tratta perlopiù di casi dove non si pongono veri e propri problemi di distribuzione del rischio, quanto di errori nella redazione della clausola o di eventi non previsti che possano dar luogo a utilizzi pretestuosi dei rimedi ablatori.

Più articolata invece la risposta al problema della compatibilità del potere sostitutivo con il rimedio della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta (art. 1467 c.c.). Si è detto che gli accordi di indicizzazione non escludono, in linea di massima, il rilievo economico e giuridico delle sopravvenienze quantitative<sup>95</sup>, potendo esse aver luogo nel caso in cui:

- i) la variazione quantitativa del mercato coinvolga grandezze o eventi che non siano stati presi in considerazione dalle parti nella costruzione del meccanismo o nel riferimento all'indice (come in *ALCOA e Rumianca Sud*);
- ii) pur avendo le parti dato rilievo alle medesime grandezze ed eventi, la clausola o l'indice risultino comunque inadeguati a evitare la rottura dell'equilibrio economico, a causa della misura in cui l'evento si è verificato (come a seguito dell'applicazione del *floor* sui tassi di cambio con la valuta elvetica).

Procedendo con ordine, l'ipotesi *sub i*) appare pienamente compatibile con l'intervento a sostituzione dell'indice, atteso che l'accordo di indicizzazione non è sintomatico di una precisa allocazione di quel rischio fra le parti; la distorsione nell'esecuzione del contratto può, in alternativa alla richiesta di risoluzione, essere rimediata attraverso l'intervento ai sensi dell'art. 1349, co. 1, c.c.<sup>96</sup>.

---

<sup>95</sup> V. *supra*, § 4.2.

<sup>96</sup> In questo contesto, il limite è casomai rappresentato dal confine fra sostituzione dell'indice e "indicizzazione giudiziale". L'operazione ai sensi dell'art. 1349, comma 1, c.c. presuppone difatti la mera correzione di un malfunzionamento dell'accordo attraverso la sostituzione dell'indice o della clausola scelta dalle parti con uno che abbia caratteristiche analoghe a quelli venuti meno. Come ricordato, essa trae il suo fondamento essenziale nell'autonomia privata, in direzione di una valorizzazione del *favor*



Diversamente occorre ragionare rispetto all'ipotesi *sub ii*). Essa presuppone difatti che le parti abbiano stabilito a monte un ben preciso regime di distribuzione dei rischi, che abbia però subito un'alterazione per effetto di circostanze eccezionali e imprevedibili. In tale contesto, il potere sostitutivo del giudice è destinato dunque a cedere di fronte alla tipicità del «blocco di rimedi» previsto all'interno dell'art. 1467 c.c.:

---

*contractus*. Diverso è invece il caso in cui il giudice sia ammesso a intervenire – secondo finalità di carattere equitativo – introducendo *ex novo* un meccanismo di indicizzazione delle prestazioni, in origine non previsto dalle parti (c.d. “indicizzazione giudiziale”). Taluni ordinamenti europei riconoscono persino una norma generale che attribuisce al giudice il potere di indicizzare le prestazioni contrattuali, al fine di tener conto del mutamento delle circostanze sopravvenute rispetto al momento di conclusione dell'accordo. È questo il caso, fra gli altri, dell'art 358 del codice civile polacco il quale, dopo aver affermato nei primi due paragrafi che il principio generale nella determinazione dell'obbligazione pecuniaria è quello nominalistico (§ 1), che può essere però derogato convenzionalmente dalle parti (§ 2), statuisce che «in case of a significant change in the purchasing power of money after the obligation has been concluded, court may, having considered the interests of both parties, in accordance with the principles of social coexistence, change the amount or manner of accomplishing the payment, even though they may have been provided for in the contract» (§ 3, la traduzione è di W. ROBACZYŃSKI, *The Effects of Crises on the Binding Force of Contracts: Polish Solutions*, in B. BAŞOĞLU (a cura di), *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts - Renegotiation, Rescission or Revision*, Cham, 2016, pag. 207 ss., 218). L'indicizzazione giudiziale nell'ordinamento polacco, nonostante la particolare ampiezza dei suoi presupposti – *i.e.* sufficienza del significativo mutamento del potere di acquisto, riferimento al principio della convivenza sociale, prevalenza sulla scelta delle parti – non trova applicazione laddove sia frutto della richiesta di un professionista nei confronti di un consumatore (art. 358, § 4, codice civile polacco). All'interno del nostro ordinamento non sembra invece possibile riconoscere un siffatto potere al giudice, al di fuori dei casi in cui sia il legislatore a prescrivere l'indicizzazione di determinate obbligazioni o meccanismi di revisione del prezzo, *v.*, a titolo esemplificativo, art. 6, comma 4, l. 537 del 1993 (abrogato dal d.lgs. 12 aprile 2006, n. 163), secondo cui «Tutti i contratti [pubblici] a esecuzione periodica o continuativa debbono recare una clausola di revisione periodica del prezzo. La revisione viene operata sulla base di una istruttoria condotta dai dirigenti responsabili della acquisizione di beni e servizi dei dati di cui al comma 6» (l'attuale art. 106, comma 1, lett. a) Cod. contratti pubblici, d.lgs. 18 aprile 2016 n. 50, prevede unicamente la facoltà della stazione appaltante di avvalersi di clausole di revisione dei prezzi).

quello risolutivo, per la parte svantaggiata dalla sopravvenienza, quello invece di offerta di riduzione a equità, per la parte avvantaggiata<sup>97</sup>.

#### 5.4. I parametri per la riscrittura del contratto

Fissati i presupposti e le condizioni per l'esercizio del potere sostitutivo, non rimane che da verificare quale sia il criterio che orienti il giudice nella riscrittura del contratto.

L'esperienza comparata, in particolare quella francese e le fonti di *soft law*, individuano nell'indice più prossimo a quello scelto dalle parti («nearest equivalent factor», «l'indice qui s'en rapproche le plus») il parametro guida dell'intervento correttivo. Questa formulazione permette al giudice di muoversi su binari a discrezionalità "guidata", soggettivamente, dall'interpretazione della volontà dei contraenti e, oggettivamente, dal confronto fra le caratteristiche tecniche dell'indice venuto meno con quelle del suo sostituto. Pur non riducendo l'attività giudiziale a una semplice operazione ricognitiva, la combinazione fra criteri soggettivi e oggettivi garantisce comunque un certo margine di "calcolabilità" o prevedibilità degli esiti della decisione<sup>98</sup>.

All'apparenza, l'art. 1349, co. 1, c.c. non specifica quale sia il parametro che informi la determinazione sostitutiva di quella mancante, iniqua o erronea del terzo. Dottrina e giurisprudenza sono tuttavia concordi nel ritenere che la valutazione del giudice debba dar conto dei

---

<sup>97</sup> Netta la posizione sul punto di R. SACCO, G. DE NOVA, *op. cit.*, pag. 1706, «La riduzione non può essere imposta dall'attore, né può essere operata, di propria iniziativa, dal giudice».

<sup>98</sup> Il fenomeno è quello descritto, in senso critico, da un noto Autore come un'eclissi del diritto civile, oscurato dall'effetto dirompente delle norme costituzionali, dalla «creatività della giurisprudenza» e, all'opposto, della «remissività della dottrina», v. C. CASTRONOVO, *Eclissi del diritto civile*, Milano, 2015. Per una diversa impostazione, G. VETTORI, *La giurisprudenza fonte del diritto privato?*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2017, pag. 869; ID., *Regole e principi. Un decalogo*, in *Pers. merc.*, 2016, pag. 51 ss. Più ampiamente, sulla crisi della fattispecie e la calcolabilità del diritto, F. ADDIS, *Sulla distinzione fra norme e principi*, in *Eur. dir. priv.*, 2016, pag. 119 ss.; N. IRTI, *Un contratto "incalcolabile"*, in *Pers. merc.*, 2015, pag. 17 ss.; ID., *La crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. proc.*, 2014, pag. 38 ss.; ID., *Calcolabilità Weberiana e crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, pag. 987 ss.

medesimi criteri – di qui, il concetto di “fungibilità” della determinazione visto poc’anzi<sup>99</sup> – che il terzo avrebbe dovuto seguire, in particolare modo dell’«equo apprezzamento»<sup>100</sup>. Questo passaggio è la chiave per comprendere che anche la determinazione *ex art.* 1349, co. 1, c.c. mira ad applicare l’indice che più si avvicini a quello scelto dalle parti come parametro di correzione del contratto.

Pur trattandosi di un giudizio che si muove entro una cornice integrativa anziché strettamente interpretativa<sup>101</sup>, la valutazione mediante equo apprezzamento non si riassume, a differenza del mero arbitrio, nel riconoscimento in capo al terzo di una discrezionalità totale nella determinazione delle prestazioni contrattuali<sup>102</sup>. Al netto di un margine più o meno ampio di soggettività nella sua conduzione, questo giudizio necessita comunque di precisi referenti che siano in grado di ispirarlo e che consentano alla determinazione del terzo/giudiziale di realizzare quella funzione che le è propria, di raccordo cioè tra il mercato e singoli rapporti privati<sup>103</sup>.

È però un’altra norma a esplicitare i formanti dell’intervento giudiziale sul contratto e a conferire all’applicazione analogica dell’art.

<sup>99</sup> V. *supra*, § 5.2.

<sup>100</sup> L. MONTESANO, *Obbligo a contrarre*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, pag. 519 ss.

<sup>101</sup> Così, F. CRISCUOLO, *Arbitraggio e perizia contrattuale*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 2000, pag. 68, secondo cui «l’equo apprezzamento del terzo [...] non può essere considerato criterio di giudizio analogo a quello di cui risulti munito il giudice chiamato a interpretare un regolamento negoziale *ex art.* 1371 c.c. e 114 c.p.c. L’arbitratore, infatti, non è giudice, non interpreta, non si muove necessariamente sul presupposto dell’esistenza di una controversia (giuridica o economica che sia) né tantomeno dell’esercizio del potere di azione da parte di uno dei contraenti. Inoltre, occorre constatare che l’equo apprezzamento di cui parla l’art. 1349 c.c. è criterio di giudizio da non potersi ragguagliare *sic et simpliciter* a quello di cui all’art. 14 c.p.c. neppure quando il terzo sia un giudice dello Stato, chiamato dalle parti a sostituire la mancata determinazione di colui che le parti stesse avevano originariamente prescelto [...] Questa è, infatti, attività meramente integrativa, così come quella devoluta allo stesso giudice in forza dell’art. 1374 c.c.».

<sup>102</sup> A. FICI, *op. cit.*, pag. 217.

<sup>103</sup> F. CRISCUOLO, *op. cit.*, pag. 69. In questo senso, anche, S. RODOTÀ, *op. cit.*, pag. 53; P. PERLINGIERI, *Mercato solidarietà e diritti umani*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, pag. 84 ss.; N. IRTI, *L’ordine giuridico del mercato*, Bari, 1997.

1349, co. 1 c.c. una piena coerenza con il sistema. Nella disciplina sul tempo dell'adempimento dell'obbligazione è previsto che:

Art. 1183 c.c.:

Se non è determinato il tempo in cui la prestazione deve essere eseguita, il creditore può esigerla immediatamente. Qualora tuttavia, in virtù degli usi o per la natura della prestazione ovvero per il modo o il luogo dell'esecuzione, sia necessario un termine, questo, in mancanza di accordo delle parti, è stabilito dal giudice.

Come noto, la disposizione codifica la regola “quod sine die debetur statim debetur” secondo cui, laddove un termine non sia fissato nel titolo dell'obbligazione, il creditore potrà esigere immediatamente la prestazione<sup>104</sup>. Questa facoltà è però subordinata a una preliminare valutazione sulla natura dell'obbligazione, ossia sulla struttura del rapporto e sulla funzione che esso assume per le parti; tali elementi potrebbero difatti non renderla compatibile con la regola della immediata esigibilità del debito<sup>105</sup>. A questo proposito, il codice demanda al giudice il compito di provvedere egli stesso, in mancanza di un diverso accordo fra le parti, alla fissazione di un termine per l'adempimento, tenendo conto degli usi, del tipo di prestazione, ovvero del modo o del luogo dell'esecuzione<sup>106</sup>.

---

<sup>104</sup> A. DI MAJO, *Adempimento in generale (Artt. 1177-1200)*, in V. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1994; U. BRECCIA, *Le obbligazioni*, in G. IUDICA, P. ZATTI (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Milano, 1991; E. RUSSO, *Il termine del negozio giuridico*, Milano, 1973.

<sup>105</sup> V. U. BRECCIA, *op. cit.*, pag. 509 ss., che richiama alcune figure contrattuali tipiche, come il mutuo, il deposito, il comodato, strutturalmente incompatibili con la regola dello *statim debetur*. Così anche Cass. civ., Sez. II, 29 agosto 1991, n. 9224, in *Foro it.*, 1992.

<sup>106</sup> Si discute in dottrina se la sentenza emessa dal giudice per la fissazione del termine per l'adempimento abbia natura dichiarativa o costitutiva. A favore della prima ricostruzione, v. C.M. BIANCA, *L'obbligazione*, in ID. (a cura di), *Diritto civile*, IV, ristampa, 2019, pag. 230 ss. Sostiene invece, più condivisibilmente, che la sentenza abbia natura costitutiva A. DI MAJO, *op. cit.*, pag. 203, poiché quelli fissati nell'art. 1183 c.c. sono alcuni dei parametri di cui dovrà tener conto il giudice nella determinazione del termine.

La norma fissa, a ogni evidenza, dei criteri applicabili anche alla scelta del nuovo indice ai sensi dell'art. 1349, co. 1, c.c.

La considerazione della volontà delle parti occupa senz'altro un ruolo di prim'ordine nella determinazione ad opera del giudice, ma non ne esaurisce l'intero perimetro. Il giudizio di equo apprezzamento si modellerà anzitutto sulle caratteristiche del singolo accordo, che risaltano dal modo in cui le parti hanno concretamente configurato il meccanismo della *relatio*. Appaiono però altrettanto determinanti le logiche tipiche del più ampio settore economico in cui l'operazione va a collocarsi: questo aspetto emerge, d'altronde, da una lettura in chiave evolutiva delle «condizioni generali della produzione a cui il contratto eventualmente abbia fatto riferimento» (art. 1349, co. 3, c.c.), le quali sembrano consentire al giudice di tenere in considerazione, nella scelta del nuovo indice, anche rilievi di carattere sistemico<sup>107</sup>.

In conclusione, l'applicazione dell'art. 1349, co. 1, c.c. non vede il ruolo del giudice limitato alla sola asettica interpretazione della comune intenzione delle parti, permettendogli invece di individuare il parametro che sia oggettivamente e soggettivamente più consentaneo all'indice contrattuale. Tale strumento ha l'indubbio merito di attenuare le rigidità delle soluzioni codicistiche, senza rimetterci sui punti "sensibili" di politica del diritto, giacché la discrezionalità dell'organo giudicante è limitata alla corrispondenza fra i diversi parametri di riferimento, in modo che sia ripristinata la proporzione tra le prestazioni originariamente convenute dalle parti<sup>108</sup>.

---

<sup>107</sup> Sulle implicazioni sistemiche della clausola di indicizzazione ci siamo soffermati in dettaglio in Introduzione al presente lavoro.

<sup>108</sup> L'esercizio del potere di sostituzione impone al giudice di effettuare una valutazione comparativa fra le caratteristiche del parametro venuto meno (paniere dei dati presi in considerazione nella sua formazione, criteri impiegati per la loro ponderazione, modalità di calcolo del risultato in output, etc.) e quelle dell'indice sostitutivo, che siano altresì tali da non alterare la misura del rischio assunto da ciascuna parte. Uno dei principali elementi che dovranno essere tenuti in conto dal giudice nella valutazione sulla "fungibilità" fra gli indici riguarda le indicazioni fornite dallo stesso amministratore (*Benchmark administrator*). È questo il caso, per esempio, dei tassi di cambio di riferimento fissati dalle banche centrali. I cambi di riferimento dell'euro rappresentano una media dei tassi di vendita e di acquisto, sulla base delle condizioni di mercato prevalenti al momento della concertazione. Sul sito della Banca d'Italia sono registrate

Solo laddove la ricerca di un indice con caratteristiche assimilabili a quelle del parametro iniziale si riveli infruttuosa, sarà allora destino dell'accordo quello di venir meno assieme alla clausola che ne permetteva l'indicizzazione delle prestazioni.

---

giornalmente le rilevazioni dei tassi di cambio e sono consultabili all'indirizzo <https://www.bancaditalia.it/compiti/operazioni-cambi/cambi/index.html?page=5>. È opportuno, tuttavia, precisare come la stessa BCE inviti alla cautela nell'utilizzo di questi parametri di riferimento a scopi transattivi – fra i quali, dunque, anche la sostituzione giudiziale. La loro formazione non è difatti regolata dai c.d. principi IOSCO, che costituiscono sostanzialmente la cornice regolamentare per gli indici (*Benchmarks*) utilizzati sui mercati finanziari. Come precisato dal FINANCIAL STABILITY BOARD, *Foreign Exchange Benchmarks. Final Report*, September 2014, pag. 26-27, «Central bank reference rates are computed according to different methodologies, published at various frequencies and used by a wide range of economic agents for diverse purposes: mostly in legal contacts, valuation of foreign exchange denominated assets and liabilities, and, to some extent, execution of foreign exchange transactions. Reference rates set by central banks do not fall under IOSCO principles for financial benchmarks since Benchmark Administration by a National Authority used for public policy purposes (e.g., labour, economic activity, inflation or consumer price indices) is not within the scope of the Principles».

## CONCLUSIONI

### L'INDICIZZAZIONE FRA IL "MONDO DI IERI" E QUELLO "DI OGGI"

In una delle sue opere più celebri, lo scrittore Stefan Zweig si sofferma a osservare, con implacabile sguardo critico, i cambiamenti che hanno sconvolto il suo "mondo di ieri", l'Austria al tramonto dell'impero austro-ungarico della dinastia asburgica<sup>1</sup>.

Consapevole dei privilegi di cui avevano fino ad allora goduto gli intellettuali europei, egli sottolinea che «la nostra generazione ha conosciuto il massimo di indipendenza e libertà individuale [...] aspettavamo una libertà sempre maggiore: niente frontiere, niente limiti religiosi – un mondo unito». Per tramandare alle generazioni a venire alcuni frammenti di quell'epoca d'oro di indipendenza e libertà, Zweig decide di affidarsi a una parola, che più di ogni altra gli apparve in grado di restituire la straordinarietà del mondo dell'Ottocento: "sicurezza" («Die Welt von Sicherheit»).

Questo senso di sicurezza trovava, per l'autore viennese, la sua massima forma di espressione nella solidità della moneta dello Stato:

la nostra moneta, la corona austriaca, circolava in pezzi d'oro e garantiva così la sua stabilità. Ognuno sapeva quanto possedeva o quanto gli era dovuto, quel che era permesso e quel che era proibito: tutto aveva una sua norma, un peso e una misura precisi. Chi possedeva un capitale era in grado di calcolare con esattezza il reddito annuo corrispondente<sup>2</sup>.

La sicurezza rappresentava «l'ideale comune», non più sola aspirazione degli abbienti, ma bene ambito anche dalle classi più umili, come

---

<sup>1</sup> S. ZWEIG, *Die Welt von Gestern. Erinnerungen eines Europäers*, London-Stoccolma, 1941, trad. it. a cura di L. Mazzucchetti, *Il mondo di ieri. Ricordi di un europeo*, Milano, 1954.

<sup>2</sup> S. ZWEIG, *op. cit.*, pag. 9.

operai, domestici, contadini; d'altra parte, «solo chi poteva guardare l'avvenire senza preoccupazioni, godeva il presente in tutta tranquillità»<sup>3</sup>.

Il Novecento ha improvvisamente e irrimediabilmente abbattuto il «castello di sogni» edificato sull'illusione liberale degli Stati nazionali e della fede incondizionata nel progresso, portando con sé il nuovo vento dell'«incertezza». L'idealizzazione romantica ottocentesca della guerra è receduta di fronte alla disumana brutalità dei due conflitti mondiali e alle delusioni derivanti da una pace ingiusta, germe di profonde inquietudini e rivolte<sup>4</sup>: quello stesso bisogno di ordine che portò, poco più tardi, alla ascesa dei regimi totalitari in Europa.

Il simbolo stesso del «mondo di ieri», la moneta dello Stato e la sua consistenza metallica, finì per essere il primo a manifestare i sintomi di questa nuova e perdurante incertezza. La storica iperinflazione dei primi anni Venti gettò la società civile in una vera e propria «bufera di valori»<sup>5</sup>, in cui i dogmi dell'economia classica finivano per essere seppelliti al di sotto dei paradossi di una società visibilmente iniqua, in cui l'oculato risparmiatore cadeva in miseria, mentre lo speculatore si arricchiva a danni di chi aveva costruito la propria fortuna nel tempo e per mezzo del lavoro<sup>6</sup>.

---

<sup>3</sup> S. ZWEIG, *op. cit.*, pag. 10.

<sup>4</sup> Sull'importanza delle conseguenze economiche della pace di Versailles ci siamo già intrattenuti *sub cap.* primo, § 2.

<sup>5</sup> S. ZWEIG, *op. cit.*, pag. 250.

<sup>6</sup> Lo stesso Zweig riporta aneddoti sulla vita nella Vienna del primo dopoguerra: «Vi furono dei giorni in cui il mattino pagai il giornale cinquantamila marchi e la sera centomila: chi doveva cambiare denaro straniero distribuiva il cambio a ore vicine, giacché alle quattro riceveva ben più che alle tre e la metà che alle cinque. Io per esempio mandai un manoscritto all'editore, un lavoro che mi era costato un anno, e credetti di garantirmi esigendo l'immediata liquidazione anticipata per diecimila esemplari. Quando ebbi l'assegno, esso copriva quel che otto giorni prima mi era costata la spedizione assicurata del plico. Si pagavano milioni per il tram; ci volevano grandi carri da trasporto per distribuire i biglietti di carta alle banche; quindici giorni dopo si trovavano fra la spazzatura biglietti da centomila marchi che anche i mendicanti gettavano via come inutili. La stringa delle scarpe costava più che in passato le scarpe stesse, o anzi più che un intero negozio con duemila paia di scarpe, riparare il vetro di una finestra costava in cifre più di quanto fosse costata la casa; un libro più che in passato la tipografia e le sue macchine. Per cento dollari si potevano avere palazzi a sei piani sul Kurfürstendamm e una fabbrica non costava più di una carriola», v. S. ZWEIG, *op. cit.*, pag. 266-267.



L'inaffidabilità della valuta nazionale fu così alla base del sorgere di una esigenza nuova – da quel momento in poi tipica di ogni sistema che versi in una condizione di patologica incertezza monetaria – di proteggere i propri affari attraverso la ricerca di nuove misure del valore, slegate dalle conseguenze dell'inflazione: l'oro, l'argento, i metalli preziosi, il dollaro, i franchi svizzeri e via dicendo. La tecnica dell'indicizzazione permise, in sostanza, di perseguire quei bisogni di certezza e stabilità nei traffici privati che lo Stato sovrano non era più in grado di incentivare e proteggere. Questo passaggio ha profondamente segnato, e segna tutt'ora, il legame quasi sinallagmatico che unisce lo strumento dell'indicizzazione ai problemi dell'inflazione e della svalutazione monetaria.

Il presente lavoro è nato dunque allo scopo di verificare se le categorie giuridiche impiegate per leggere il fenomeno dell'indicizzazione nel "mondo di ieri" siano ancora adeguate a regolarlo nel "mondo di oggi".

A distanza di lungo tempo, l'inflazione e l'incertezza dominano di nuovo i dibattiti di attualità, rendendo quantomai opportuno tornare a riflettere sul ruolo dell'indicizzazione<sup>7</sup>. Più di prima, essa caratterizza aree sempre più estese del settore privato, come misura del valore nei rapporti fra imprese, ma anche di quelli con famiglie e consumatori. Costituisce un aspetto che permea oramai la vita di tutti i giorni, in quanto motore delle esigenze fondamentali dell'individuo: definisce i costi delle rate dei finanziamenti, le spese per il fabbisogno energetico, per i trasporti, per le attività di svago, etc. Diviene inoltre strumento del capitalismo della sostenibilità, nonché perno su cui si sorreggono i fragili equilibri geo-politici mondiali: si pensi solo all'importanza che assumono oggi le decisioni sul disaccoppiamento (*decoupling*) fra i prezzi dell'energia elettrica e quelli del gas<sup>8</sup>. A essa si accompagnano infine preoccupazioni di carattere più generale nei confronti di un sistema socioeconomico verso il quale si avverte sempre di più un senso di estra-

---

<sup>7</sup> The Economist, *Inflation and the Global Economy. Sky's the limit?*, 4 agosto 2022.

<sup>8</sup> 2022 State of the Union Address by President von der Leyen, 14 settembre 2022 ([https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH\\_22\\_5493](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/SPEECH_22_5493)).

neità e di perdita di controllo<sup>9</sup>; aspetto che, in una qualche misura, sembra suggerire le ragioni dell'attuale rinascita della retorica sovranista e nazionalista.

Nel corso del lavoro si è così provato a dimostrare che l'odierna complessità del fenomeno dell'indicizzazione mal si concilia con una sua lettura circoscritta alla teoria dell'obbligazione pecuniaria e alle sue regole<sup>10</sup>. L'erompere di nuove funzioni della clausola e un ripensamento del ruolo del nominalismo di pagamento nel sistema ordinamentale hanno imposto di ricercare altrove categorie giuridiche idonee a fissare una disciplina e dei limiti all'utilizzo dei meccanismi di indicizzazione nei contratti fra privati<sup>11</sup>. Questo compito è sembrato solo parzialmente assolto dalle teorie che qualificano la clausola secondo le categorie del contratto aleatorio e degli strumenti finanziari derivati, rispetto alle quali il rischio dell'indicizzazione si distingue sia sul piano strutturale, sia su quello funzionale<sup>12</sup>.

Si è pertanto scelto di percorrere una strada differente, che mira a ricondurre il patto di indicizzazione all'interno dei meccanismi di determinazione dell'oggetto *per relationem*, valorizzandone due aspetti fondanti: quello descrittivo/rappresentativo di una realtà esterna e quello dispositivo/prescrittivo, delle regole in conformità delle quali quella stessa realtà influenza in modo dinamico l'entità delle prestazioni contrattuali<sup>13</sup>.

Questa impostazione è risultata feconda di almeno tre importanti conseguenze.

In primo luogo, il confronto con la giurisprudenza euro-unitaria ha permesso di confermare il rilievo essenziale che la clausola di parametrazione a un indice riveste all'interno del regolamento contrattuale<sup>14</sup>. Il venir meno della clausola nell'ipotesi della sua invalida o dell'esposizione a fattori esterni che ne inibiscono l'applicazione, è difatti causa di

---

<sup>9</sup> S. MURAU, J. VAN'T KLOOSTER, *Rethinking Monetary Sovereignty: the Global Credit Money System and the State*, in *Perspectives on Politics*, 2022, pag. 1 ss.

<sup>10</sup> V. cap. primo, §§ 3-4.

<sup>11</sup> V. cap. secondo, §§ 1-3.

<sup>12</sup> V. cap. secondo, §§ 4-7.

<sup>13</sup> V. cap. terzo, §§ 3-5.

<sup>14</sup> V. cap. terzo, § 6.

una necessaria discontinuità nella vita del negozio, tanto da comprometterne l'esecuzione o trasformarne radicalmente la natura, laddove tale lacuna non sia colmata. Discorso a parte è valso invece per le c.d. clausole *sull'indicizzazione* (*floor, cap, collar*, rischio cambio, estinzione anticipata, etc.), che regolano il trasferimento del rischio fra le parti e la cui caducazione non compromette, di regola, la tenuta complessiva dell'operazione.

In secondo luogo, l'identificazione di un filo rosso che corre lungo le diverse figure di indicizzazione, accomunandole in virtù dell'appartenenza a una medesima categoria, ha permesso di verificare l'applicazione nei loro confronti dei requisiti dell'oggetto del contratto (art. 1346 c.c.). Si è così discusso del concetto di «sufficiency» come non equivocità della *relatio*<sup>15</sup>, di liceità intesa come trasparenza, adeguatezza e non vessatorietà del meccanismo di indicizzazione<sup>16</sup> e, da ultimo, della più limitata autonomia del requisito della possibilità dell'oggetto rispetto ai precedenti, rilevando essa più nella dimensione della gestione delle sopravvenienze (impossibilità sopravvenuta), che in quella dei requisiti di validità (impossibilità originaria)<sup>17</sup>.

Infine, il paradigma dell'oggetto ha consentito di muoversi all'interno del sistema gerarchico dei rimedi al fine di sviluppare una teoria dei vizi della clausola di indicizzazione<sup>18</sup>. Si è in tal modo distinto fra un approccio che tipicamente caratterizza l'indicizzazione dei rapporti asimmetrici – in special modo, il divieto di integrazione del contratto del consumatore e le sue possibili deroghe<sup>19</sup> – da uno che coinvolge più direttamente i rapporti “fra pari”, dove i rimedi convenzionali tornano a occupare un ruolo di prim'ordine, conteso con gli strumenti previsti dalla disciplina generale del contratto<sup>20</sup>.

Il parallelismo che si è potuto instaurare fra la clausola di indicizzazione e quella di arbitraggio ha permesso così di formulare una proposta più ambiziosa: quella di intravedere nell'art. 1349, co. 1, c.c. una

---

<sup>15</sup> V. cap. quarto, § 1.

<sup>16</sup> V. cap. quarto, §§ 2-5.

<sup>17</sup> V. cap. quarto, § 6.

<sup>18</sup> V. cap. quinto, §§ 1-2.

<sup>19</sup> V. cap. quinto, § 3.

<sup>20</sup> V. cap. quinto, § 4.

previsione di carattere generale, applicabile per analogia a ogni congegno determinativo dell'oggetto che faccia uso di criteri ritenuti fungibili dalle parti<sup>21</sup>. Questa applicazione consente di sopperire alla mancanza, nel nostro ordinamento, di una norma di chiusura analoga a quella introdotta, per esempio, nel riformato *code civil* francese, che doti il giudice del potere di sostituire all'indice contrattuale venuto meno, il parametro che più vi si avvicini. Tale interpretazione dell'art. 1349, co. 1, c.c. si colloca inoltre in piena coerenza con il sistema, trovando un proprio corrispondente nella disciplina sulla fissazione giudiziale del termine di adempimento dell'obbligazione (art. 1183 c.c.), la quale consente di identificare i criteri sulla cui base il giudice possa provvedere alla sostituzione dell'indice.

A conclusione di una ricerca sull'indicizzazione del regolamento contrattuale, potrà forse sorprendere la scelta di aver attribuito un rilievo più marginale alla ricostruzione degli aspetti funzionali della clausola e, in particolare, della sua influenza sulla causa del contratto<sup>22</sup>.

Tale scelta non deve tuttavia essere interpretata come segno dell'irrelevanza del profilo causale nella definizione della disciplina e dei limiti agli accordi di indicizzazione. Una sommaria ricognizione della prassi ha fatto emergere tre funzioni che sono sembrate poter descrivere la logica che presiede all'inserimento di un patto di indicizzazione nel contratto: si è così parlato di una funzione di adeguamento monetario (contro gli effetti della svalutazione), una di accesso a nuovi mercati (speculazione, *hedging*, arbitraggio), e una di incentivo al raggiungimento di determinati obiettivi (es. di sviluppo sostenibile) o la tenuta di specifiche condotte. Ciascuna di esse reca inevitabilmente con sé l'applicazione di regole e limiti ulteriori rispetto a quelli individuabili sulla sola base della disciplina dell'oggetto.

Allo stesso tempo, si è però fatto cenno, a più riprese, a un particolare connotato della clausola di indicizzazione, ossia la sua struttura "aperta". Questa caratteristica è dovuta alla naturale vocazione degli

---

<sup>21</sup> V. cap. quinto, § 5.

<sup>22</sup> Le principali considerazioni del piano causale sono svolte in sede di ricostruzione del rapporto fra clausola di indicizzazione e contratto aleatorio (v. cap. secondo, § 7) e di identificazione di una sommaria tassonomia di funzioni della clausola (v. cap. terzo, § 1).

indici a rappresentare e misurare realtà differenti, dando vita a una pluralità di possibili interazioni con il contratto<sup>23</sup>. Ciò è sembrato, per un verso, giustificare il naturale dinamismo che caratterizza l'indicizzazione, secondo un moto che procede di pari passo con l'evolvere delle tecniche statistiche, finanziarie, digitali, dei bisogni della collettività e del mercato; nonché, per l'altro, spiegare le difficoltà che si incontrano nell'imbrigliare queste funzioni entro rigide categorie. Vale a dire che non è l'indicizzazione *in sé* a imprimere una determinata funzione al contratto; a farlo, è piuttosto la scelta di un particolare indice e del modo in cui esso influenzi la determinazione delle prestazioni contrattuali.

L'esempio della clausola oro è forse il più emblematico sotto questo punto di vista. I primi impieghi della parametrizzazione aurea perseguivano quasi esclusivamente una funzione di gestione dell'inflazione: l'esistenza di regimi internazionali di cambio fisso con il dollaro rendevano di fatto questa *commodity* particolarmente impermeabile alle oscillazioni costanti della moneta, consentendo così ai privati di far affidamento su una più stabile misura del valore. La fine degli accordi di Bretton-Woods non ha però segnato il definito abbandono degli strumenti di parametrizzazione all'oro, quanto il loro evolversi e modellarsi attorno a esigenze nuove: prova ne è l'impennata di valore che l'oro ha sperimentato nelle primissime fasi della pandemia da COVID-19<sup>24</sup>.

La prevalente attenzione al dato strutturale si giustifica, insomma, non perché la prospettiva funzionale non paia degna di approfondimento, ma poiché la teoria dell'oggetto è sembrata più idonea a fornire un inquadramento unitario delle diverse fattispecie e una loro riconduzione al sistema. Dal canto suo, l'analisi del quadro funzionale ben si presta a costituire l'argomento di future ricerche che mirino a costruire delle possibili tassonomie – partendo, per esempio, dalla distinzione fra parametri monetari, o quantitativi, e parametri qualitativi (come nel caso degli SDGs) – e, in una chiave evolutiva, a studiare come le diverse realtà rappresentate negli indici entrino nel sinallagma contrattuale, dando forma a nuovi interessi e tutele.

---

<sup>23</sup> Il punto è affrontato diffusamente nell'Introduzione del lavoro.

<sup>24</sup> V. cap. primo, § 2.1.



## BIBLIOGRAFIA

- ACKERLOF G.K., SHILLER R., *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton, 2009, trad. it. a cura di I. Katerinov, *Spiriti animali: come la natura umana può salvare l'economia*, Milano, 2009
- ADDIS F., *Spunti esegetici sugli aspetti dei contratti di vendita di beni regolati nella nuova direttiva (UE) 2019/771*, in *Nuovo dir. civ.*, 2020, pag. 5
- ADDIS F., *Sulla distinzione fra norme e principi*, in *Eur. dir. priv.*, 2016, pag. 119
- AGOSTINELLI R., *Le operazioni di swap e la struttura contrattuale sottostante*, in *Banca borsa*, I, 1997, pag. 112
- AL MUREDEN E., *Le sopravvenienze contrattuali tra lacune normative e ricostruzioni degli interpreti*, Padova, 2004
- ALBANESE A., *Non tutto ciò che è «virtuale» è «razionale»: riflessioni sulla nullità del contratto*, in A. BELLAVISTA, A. PLAIA (a cura di), *Le invalidità nel diritto privato*, Milano, 2011, pag. 301
- ALBANESE A., *Violazione di norme imperative e nullità del contratto*, Napoli, 2003
- ALBANESE L., *Credito in valuta estera: sindacato di vessatorietà e incidenza del rischio di cambio*, in *Resp. civ. prev.*, 2020, pag. 761
- ALBERS G., PAOLO PATTI F., PERROUIN-VERBE D. (eds.), *Causa Contractus. Auf der Suche nach den Bedingungen der Wirksamkeit des vertraglichen Willens / Alla ricerca delle condizioni di efficacia della volontà contrattuale / À la recherche des conditions de l'efficacité de la volonté contractuelle*, Tübingen, 2022
- ALLARA M., *Il testamento*, Padova, 1936
- ALLEVA P.G., *Automatismi e riassorbimenti salariali*, in *Riv. giur. lav.*, I, 1979, pag. 59
- ALPA G., *Il contratto in generale*, I, *Fonti, teorie, metodi*, Milano, 2014
- ALPA G., *Le stagioni del contratto*, Bologna, 2012
- ALPA G., *Gli obblighi informativi precontrattuali nei contratti di investimento finanziario. Per l'armonizzazione dei modelli regolatori e per l'uniformazione delle regole di diritto comune*, in *Econ. e dir. terz.*, 2009, pag. 395
- ALPA G., *Oggetto del negozio giuridico*, in *Enc. giur.*, XXI, Milano, 1990, pag. 1
- ALPA G., *Rischio contrattuale*, in *Enc. dir.*, XL, Milano, 1989, pag. 1144

BIBLIOGRAFIA

- ALPA G., *Interventi della Consob e stabilità delle negoziazioni di Borsa*, in *Giur. it.*, I, 1988, pag. 1700
- ALPA G., BESSONE M., *Causa e consideration*, Padova, 1984
- ALPA G., BESSONE M., ROPPO V., *Rischio contrattuale e autonomia privata*, Napoli, 1982
- ALPA G., MARTINI R., *Oggetto e contenuto*, in M. BESSONE (a cura di), *Trattato di diritto privato. Il contratto in generale*, III, Torino, 1999, pag. 337
- ALPA G., MARTINI R., *Oggetto del negozio giuridico*, in *Digesto priv.*, XIII, Torino, 1995, pag. 36
- ANDREOTTI G., *Le Metaclausole*, Milano, 2021
- ANDRIOLI V., *L'inefficacia della clausola oro valore e il principio di conservazione dei contratti*, in *Riv. it. dir. fin.*, II, 1940, pag. 90
- ANDRIOLI V., *Sulla invalidità delle clausole oro, stipulate prima e attuabili dopo il 5 ottobre 1936*, in *Foro it.*, I, 1939, c. 799
- ANGELICI C., *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, 2016
- ANNUNZIATA F., *“Madamina il catalogo è questo...”*. *La disclosure delle informazioni privilegiate, tra regole speciali e disciplina dell'organizzazione d'impresa*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, I, 2020, pag. 427
- ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, X ed., Milano, 2020
- ANNUNZIATA F., *Regole di comportamento degli intermediari e riforme dei mercati mobiliari*, Milano, 1993
- ANNUNZIATA F., LAMANDINI M., MUÑOZ D., *Weiss and EU Union Banking Law. A Test for the Fundamental Principles of the Treaty*, in *European Banking Institute Working Paper*, n. 67, 2020
- ANNUNZIATA F., SCOPSI M., *Il rapporto ESMA del 23 settembre 2020 e le proposte di modifica al Regolamento market abuse*, in *Riv. soc.*, 2021, pag. 176
- ARNOLD S., *The Euro in German (private) law*, in R. FREITAG, S. OMLOR (a cura di), *The Euro as Legal Tender: A Comparative Approach to a Uniform Concept*, Berlin, 2020
- ARVIDSSON G., *Reflections on index loans*, in *Quarterly Review. Skandinaviska Banken*, 1959, pag. 1
- ASCARELLI T., *Problemi giuridici*, I, Milano, 1959
- ASCARELLI T., *Obbligazioni pecuniarie. Art. 1277-1284*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1959
- ASCARELLI T., *Aleatorietà e contratti di borsa*, in *Banca borsa*, I, 1958, pag. 444
- ASCARELLI T., *Teoria della concorrenza e interesse del consumatore*, 1954, ora in ID., *Saggi di diritto commerciale*, vol. I, Milano, 1955, pag. 35
- ASCARELLI T., *Sulla efficacia delle clausole oro*, in *Foro it.*, IV, 1951, c. 9



- ASCARELLI T., *In tema di clausola oro, debiti di valore e restituzione del prezzo in seguito a nullità di un trasferimento*, in *Foro it.*, I, 1950, c. 873
- ASCARELLI T., *Premesse di storia dogmatica alla teoria giuridica della moneta*, in ID., *Saggi giuridici*, Milano, 1949, pag. 225
- ASCARELLI T., *Debiti di valore*, in ID., *Saggi giuridici*, Milano, 1949, pag. 361
- ASCARELLI T., *La moneta*, Padova, 1929
- ASCARELLI T., *Arbitri e arbitratori*, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1929, pag. 98
- ASCARELLI T., *I debiti di moneta estera*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1923, pag. 444
- ATAMER Y.M., *Duty of Responsible Lending: Should the European Union Take Action?*, in S. GRUNDMANN, Y.M. ATAMER (a cura di), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, The Netherlands, 2011, pag. 179
- AUBY J.-B., *La globalisation, le droit e l'état*, Paris, 2003
- AYNÈS L., *The Content of Contracts: Prestation, Objet but No Longer la Cause?*, in J. CARTWRIGHT, S. WHITTAKER (a cura di), *The Code Napoléon Rewritten: French Contract Law after the 2016 Reforms*, Oxford, 2017, pag. 137
- AZZARRI F., *Nullità della clausola abusiva e integrazione del contratto*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2017, pag. 41
- AZZARRI F., *I «prestiti in valuta estera» nella direttiva 2014/17/UE sui «contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali»*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2015, pag. 200
- BAFFI P., *C'è rimedio all'inflazione?*, in *Mondo Economico*, 1980, pag. 28
- BAFFI P., *Indicizzazione*, in *Enc. It.*, IV Appendice, Roma, 1979, pag. 170
- BAFFI P., *Il risparmio in Italia, oggi*, in *Bancaria. Rassegna dell'Associazione Bancaria Italiana*, 1974, pag. 156
- BALDERSTON T., *War Finance and Inflation in Britain and Germany, 1914-1918*, in *The Economic History Review*, vol. 42, No. 2, 1989, pag. 222
- BALESTRA L., *Il contratto aleatorio e l'alea normale*, Padova, 2000
- BARBA A., *Consumo e sviluppo della persona*, Torino, 2017
- BARBAGALLO S., *Brevi note sull'introduzione dell'Euro*, in *Dir. unione eur.*, 1998, pag. 206
- BARBUTO G., *La moneta 'Euro': aspetti giuridici derivanti dalla sua introduzione*, in *Giust. civ.*, 1999, pag. 75
- BARCELONA E., *La buona fede e il controllo giudiziale dei contratti*, in S. MAZZAMUTO (a cura di), *Il contratto e le tutele. Prospettive di diritto europeo*, Torino, 2002, pag. 320
- BARCELONA M., *Il diritto neoliberale dell'economia globalizzata e della società liquida*, in *Eur. dir. priv.*, 2020, pag. 769

- BARCELLONA M., *Della Causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Padova, 2015
- BARCELLONA M., *L'interventismo europeo e la sovranità del mercato: le discipline del contratto e i diritti fondamentali*, in *Eur. dir. priv.*, 2011, pag. 329
- BARCELLONA M., *I nuovi controlli sul contenuto del contratto e le forme della sua eterointegrazione: Stato e mercato nell'orizzonte europeo*, in *Eur. dir. priv.*, 2008, pag. 33
- BARCELLONA P., *Profili della teoria dell'errore nel negozio giuridico*, Milano, 1962
- BARENGHI A., *Note sulla trasparenza bancaria, venticinque anni dopo*, in *Banca borsa*, II, 2018, pag. 143
- BARENGHI A., *La trasparenza del contratto. Per un'analisi dei rapporti di intermediazione creditizia*, Milano, 2011
- BARNAKE B.S., *21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19*, New York, 2022
- BASINI G., *La legislazione monetaria italiana nelle crisi tra le due guerre (1926-1936)*, in *Historia et ius*, 2016, pag. 10
- BAŞOĞLU B., *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts - Renegotiation, Rescission or Revision*, Cham, 2016
- BATTELLI E., *Interpretazione contra proferentem e trasparenza contrattuale*, in *Contr. e Imp.*, 2017, pag. 216
- BAUDRY-LACANTINERIE G., BARDE L., *Delle obbligazioni*, in *IDD. (a cura di), Trattato teorico-pratico di diritto civile*, III, Milano, 1914, pag. 17
- BAZZANO C., *Index linked e unit linked. Le polizze che investono in borsa*, Milano, 1997
- BEALE H., FAUVARQUE-COSSON B., RUTGERS J., VOGENAUER S. (eds.), *Contract Law*, III ed., Oxford, 2019
- BECKERS A., *Enforcing Corporate Social Responsibility Codes*, Oxford, 2015
- BEFANI G., *Interest rate swap e operazioni di indebitamento degli enti: per una rilettura dei "derivati pubblici" alla luce di SS.UU. 12 maggio 2020, n. 8770*, in *Contr.*, 2020, pag. 540
- BELFIORE A., *Risoluzione del contratto per inadempimento*, in *Enc. dir.*, XL, Milano, 1989, pag. 1326
- BELLANTUONO G., *Contratti e regolazione nei mercati dell'energia*, Bologna, 2009
- BELLANTUONO G., *I contratti incompleti nel diritto e nell'economia*, Padova, 2000

- BELLETTATO S., *Obblighi informativi del finanziatore e misure di tutela del consumatore: la disciplina attuativa della Direttiva n. 2014/17/UE*, in *Studium Iuris*, 3, 2017, pag. 301
- BELVEDERE A., *Il problema delle definizioni nel codice civile*, Milano, 1977
- BENACCHIO G.A., GRAZIADEI M., *Il declino della distinzione fra diritto pubblico e diritto privato. Atti del IV Congresso Nazionale SIRD Trento 24-26 settembre 2015*, Napoli, 2016, pag. 198
- BENEDETTI A.M., *Mercati regolati*, Milano, 2014
- BERG F., KÖLBEL J., RIGOBON R., *Aggregate Confusion: The Divergence of ESG Ratings*, in *Review of Finance*, 2022, pag. 1
- BERLIN D., *Obscurité des clauses contractuelles... et de la directive*, in *La Semaine Juridique - édition générale*, n° 19, 2014, pag. 957
- BERNSTEIN E.M., *Indexing Money Payments in a Large and Prolonged Inflation*, in H. GIERSCH (a cura di), *Essays on Inflation and Indexation*, Washington DC, 1974
- BERNSTEIN P., *Against the Gods. The Remarkable Story of Risk*, New York, 1996
- BERROU R., DESSERTINE P., MIGLIORELLI M., *An overview of Green Finance*, in M. MIGLIORELLI, P. DESSERTINE (a cura di), *The Rise of Green Finance in Europe*, London, 2019, pag. 18
- BERTELLI F., *La dichiarazione di sostenibilità nella fornitura di beni di consumo*, Torino, 2022
- BERTELLI F., *Profili civilistici del «Dieselgate». Questioni risolte e tensioni irrisolte tra mercato e sostenibilità*, Napoli, 2021
- BERTI DE MARINIS G., *La forma del contratto nel sistema di tutela del contraente debole*, Napoli, 2013
- BESSONE M., *Economia del diritto e ordine pubblico economico a tutela dei consumatori*, in *Giur. it.*, IV, 1984, pag. 92
- BESSONE M., *Ratio legis dell'art. 1467 c.c., risoluzione per eccessiva onerosità e normale alea del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1979, pag. 5
- BESSONE M., *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969
- BETTI E., *Lezioni di diritto romano, Rischio contrattuale, Atto illecito, Negozio giuridico*, Roma, 1959
- BETTI E., *Teoria generale delle obbligazioni*, Milano, 1954
- BETTI E., *Teoria generale del negozio giuridico*, Torino, 1952
- BIANCA C.M., *L'obbligazione*, in ID. (a cura di), *Diritto civile*, IV, Milano, 2019
- BIANCA C.M., *Il contratto*, in ID. (a cura di), *Diritto civile*, III, Milano, 2019

- BIANCA C.M., *La vendita e la permuta*, in F. VASSALLI (a cura di), *Trattato di diritto civile italiano*, VII, 1, Torino, 1993, pag. 394
- BIANCA C.M., PATTI G., PATTI S., *Lessico di diritto civile*, Milano, 1995
- BIANCHI D'ESPINOSA L., *Appunti sul contratto di borsa a premio semplice («dont»)*, in *Banca borsa*, II, 1958, pag. 156
- BIEBRICHER T., *Europe and the Political Philosophy of Neoliberalism*, in *Contemp. Political Theory*, 12 (4), 2013, pag. 338
- BIGLIAZZI GERI L., *Sul significato del termine «clausola» in relazione al II comma dell'art. 1419 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1960, pag. 683
- BILDA K., *Anpassungsklauseln in Verträgen. Gleitklauseln, Preisvorbehalte und ähnliche Sicherungsmittel*, Berlin, 1982
- BIRNIE P., BOYLE A., REDGWELL C., *International law and environment*, III ed., New York, 2009, pag. 48
- BOBBIO N., *Dalla struttura alla funzione. Nuovi studi di teoria del diritto*, Roma, 2007
- BÖHM F., EUCKEN W., ROSSMANN-DÖRTH H., *Il nostro compito. Il Manifesto dell'Ordoliberalismo*, in F. FORTE, F. FELICE (a cura di), *Il liberalismo delle regole. Genesi ed eredità dell'economia sociale di mercato*, Soveria Mannelli, 2016, pag. 47
- BOLAFFIO L., *Il deprezzamento della carta moneta sulla moneta aurea*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1922, pag. 225
- BONELLI F., *Risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Dir. comm. internaz.*, 1988, pag. 4
- BORDO M.D., EICHENGREEN B., *A Retrospective on the Bretton Woods Systems: Lessons for International Monetary Reform*, Chicago, 1993
- BORGHETTI J.S., *Fixation et révision du prix*, in *RDC*, 2018, pag. 25
- BOSELLI A., *Le obbligazioni fondamentali nel contratto aleatorio*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1949, pag. 596
- BOSELLI A., *Rischio, alea e alea normale del contratto*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1948, pag. 777
- BOTTONI F., *Incompletezza del contratto e riserva di determinazione convenzionale*, Napoli, 2013
- BOVE M., *La perizia contrattuale*, Torino, 2001
- BOZZI G., *Clausola di indicizzazione legale*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 46
- BRANDENER H., ULMER P., *The Community Directive on Unfair Terms in Consumer Contracts: Some Critical Remarks on the Proposal Submitted by the EC Commission*, in *Common Market Law Review*, 1991, pag. 647

- BRECCIA U., *Causa*, in M. BESSONE (dir. da), *Trattato di diritto privato*, XIII, *Il contratto in generale*, III, Torino, 1999
- BRECCIA U., *Le obbligazioni*, in G. IUDICA, P. ZATTI (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Milano, 1991, pag. 305
- BRECCIA U., *Il diritto all'abitazione*, Milano, 1980
- BRINKMAYER H., *Drivers of Bank Lending: New Evidence from the Crisis*, Berlin, 2015
- BROADBERRY S., HARRISON M., *The Economics of World War I*, Cambridge, 2005
- BROWN M., DE HAAS R., *Foreign Banks and Foreign Currency Lending in Emerging Europe*, in *Economic Policy*, 2012, pag. 57
- BRUTI LIBERATI E., *Regolazione e contratto nelle comunicazioni elettroniche*, in *Riv. della regolazione dei mercati*, 2014, pag. 92
- BUCK-HEEB P., *Finanzierungsberatung: Aufklärungspflichten und Haftung*, in *ZIP*, 2018, pag. 705
- BULLOCK C.J., *Essays on Monetary History of the United States*, New York, 1900
- BUONOCUORE V., *Etica degli affari e impresa etica*, in *Giur. comm.*, I, 2004, pag. 181
- BUONOCUORE V., *Il prestito Enel e l'indicizzazione delle obbligazioni di società*, in *Giur. comm.*, I, 1974, pag. 514
- BUSCH D., *The Private Law Effect of MiFID: the Genil Case and Beyond*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2017, pag. 70
- BUSNELLI F.D., *Riflessioni di un giurista sul rapporto tra mercato e solidarietà*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, pag. 24
- CABELLA PISU L., *Dell'impossibilità sopravvenuta: art. 1463-1466*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA, F. GALGANO (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna, 2002
- CABELLA PISU L., *Eccessiva onerosità e sopravvenienze contrattuali*, in CABELLA PISU L., L. NANNI (a cura di), *Clausole e principi generali nell'elaborazione giurisprudenziale degli anni Novanta*, Padova, 1998, pag. 375
- CAFAGGI F., *Regulation through contracts: Supply-chain contracting and sustainability standards*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2016, pag. 218
- CAFAGGI F., *Il diritto dei contratti nei mercati regolati: ripensare il rapporto tra parte generale e parte speciale*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008, pag. 95
- CAFAGGI F., IAMICELI P., *The Principles of Effectiveness, Proportionality and Dissuasiveness in the Enforcement of EU Consumer Law: The Impact of a Triad on the Choice of Civil Remedies and Administrative Sanctions*, in *Eur. Rev. Priv. Law*, 2017, pag. 575

- CAFAGGI F., IAMICELI P., *Contracting in global supply chain and cooperative remedies*, in *Unif. L. Rev.*, 2015, pag. 1
- CAFAGGI F., MUIR WATT H. (eds.), *The Regulatory Function of European Private Law*, Cheltenham-Northampton, 2009
- CALAIS AULOY J., STEINMETZ F., *Droit de la Consommation*, Paris, 2006
- CALDERALE A., *La fideiussione omnibus: determinabilità dell'oggetto e forma del contratto*, in *Giur. it.*, I, 1990, pag. 277
- CALVO R., *Le obbligazioni*, in ID. (a cura di), *Diritto Civile*, I, Bologna, 2015
- CAMARDI C., *Economie individuali e connessione contrattuale. Saggio sulla presupposizione*, Milano, 1997
- CAMPAGNA M.F., *Il credito strutturato. Rischio e autonomia privata nei contratti di credito*, Milano, 2020
- CAMPAGNA M.F., *Clause di parametrizzazione monetaria (Indice-merci, c.d. valuta estera, oro)*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole Negoziali*, II, Torino, 2019, pag. 533
- CAMPAGNA M.F., *Contratto di credito e trasparenza: recenti orientamenti della Corte di Giustizia*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, pag. 502
- CAMPAGNA M.F., *La clausola con tasso minimo preteso nel mutuo (c.d. floor clause)*, in *Banca borsa*, I, 2018, pag. 119
- CAMPOBASSO M., *Le obbligazioni*, in G.E. COLOMBO, G.B. PORTALE (dir. da), *Trattato delle società per azioni*, vol. V, Torino, 1988, pag. 423
- CANARIS C.W., *La riforma del diritto tedesco delle obbligazioni. Contenuti fondamentali e profili sistematici del Gesetz zur Modernisierung des Schuldrechts*, Padova, 2003
- CANNATA A., *Oggetto del contratto*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, pag. 827
- CAPALDO G., *Contratto aleatorio e alea*, Roma, 2004
- CAPALDO G., *Profili civilistici del rischio finanziario*, Milano, 1999
- CAPOBIANCO E., *La determinazione del regolamento*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 239
- CAPOBIANCO E., *Profili generali della contrattazione bancaria*, in ID. (a cura di), *I contratti bancari*, Torino, 2021, pag. 5
- CAPUTO A., *Le clausole di garanzia monetaria*, Milano, 1939
- CAPUTO E., *Sui criteri di determinazione del carattere imperativo di una norma*, in *Giust. civ.*, I, 1978, pag. 903
- CAPUTO NASSETTI F., *Le clausole di indicizzazione nei finanziamenti e nei leasing*, in *Giur. comm.*, I, 2016, pag. 352
- CAPUTO NASSETTI F., *Le clausole di indicizzazione come strumenti finanziari derivati*, in *GiustiziaCivile.com*, approfondimenti, 17 dicembre 2015
- CAPUTO NASSETTI F., *I contratti derivati finanziari*, Milano, 2011

BIBLIOGRAFIA

- CARAVELLI C., *Alea*, in *Nuov. Dig. It.*, vol. I, Torino, 1937, pag. 307
- CARBONETTI F., *Indicizzazione e contratto nell'età dell'inflazione*, Milano, 1988
- CARBONETTI F., *Moneta*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 375
- CARBONETTI F., *Clausole di indicizzazione*, in N. IRTI (a cura di), *Dizionari del diritto privato*, I, *Diritto civile*, Milano, 1980, pag. 125
- CARDILLI R., *Sopravvenienza e pericoli contrattuali*, in R. FIORI (a cura di), *Modelli teorici e metodologici nella storia del diritto privato*, Napoli, 2003, pag. 1
- CARIDI V., *Danno e responsabilità da informazione al mercato finanziario*, Milano, 2012
- CARIOTA FERRARA L., *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1949
- CARLI G., CAPRIGLIONE F., *Inflazione e ordinamento giuridico*, Milano, 1981
- CARMIGNANI S., *Filiera agroalimentare*, in *Digesto priv.*, Agg. XI, Milano, 2018, pag. 221
- CARNELUTTI F., *Dubbi sulla clausola oro*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1951, pag. 338
- CARNELUTTI F., *Formazione progressiva del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1916, pag. 308
- CARNELUTTI F., *Sulla efficacia delle clausole non accettate contenute nelle fatture commerciali*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1915, pag. 1
- CARRESI F., *Il contratto*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, XXI, Milano, 1987
- CARRESI F., *Il contenuto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1963, pag. 365
- CARRIÈRE P., *L'opera d'arte nell'ordinamento finanziario italiano*, in *Banca, impresa, società*, 2018, pag. 513 ss.
- CARRIERO G., *Autonomia privata e disciplina del mercato. Il credito al consumo*, in M. BESSONE (a cura di), *Trattato di diritto privato*, XXXI, Torino, 2007, pag. 39
- CARRISI A., *Quel che resta della funzione previdenziale nelle polizze Unit e Index Linked*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, pag. 591
- CASO G., *Fondamento costituzionale del dovere di ospitalità e conformazione dell'autonomia privata*, in *Rass. dir. civ.*, 2011, pag. 992
- CASSESE S., *La nuova costituzione economica*, VI ed., Roma-Bari, 2021
- CASSESE S., *Lo spazio giuridico globale*, Roma-Bari, 2003
- CASSESE S., *La crisi dello Stato*, Roma-Bari, 2002

- CASTALDI G., *Trasparenza delle condizioni di finanziamento nei rapporti di credito al consumo*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *La disciplina comunitaria del credito al consumo*, Roma, 1987, pag. 77
- CASTELLANI G., DE FELICE M., MORICONI F., MOTTURA C., *Un corso sul controllo del rischio di tasso di interesse*, Bologna, 1993
- CASTRONOVO C., *Eclissi del diritto civile*, Milano, 2015
- CATAUDELLA A., *I contratti. Parte generale*, II ed., Torino, 2000
- CATAUDELLA A., *Sul contenuto del contratto*, Milano, 1966
- CECCHETTI R., *Negoziato per relationem*, in *Enc. giur.*, XX, Roma, 1990, pag. 5
- CERVINI V., *Risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta dei mutui in valuta*, in *Giust. civ.*, I, 1997, pag. 1417
- CESARINI SFORZA W., *Il diritto dei privati*, Macerata, 2018
- CHEREDNYCHENKO O.O., *Contract Governance in the EU: Conceptualising the Relationship between Investor Protection Regulation and Private Law*, in *Eur. Law Journ.*, 2015, pag. 500
- CHEREDNYCHENKO O.O., *Public Supervision over Private Relationship: Towards European Supervision Private Law?*, in *Eur. Priv. Law*, 2014, pag. 37
- CHIOMENTI F., *Cambi in divise e a termine*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1987, pag. 45
- CHRISTANDL G., *Art. 2:103:Sufficient Agreement*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 268
- CHRISTODOULIDIS E., *The Redress of Law. Globalisation, Constitutionalism and Market Capture*, Cambridge, 2021
- CHUNG T.-Y., *Incomplete Contracts, Specific Investments and Risk Sharing*, in *The Review of Economic Studies*, 1991, pag. 1031
- CIPOLLA C.M., *Moneta e civiltà mediterranea*, riedizione, Bologna, 2020
- COHEN H.H., *The Suitability Doctrine: Defining Stockbrokers Professional Responsibilities*, in *Journ. Corp. Law*, 1978, pag. 533
- COLMAN R., *What really counts. The Case for a Sustainable and Equitable Economy*, New York, 2021
- COLOMBI CIACCHI A., *Contents and Effects of Contracts – Lessons to Learn From The Common European Sales Law*, Groningen, 2016
- COLOMBO C., *Gli interessi nei contratti bancari*, in E. CAPOBIANCO (a cura di), *Contratti bancari*, Milano, 2021, pag. 631
- COLTRO CAMPI C., *Considerazioni sui contratti a premio e sulla aleatorietà dei contratti di borsa*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1958, pag. 380
- CONSULICH F., MUCCIARELLI F., *Informazione e tutela penale dei mercati finanziari nello specchio della normativa eurounitaria sugli abusi di mercato*, in *Soc.*, 2016, pag. 179



- COPPO L., *La gestione delle sopravvenienze: rivoluzioni e occasioni perse*, in *Jus Civile*, 2022, pag. 580
- CORDERO-MOSS G. (eds.), *Boilerplate Clauses, International Commercial Contracts and the Applicable Law*, Cambridge, 2011
- CORRIAS P., *La gestione convenzionale dell'incertezza tra fenomeno ludico e mercato finanziario*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, pag. 363
- CORRIAS P., *Previdenza, risparmio e investimento nei contratti di assicurazione sulla vita*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, pag. 91
- COSSU M., *Il domestic currency swap. Problemi di qualificazione giuridica e disciplina applicabile*, in *Banca borsa*, 2006, pag. 168
- COSTANZA M., *Il contratto atipico*, Milano, 1981
- COSTI R., *Il mercato mobiliare*, XI ed., Torino, 2018
- COTTINO G., *Una giurisprudenza in bilico: i casi Cirio, Parmalat, bonds argentini*, in *Giur. it.*, 2006, pag. 3
- COTTINO G., *L'impossibilità sopravvenuta della prestazione e la responsabilità del debitore. Problemi generali*, Milano, 1955
- COULTRAP D.A., *Contracting by Reference to Price Indices*, in *Mich. L.R.*, 1935, pag. 693
- CRISCIUOLI G., *Precisazioni in tema di annullabilità parziale del negozio giuridico in rapporto ai vizi della volontà*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1964, pag. 366
- CRISCIUOLI G., *La nullità parziale del negozio giuridico: teoria generale*, Milano, 1959
- CRISCUOLO F., *Arbitraggio e perizia contrattuale*, in *Enc. dir.*, IV Agg., Milano, 2000, pag. 62
- CRISCUOLO F., *Arbitraggio e determinazione dell'oggetto del contratto*, Napoli, 1996, pag. 214
- D'ADDA A., *Il giudice nazionale può rideterminare il contenuto della clausola abusiva essenziale applicando una disposizione di diritto nazionale di natura suppletiva*, in *Dir. civ. cont.*, 2014
- D'ADDA A., *Giurisprudenza comunitaria e "massimo effetto utile per il consumatore": nullità (parziale) necessaria della clausola abusiva e integrazione del contratto*, in *Contr.*, 2013, pag. 16
- D'ADDA A., *La correzione del «contratto abusivo»: regole dispositive in funzione «conformativa» ovvero una nuova stagione per l'equità giudiziale?*, in B. BELLAVISTA, A. PLAIA (a cura di), *Le invalidità nel diritto privato*, Milano, 2011, pag. 390
- D'ADDA A., *Nullità parziale e integrazione del contratto con regole dispositive*, in S. PAGLIANTINI (a cura di), *Le forme della nullità*, Torino, 2009, pag. 115

- D'ALOIA A., *Generazioni future (diritto costituzionale)*, in *Enc. dir.*, Ann. IX, Milano, 2016, pag. 350
- D'AMICO G., *Mancanza di trasparenza di clausole relative all'oggetto principale del contratto e giudizio di vessatorietà (Variazioni sul tema dell'armonizzazione minima)*, in G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI (a cura di), *L'armonizzazione degli ordinamenti dell'Unione europea tra principi e regole. Studi*, Torino, 2018, pag. 96
- D'AMICO G., *La vessatorietà delle clausole floor*, in *Contr.*, 2017, pag. 261
- D'AMICO G., *Regole di validità e principio di correttezza nella formazione del contratto*, Napoli, 1996
- DABOUB A., CALTON J.M., *Stakeholder Learning Dialogues: How to Preserve Ethical Responsibility in Network*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2002, pag. 85
- DALLA MASSARA T., *La determinazione di segmenti contrattuali da parte del terzo attraverso la lente di lettura delle autorità private: un'ipotesi di lavoro in tema di arbitraggio*, in P. SIRENA, A. ZOPPINI (a cura di), *I poteri privati e il diritto della regolazione*, Roma, 2018, pag. 353
- DALLA MASSARA T., *Obbligazioni pecuniarie. Struttura e disciplina dei debiti di valuta*, Padova, 2012
- DALMARTELLO A., *Trasparenza dei mutui in valuta estera*, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2017, pag. 1158
- DALMARTELLO A., *Epilogo della questione della clausola floor in Spagna? Chiarimenti della Corte di Giustizia sugli effetti della non vincolatività delle clausole abusive*, in *Riv. dir. banc.*, 2017
- DALMARTELLO A., *Appunti in materia di clausola oro*, Milano, 1942
- DANUSSO G., *Norme imperative sopravvenute e validità dei contratti*, in *Giur. it.*, I, 1987, pag. 53
- DATTOLO G., *Rendita (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, XXXIX, Milano, 1988, pag. 853
- DE CRISTOFARO G., *Verso la riforma della disciplina delle vendite mobiliari b-to-c: l'attuazione della dir. Ue 2019/771*, in *Riv. dir. civ.*, 2021, pag. 205
- DE GEEST G., *Specific Performance, Damages and Unforeseen Contingencies in the Draft Common Frame of Reference*, in AA.VV. (a cura di), *Economic Analysis of DCFR*, München, 2010, pag. 130
- DE GIOIA CARABELLESE P., CHESSA C., *La direttiva 2014/17/UE in merito ai contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Resp. civ. prev.*, 2016, pag. 1434
- DE LORENZI V., *Classificazioni dogmatiche e regole operazionali in tema di responsabilità contrattuale*, Milano, 1981

- DE NOVA G., *L'oggetto del "contratto di informatica": considerazioni di metodo*, in G. ALPA, V. ZENO ZENCOVICH (a cura di), *I contratti di informatica*, Milano, 1986, pag. 803
- DE NOVA G., *Il contratto contrario a norme imperative*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1985, pag. 435
- DE NOVA G., *Nullità relativa, nullità parziale e clausole vessatorie non specificamente approvate per iscritto*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1976, pag. 480
- DE PAMPHILIS M., *Profili di nullità nei mutui indicizzati alla valuta estera*, in *Corr. giur.*, 2017, pag. 1098
- DE POLI M., *Gli obblighi gravanti sui creditori nella fase anteriore e posteriore alla stipulazione del contratto e le conseguenze della loro violazione*, in G. DE CRISTOFARO (a cura di), *La nuova disciplina europea del credito al consumo*, Torino, 2009, pag. 61
- DE SWAAN J.C., *Seeking virtue in finance. Contributing to society in a conflicted industry*, Cambridge, 2020
- DEDEK H., *Contents and effects*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 786
- DEL PRATO E., *La minaccia di far valere un diritto*, Padova, 1990
- DEL VITTO G., *Commentario teorico-pratico del codice civile del Regno d'Italia per singoli articoli*, IV, Torino, 1879
- DELL'ARINGA C., *Scala mobile e salari reali*, in *Riv. int. scienze soc.*, 1982, pag. 211
- DELLA CASA M., *Judicial Review of core terms in Consumer Contracts: defining the limits*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2015, pag. 152
- DELLA NEGRA F., *MiFID II and Private Law. Enforcing EU Conduct of Business Rules*, Oxford, 2019
- DEMOGUE J., *Le cours forcé du billet de banque et ses effets*, in *Journ. des not.*, 1921, pag. 137
- DENNOZZA F., *Prima della tempesta. Equilibrio, mercato e potere privato in uno degli ultimi saggi di Tullio Ascarelli*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2022, pag. 43
- DENNOZZA F., *Spettri del mitico "ordo": diritto e mercato nel neoliberalismo*, in *Moneta e credito*, 2019, pag. 327
- DENNOZZA F., *Fallimenti di mercato: i limiti della giustizia mercantile e la vuota nozione di "parte debole"*, in *Orizzonti dir. comm.*, 2013, pag. 1
- DENNOZZA F., *Mercato, razionalità degli agenti e disciplina dei contratti*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2012, pag. 5
- DENNOZZA F., *Norme efficienti. L'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002

BIBLIOGRAFIA

- DI GIANDOMENICO G., *I contratti aleatori*, in G. ALPA, M. BESSONE (a cura di), *I contratti in generale*, Milano, 1991, pag. 665
- DI GIANDOMENICO G., *Il contratto e l'alea*, Padova, 1987
- DI MAIO F., *La clausola omnibus nella fideiussione e parametri valutativi*, in *Contr. e Imp.*, 1991, pag. 19
- DI MAJO A., *I pagamenti senza denaro contante nella "cashless society"*, in *Corr. giur.*, 2008, pag. 500
- DI MAJO A., *In margine agli aspetti giuridici dell'introduzione dell'Euro*, in *Corr. giur.*, 1999, pag. 248
- DI MAJO A., *Le obbligazioni pecuniarie*, Torino, 1996
- DI MAJO A., *Adempimento in generale (Artt. 1177-1200)*, in V. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1994
- DI MAJO A., *Il controllo giudiziale del principio nominalistico. Profili comparatistici*, in C. MAZZONI, A. NIGRO (a cura di), *Credito e moneta*, Milano, 1982, pag. 763
- DI MAJO A., *Prassi giudiziali e indirizzi legislativi in tema di svalutazione monetaria dei debiti pecuniari*, in *Foro it.*, V, 1979, pag. 101
- DI MAJO A., *Obbligazioni pecuniarie*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, pag. 222
- DI MARZIO F., *Contratto illecito e disciplina del mercato. Profili attuali della invalidità contrattuale. Nullità speciali, ordine pubblico e attività d'impresa*, Napoli, 2011
- DI MARZIO F., *Eccessiva onerosità sopravvenuta dei contratti di mutuo indicizzati all'ECU*, in *Giust. civ.*, I, 1997, pag. 1098
- DI PACE P., *Il negozio per relationem*, Torino, 1940
- DI PORTO F., *Sub art. 120-septies*, in F. CAPRIGLIONE (a cura di), *Commentario al testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia*, Milano, III, 2018, pag. 1993
- DISTASIO N., *Somma di denaro (Debito di)*, in *Noviss. Dig. It.*, XVII, Torino, 1970, pag. 868
- DOLMETTA A.A., *Di derivati impliciti e di derivati apparenti*, in *Riv. dir. banc.*, 21, 2016
- DOLMETTA A.A., *Trasparenza dei prodotti bancari. Regole*, Bologna, 2013
- DOLMETTA A.A., LENTINI L.S., *Il mutuo in euro con doppia conversione in franco svizzero. Una storia (forse) esemplare*, in G. CONTE (a cura di), *Arbitro Bancario e Finanziario*, Milano, 2021, pag. 796
- DORE R., *La finanziarizzazione dell'economia globale*, in *Stato e mercato*, 2008, pag. 373
- DORNBUSH R., *Expectations and exchange rate dynamics*, in *Journal of Political Economy*, 1976, pag. 1161

- DORNBUSH R., FRANKEL J.A., *The flexible exchange rate system: experience and alternatives*, in *NBER Working Paper Series*, London, 1988
- DOUCET J.P., *L'indexation*, Paris, 1975
- DOWSON J.P., COULTRAP J.W., *Contracting by reference to price indexes*, in *Mich. L.R.*, XXXIII, 1935, pag. 685
- DREHER O., *Eingebettete Derivate – Rechtliche Aspekte*, in J.C. ZEREY (a cura di), *Finanzderivaten*, Baden-Baden, 2016, pag. 358
- DRÈZE J.H., *Moneta e incertezza: inflazione, interesse, indicizzazione*, in *Banca d'Italia. Lezioni Paolo Baffi di Moneta e Finanza*, Roma, 1992
- DUDEN K., *Der Gestaltwandel des Geldes und seine rechtlichen Folgen*, Karlsruhe, 1968
- DUDEN K., *Empfehlen sich unter Berücksichtigung der rechtlichen Regelung in anderen europäischen Staaten gesetzliche Bestimmungen über die Wertsicherung? Soll unter diesem Gesichtspunkt § 3 des Währungsgesetzes aufgehoben oder geändert werden?*, in *Gutachten für den 40. Deutschen Juristentag, Verhandlungen des vierzigsten Deutschen Juristentages Hamburg 1953*, I, Tübingen, 1953, pag. 1
- DURANTE F., *Intermediari finanziari e tutela dei risparmiatori*, Milano, 2009
- DÜRKES W., *Wertsicherungsklauseln. Ein Überblick über den derzeitigen Stand von Rechtsprechung und Schrifttum unter besonderer Berücksichtigung der Genehmigungspraxis der deutschen Bundesbank*, Heidelberg, 1972
- ECKE J.P., *Problèmes actuels du droit monétaire*, in *Travaux du Comité français de droit international privé*, 1972, pag. 81
- ECKHARD W., *Die Entstehung der Bank deutscher Länder und die deutsche Währungsreform 1948*, Frankfurt am Main, 1980
- EILMANSBERGER T., *The relationship between Rights and Remedies in EC Law: In Search of the Missing Link*, in *Common Market Law Review*, 2004, pag. 1199
- EISENBERG M.A., *Foundational principles of contract law*, Oxford, 2018
- EL-GAMMAL M.M., *L'adaptation du contrat aux circonstances économiques*, Paris, 1967
- ESPOSITO F., GROCHOWSKI M., *The Consumer Benchmark, Vulnerability, and the Contract Terms Transparency: A Plea for Reconsideration*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2022, pag. 1
- FALZEA A., *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941
- FARINA M., *Unfair Terms and Supplementation of the Contract*, in *Eur. Rev. Priv. Law*, 2021, pag. 441
- FARJAT G., *L'ordre public économique*, Paris, 1963

- FAURE M., VAN DER WALT A., *Globalisation and Private Law. The Way Forward*, Cheltenham, 2010
- FAZEKAS J., *The consumer credit crisis and unfair contract terms regulation – Before and after Kásler*, in *Journal of European Consumer and Market Law*, 2017, pag. 99
- FAZIO A., *L'inflazione in Germania nel 1918-1923 e la crisi mondiale del 1929. Con una Prefazione e Giustificazione (Autobiografica)*, Roma, 2021
- FEDERICI L., *La moneta e l'oro*, Milano, 1941
- FEDERICO A., *Illiceità contrattuale e ordine pubblico economico*, Torino, 2004
- FERRANTE E., *Transparency of standard terms as a fundamental right of European law*, in B. HEIDERHOFF, S. LOHSSE, R. SCHULZE (a cura di), *EU-Grundrechte und Privatrecht*, Baden-Baden, 2016, pag. 115
- FERRARA SR. F., *Teoria del negozio illecito*, Milano, 1902
- FERRARESE M.R., *Prima lezione di diritto globale*, Bari, 2012
- FERRARESE M.R., *Le istituzioni della globalizzazione. Diritto e diritti nella società transnazionale*, Bologna, 2000
- FERRI G.B., *Il negozio giuridico*, II ed., Padova, 2004
- FERRI G.B., *Il negozio giuridico tra libertà e norma*, Santarcangelo di Romagna, 1995
- FERRI G.B., *Capacità e oggetto del negozio giuridico: due temi meritevoli di ulteriori riflessioni*, in ID. (a cura di), *La anamorfosi del diritto civile attuale. Saggi*, Padova, 1994, pag. 350
- FERRI G.B., *Le annotazioni di Filippo Vassalli in margine a taluni progetti del libro delle obbligazioni*, Padova, 1990
- FERRI G.B., *Forma e contenuto negli atti giuridici*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1990, pag. 7
- FERRI G.B., *Capacità e oggetto nel negozio giuridico: due temi meritevoli di riflessioni ulteriori*, in *Quadr.*, 1989, pag. 9
- FERRI G.B., *Dalla clausola “rebus sic stantibus” alla risoluzione del contratto per eccessiva onerosità*, in *Quadr.*, 1988, pag. 73
- FERRI G.B., *Nullità parziale e clausole vessatorie*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1977, pag. 11
- FERRI G.B., *La «neutralità» del gioco*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1974, pag. 28
- FERRI G.B., *Ordine pubblico, buon costume e la teoria del contratto*, Milano, 1970
- FERRI G.B., *Causa e tipo nella teoria del negozio giuridico*, Milano, 1968
- FERRI L., *L'autonomia privata*, Milano, 1959
- FERRO LUZZI P., *Attività e «prodotti» finanziari*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, pag. 134
- FICI A., *Il contratto incompleto*, Torino, 2005

- FIDRMUC J., MARIYA H., HELMUT S., *Households' Foreign Currency Borrowing in Central and Eastern Europe*, in *Working Paper Austrian Central Bank*, 171, luglio 2011
- FIORI R., *Il problema dell'oggetto del contratto nella tradizione civilistica*, in AA.VV. (a cura di), *Modelli teorici e metodologici nella storia del diritto privato*, Napoli, 2003, pag. 233
- FISHER I., *The Purchasing Power of Money, its Determination and Relation to Credit, Interest and Crises*, New York, 1922
- FISHER S., *Wage-Indexation and Macro-economic stability*, in *Massachusetts Institute of Technology Working Paper*, 1976
- FLANDREAU M., *The Glitter of Gold: France, Bimetallism and the Emergence of the International Gold Standard, 1848-1873*, Oxford, 2004
- FLEETWOOD W., *Chronicon preciosum; or an account of English money, the price of corn, and other commodities, for the last 600 years; in a letter to a student in the University of Oxford*, London, 1707
- FLUME W., *Das Rechtsgeschäft*, in ID. (a cura di), *Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts*, II, IV ed., München, 1992
- FOGLIA M., *Il contratto autoregolato: le merger clause*, Torino, 2015
- FOIS S., «Blocco» della scala mobile e legalità costituzionale, in F. VASSALLI, G. VISINTINI (a cura di), *Legislazione economica*, I, Milano, 1978, pag. 343
- FONTAINE M., DE LY F., *Drafting International Contracts: An Analysis of Contract Clauses*, New York, 2006, pag. 401
- FORNASIER M., *Der Europäische Gerichtshof und die Kontrolle missbräuchlicher Klauseln: Ein Kurswechsel?*, in *ZEuP*, 2014, pag. 410
- FOUCALT M., *Naissance de la biopolitique Cours au Collège de France (1978-1979)*, Paris, 2004, trad. it. a cura di M. Bertani, V. Zini, *Nascita della biopolitica. Corso al Collège de France (1978-1979)*, Milano, 2005
- FRAGALI M., *Clausole, frammenti di clausole, rapporti fra clausole e negozio*, in *Giust. civ.*, I, 1959, pag. 312
- FRANÇON A., *Les types récents d'obligations dans les sociétés*, in *Rev. Trim. Dr. Comm.*, 1954, pag. 513
- FREDERICK R.E. (eds.), *A Companion to Business Ethics*, Blackwell, 1991
- FREITAG R., *Grosskommentar BGB*, München, 2018
- FRIEDMAN M., *Monetary Correction: A Proposal for Escalator Clauses to Reduce the Costs of Ending Inflation*, in *IEA Occasional Paper*, no. 41, 1974
- FRIGESSI DI RATTALMA M., *La qualificazione delle polizze linked nel diritto dell'Unione europea*, in *Ass.*, I, 2013, pag. 3

BIBLIOGRAFIA

- FRIGNANI A., *Hardship Clauses*, in *Nuov. Dig. It.*, Appendice, Torino, 1982, pag. 1180
- FRISCH H., LEVORATO A., *Teorie dell'inflazione*, Milano, 1986
- FURGIUELE G., *Vendita di «cosa futura» e aspetti di teoria del contratto*, Milano, 1974
- FURMSTON M.P., *Cheshire, Fifoot and Furmston's Law of Contract*, XV ed., London-Edinburgh-Dublin, 2006
- GABRIELLI E., *L'autonomia privata. Dal contratto alla crisi d'impresa*, Milano, 2020
- GABRIELLI E., *L'oggetto del contratto*, in P. SCHLESINGER (a cura di), *Il codice civile. Commentario*, Milano, 2015, pag. 121
- GABRIELLI E., *“Operazione economica” e teoria del contratto. Studi*, Milano, 2013
- GABRIELLI E., *Dottrine e rimedi nella sopravvenienza contrattuale*, in *Riv. dir. priv.*, 2013, pag. 55
- GABRIELLI E., *Il contenuto e l'oggetto*, in ID. (a cura di), *I contratti in generale*, Milano, 2006, pag. 695
- GABRIELLI E., *Storia e dogma dell'oggetto del contratto*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, pag. 327
- GABRIELLI E., *Il contratto e le sue classificazioni*, in *Riv. dir. civ.*, 1997, pag. 719
- GABRIELLI E., *Alea e rischio nel contratto. Studi*, Napoli, 1997
- GABRIELLI E., *Il rischio contrattuale*, in W. BIGIAMI (a cura di), *I contratti in generale. Giurisprudenza sistematica di diritto civile e commerciale*, Torino, 1991
- GABRIELLI E., *Contratti di borsa, contratti aleatori e alea convenzionale implicita*, in *Banca borsa*, I, 1986, pag. 570
- GABRIELLI E., *Problemi dell'adeguamento dei canoni di locazione in periodi di inflazione*, in *Riv. dir. civ.*, 1979, pag. 700
- GABRIELLI E., *La consegna di cosa diversa*, Napoli, 1987
- GABRIELLI G., *L'oggetto della conferma ex art. 590 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1964, pag. 1367
- GAGGERO P., *Trasparenza del contratto e rimedi di autotutela*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2013, pag. 451
- GALBRAITH J.K., *Economies in perspective*, Princeton, 2017, trad. it. a cura di F. Ghiaia, *Storia dell'economia*, Milano, 2019
- GALGANO F., *Trattato di diritto civile*, II, Padova, 2020
- GALGANO F., *Globalizzazione dell'economia e universalità del diritto*, in *Politica del Diritto*, 2009, pag. 177
- GALGANO F., *La globalizzazione nello specchio del diritto*, Bologna, 2005



BIBLIOGRAFIA

- GALGANO F., *La categoria del contratto alle soglie del terzo millennio*, in *Contr. e Imp.*, 2000, pag. 922
- GALGANO F., *Vendita*, in *Enc. dir.*, XLVI, Milano, 1993, pag. 499
- GALGANO F., *Diritto Privato*, Padova, 1985
- GALLETTO T., *Clausola rebus sic stantibus*, in *Digesto priv.*, II, Torino, 1988, pag. 384
- GALLINO L., *Finanzcapitalismo. La civiltà del denaro in crisi*, Torino, 2011
- GALLO P., *I mutui indicizzati al franco svizzero al vaglio della Cassazione*, in *Giur. it.*, 2022, pag. 579
- GALLO P., *Sopravvenienza contrattuale e problemi di gestione del contratto*, Milano, 1992, pag. 385
- GALLONE G., *Il tasso minimo e i “derivati incorporati”, o presunti tali, nei contratti bancari e commerciali: riflessioni tecniche oltre l’opzione floor vanilla*, in *Giurimetrica*, 2016, pag. 20
- GAMBINI M., *Fondamento e limiti dello ius variandi*, Napoli, 2000
- GAMBINO A., *L’assicurazione nella teoria dei contratti aleatori*, Milano, 1964
- GAMBINO A., *Eccessiva onerosità della prestazione e superamento dell’alea normale del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1960, pag. 441
- GARDELLA TEDESCHI B., *Vitalizio*, in *Digesto priv.*, XIX, Torino, 1999, pag. 741
- GARNER B.Y., *Black’s Law Dictionary*, IX ed., Eagan, 2009
- GAROFALO A.M., *I finanziamenti indicizzati al franco svizzero: attendendo le Sezioni Unite*, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2022, pag. 833
- GAROFALO A.M., *Interest Rate Swap e causa: le Sezioni Unite prendono posizione*, in *Riv. dir. civ.*, 2020, pag. 1345
- GAROFALO A.M., *Fisiologia e patologia della causa contrattuale. Profili generali e applicazioni specifiche*, in G. PERLINGIERI, L. RUGGERI (a cura di), *L’attualità del pensiero di Emilio Betti a cinquant’anni dalla scomparsa, Atti del Convegno presso l’Università degli Studi di Camerino 5-8 settembre 2018*, Napoli, 2019, pag. 754
- GAROFALO A.M., *Aleatorietà e causa nella rendita vitalizia e nell’interest rate swap*, Napoli, 2018
- GAROFALO A.M., *La causa del contratto tra meritevolezza degli interessi ed equilibrio dello scambio*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2012, pag. 572
- GAZZARA G., *La vendita obbligatoria*, Milano, 1957
- GAZZONI F., *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. priv.*, I, 1978, pag. 52
- GAZZONI F., *Equità e autonomia privata*, Milano, 1970
- GEMZIK-SALWACH A., OPOLSKI K. (eds.), *Financialisation and the economy*, London, 2017

- GENOVESE A., *Clausola rebus sic stantibus*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clauseole negoziali*, I, Torino, 2017, pag. 1357
- GENTILI A., *Le invalidità*, in E. GABRIELLI (a cura di), *I contratti in generale*, II, Torino, 1998, pag. 1123
- GENTILI A., *La risoluzione parziale. Casistica e ricostruzione della «scindibilità» del contratto*, Napoli, 1990
- GERSTENBERG O., *Constitutional Reasoning in Private Law: The Role of the CJEU in Adjudicating Unfair Terms in Consumer Contracts*, in *Eur. Law Journ.*, 2015, pag. 599
- GHESTIN J., *Réflexions sur le domaine et le fondement de la nullité pour indétermination du prix*, in *Rec. Dalloz*, 1993, pag. 251
- GIAMPIERI A., *Rischio contrattuale*, in *Digesto priv.*, XVIII, Torino, 1998, pag. 17
- GIANFORMAGGIO L., *L'eguaglianza di fronte alla legge: principio logico, morale o giuridico?*, in L. PELLICCIOLI, V. VELLUZZI (a cura di), *L'analogia e il diritto. Antologia breve*, Pisa, 2011
- GIERSH H., *Index Clauses and the Fight against Inflation*, in ID. (a cura di), *Essays on Inflation and Indexation*, Washington DC, 1974, pag. 1
- GIOIA G., *Il contratto di swap*, in *Giur. it.*, II, 1999, pag. 2212
- GIORDANO L., SICILIANO G., *Probabilità reali e probabilità neutrali al rischio nella stima del valore futuro degli strumenti derivati*, in *Quaderni di finanza. Consob*, 2013
- GIORDANO MONDELLO A., *Il testamento per relazione*, Milano, 1966
- GIORGIANNI M., *Causa (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, VI, Milano, 1960, pag. 557
- GIOVENE A., *L'impossibilità della prestazione e la «sopravvenienza» (la dottrina della clausola rebus sic stantibus)*, Padova, 1941
- GIRINO E., *I derivati impliciti: vizi e virtù della scomposizione*, in *Riv. dir. banc.*, 2016
- GIRINO E., *I contratti derivati*, Milano, 2010
- GITTI G., *Problemi dell'oggetto del contratto*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 3
- GITTI G., *L'autonomia privata e le autorità indipendenti: la metamorfosi del contratto*, Bologna, 2006
- GITTI G., *L'oggetto del contratto e le fonti di determinazione dell'oggetto dei contratti di impresa*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2005, pag. 12
- GITTI G., *L'oggetto della transazione*, Milano, 1999
- GÓMEZ POMAR F., *Lessons from Europe?*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2019, pag. 177

- GÓMEZ POMAR F., GANUZA J., ARTIGOT M., *Standard Contract Terms and Legal Controls: A Reconstruction from the Law and Economics Theory of Contracts. Working Paper*, Barcelona, 2018
- GOODHART C., *Two concepts of money*, in S. BELL, E. NELL (a cura di), *The State, the Market and the Euro*, Cheltenham, 2003, pag. 1
- GOODHART C., *Money, information and uncertainty*, II ed., New York, 1989
- GORLA G., *La teoria dell'oggetto del contratto nel diritto continentale (civil law)*, in *Jus*, 1953, pag. 289
- GORLA G., *Del rischio e pericolo nelle obbligazioni*, Padova, 1934
- GORLA G., *La compravendita e la permuta*, Torino, 1932
- GRASSETTI C., *Clausola del negozio*, in *Enc. dir.*, VII, Milano, 1960, pag. 184
- GRASSETTI C., *Sulla stipulazione di talune clausole d'aggio nel vigente ordinamento monetario*, in *Foro della Lombardia*, 1934, c. 664
- GRECO F., *Dall'informazione pre-contrattuale alla product governance: la tutela del risparmiatore tra paternalismo normativo e nuovi modelli di controllo*, in *Riv. dir. banc.*, 25, 2017
- GRECO F., *La violazione della regola della trasparenza nel mutuo con tasso floor e il problema della scommessa razionale nel derivato implicito*, in *Resp. civ. prev.*, 2015, pag. 25
- GRECO F., *Risparmio tradito e tutela: il "subbuglio" giurisprudenziale*, in *Danno e resp.*, 2007, pag. 565
- GREENBERG D., *The Avoidance of Circularity*, in *Statute Law Reform*, 2022, pag. iii
- GRIMALDI C., GIJSBERS C., CHENEDE F., MAZEAUD D., *Le prix dans les contrats après la réforme*, in *RDC*, 2017, pag. 557
- GROSSI P., *Globalizzazione e pluralismo giuridico*, in *Quad. fior.*, 2001, pag. 551
- GROSSI P., *Ricerche sulle obbligazioni pecuniarie nel diritto comune*, Milano, 1960
- GRUNDMANN S., *Privatrecht und Regulierung*, in H.C. GRIGOLIET, J. PETERSEN (a cura di), *Privatrechtdogmatik im 21. Jahrhundert. Festschrift für Claus-Wilhelm Canaris zum 80. Geburtstag*, Berlin, 2017, pag. 927
- GRUNDMANN S., *The Bankinter case on MiFID Regulation and Contract Law*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2013, pag. 267
- GRUNDMANN S., MOŚLEIN F., RIESENHUBER K. (eds.), *Contract Governance. Dimensions in Law & Interdisciplinary Research*, Oxford, 2015
- GUALAZZINI U., *Giuochi e scommesse (storia)*, in *Enc. dir.*, XIX, Milano, 1970, pag. 30
- GUARNERI A., *L'ordine pubblico e il sistema delle fonti del diritto civile*, Padova, 1974

- GUASTINI R., *Interpretare e argomentare*, Milano, 2011
- HAAR B., *From Public Law to Private Law: Market Supervision and Contract Law Standards*, in S. GRUNDMANN, Y.M. ATAMER (a cura di), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, The Netherlands, 2011, pag. 259
- HADFIELD G.K., *Judicial Competence and the Interpretation of Incomplete Contracts*, in *J. Leg. Stud.*, 1994, pag. 159
- HAHN H.J., HÄDE U., *Währungsrecht*, München, 2010
- HARNOS R., *Der Darlehnsvertrag mit wechselkursbasiertem Zinssatz zwischen Finanzierungsberatung und Störung der Geschäftsgrundlage*, in *BKR*, 2018, pag. 99
- HART O., MOORE J., *Foundations of Incomplete Contracts*, in *The Review of Economic Studies*, 1999, pag. 115
- HART O., MOORE J., *Incomplete contracts and renegotiation*, in *Econometrica*, 1988, pag. 755
- HASKEL J., WESTLAKE S., *Capital without capital. The rise of the intangible economy*, Oxford, 2018
- HAUSER R.E., *The use of index clauses in private loans*, in *American Journal of Comparative Law*, 1958, pag. 350
- HAZLITT H., *From Bretton Woods to World Inflation: A Study of the Causes and Consequences*, Washington DC, 1984
- HESSELINK M., *Unfair Terms in Contracts between Business*, in R. SCHULZE, J. STUYCK (a cura di), *Towards a European Contract Law*, München, 2011, pag. 133
- HESSELINK M., *The Concept of Good Faith*, in AA.VV. (a cura di), *Towards a European Civil Code*, London-Boston, 2004, pag. 630
- HIRSCHBERG E., *The Nominalistic Principle. A Legal Approach to Inflation, Deflation, Devaluation and Revaluation*, Bar-Ilan, 1971
- HOMER S., SYLLA R., *A history of Interest Rates*, IV ed., New Brunswick, 2005
- HUBERT M., *Observation sur la nature et la validité de la clause d'échelle mobile*, in *Rev. Trim. Dr. Civ.*, 1947, pag. 1
- HUDSON A., *The Law on Financial Derivatives*, London, 2018
- HUMPHREYS V., NOSS J., *Estimating probability distributions of future asset prices: empirical transformations from option-implied risk-neutral to real-world density functions*, in *Bank of England working paper*, n. 455, 2012
- HUNTER D., SALZMAN J., ZAECKE D. (eds.), *International environmental law and policy*, New York, 1998
- HUSA J., *Advanced Introduction to Law and Globalisation*, Cheltenham, 2018

- IAMICELI P., *Credito al consumo, nullità parziale e integrazione del contratto: la sorte dei tassi moratori tra vessatorietà della clausola e disciplina anti-usura*, in *Contr.*, 2021, pag. 102
- IAMICELI P., *Nullità parziale e integrazione del contratto nel diritto dei consumatori tra integrazione cogente, nullità 'nude' e principi di effettività, proporzionalità e dissuasività delle tutele*, in *Giust. civ.*, 2020, pag. 713
- IAMICELI P., *Effettività delle tutele e diritto europeo. Un percorso di ricerca per e con la formazione giudiziaria*, Napoli, 2020
- IMBRUGLIA D., *Mercato unico sostenibile e diritto dei consumatori*, in *Pers. merc.*, 2021, pag. 495
- IMBRUGLIA D., *La regola di adeguatezza e il contratto*, Milano, 2017
- IMBRUGLIA D., *Effettività della tutela e ruolo del giudice*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2017, pag. 978
- INNES A.M., *What is money*, in *Banking Law Journal*, vol. 30 (5), 1913, pag. 377
- INZITARI B., *Delle obbligazioni pecuniarie*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario al codice civile*, Bologna, 2011, pag. 180
- INZITARI B., *L'adempimento dell'obbligazione pecuniaria nella società contemporanea: tramonto della carta moneta e attribuzione pecuniaria per trasferimento della moneta scritturale*, in *Banca borsa*, I, 2007, pag. 133
- INZITARI B., *La disciplina giuridica dell'introduzione dell'Euro quale moneta unica europea*, in ID. (a cura di), *Profili del diritto delle obbligazioni*, Padova, 2000, pag. 37
- INZITARI B., *Le new properties nella società post-industriale*, in G. DE NOVA, B. INZITARI, G. TREMONTI, G. VISENTINI (a cura di), *Dalle res alle new properties*, Pavia, 1991, pag. 64
- INZITARI B., *Swap (contratto di)*, in *Contr. e Imp.*, 1988, pag. 597
- INZITARI B., *Clausole parametriche: esperienze straniere*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 139
- INZITARI B., *La moneta*, in F. GALGANO (a cura di), *Trattato di diritto commerciale e diritto pubblico dell'economia*, Padova, 1983
- INZITARI B., *Le funzioni giuridiche del denaro nella società contemporanea*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1982, pag. 693
- IORIO G., *Clausole di stile, volontà delle parti e regole interpretative. La prassi contrattuale*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, pag. 49
- IORIO G., *Le clausole attributive dello ius variandi*, Milano, 2008
- IORIO G., *Clausole di stile, volontà delle parti e regole interpretative. Profili generali*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, pag. 657
- IRTI N., *Un contratto "incalcolabile"*, in *Pers. merc.*, 2015, pag. 17
- IRTI N., *La crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. proc.*, 2014, pag. 38

- IRTI N., *Calcolabilità Weberiana e crisi della fattispecie*, in *Riv. dir. civ.*, 2014, pag. 987
- IRTI N., *La filosofia di una generazione*, in *Contr. e Imp.*, 2011, pag. 1295
- IRTI N., *Concetto giuridico di «comportamento» e invalidità dell'atto*, in *Foro amm.* - T.A.R., 2004, 9, pag. 2765
- IRTI N., *L'ordine giuridico del mercato*, Roma-Bari, 1998
- IRTI N., *Persona e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1995, pag. 289
- IRTI N., *La sintassi delle clausole. Note intorno all'art. 1363 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1989, pag. 421
- IRTI N., *Inflazione e rapporti tra privati*, in *Giust. civ.*, II, 1981, pag. 308
- IRTI N., *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui: problemi generali*, Milano, 1967
- IRTI N., *Oggetto del negozio giuridico*, in *Noviss. Dig. It.*, XI, Torino, 1965, pag. 803
- IRTI N., GIACOBBE G. (eds.), *Diritto monetario*, Milano, 1987
- IURILLI C., *I contratti di gioco e scommessa*, Milano, 2020
- JAMES H., *Making the European Monetary Union*, London, 2012
- JANJUHA-JIVRAJ S., *The Sustainability of Social Capital within Ethnic Networks*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 31
- JANSEN N., *Unfairness of Terms*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMAN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 928
- JANSEN N., *Klauselkontrolle*, in H. EIDENMÜLLER, F. FAUST, H.C. GRIGOLEIT, N. JANSEN, G. WAGNER, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Revision des Verbraucher-acquis*, Tübingen, 2011, pag. 53
- JANSEN N., *Klauselkontrolle im europäischen Privatrecht. Ein Beitrag zur Revision des Verbraucheracquis*, in *ZEuP*, 2010, pag. 69
- JASCHINSKI J., *Der Schutz des Verbrauchers in Fremdwährungsdarlehensverträgen – eine Bewertung unter Berücksichtigung von EuGH, Urt. v. 20.09.2018 (Rs. C-51/17), insbesondere mit Blick auf das Transparenzgebot*, in *VuR*, 2019, pag. 20
- JOSKOW L., *Commercial impossibility, the Uranium Market and the Westinghouse Case*, in *Journ. of Legal Studies*, 1977, pag. 157
- JOSSA B., *Inflazione (economia politica)*, in *Noviss. Dig. It.*, VIII, Torino, 1968, pag. 656 ss.
- KAUPA C., *The pluralistic character of the European economic Constitution*, Oxford-Portland, 2016
- KEBLER O., *Das Strukturrisiko von Finanzderivate*, Baden-Baden, 2012
- KEYNES J.M., *Le conseguenze economiche della pace*, trad. it. a cura di F. Salvatorelli, Milano, 2007

- KEYNES J.M., *The End of Laissez-Faire* (1926), in E. JOHNSON, D. MOGRIDGE (ed. by), *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, IX, *Essays in Persuasion*, London, 1978, pag. 272
- KIRCHHOFF G., *Der Umfang des Verbots von Wertsicherungsklauseln*, in *DNotZ*, 2007, pag. 11
- KIRCHHOFF G., *Das Verbot von Wertsicherungsklauseln im neuen Preisklauselgesetz*, in *DNotZ*, 2007, pag. 913
- KLOMAN F., *A Short History of Risk Management: 1900 to 2002*, in *Risk Management Reports*, 2002
- KNAPP G.F., *The State Theory of Money*, London, 1924
- KNIGHT F.H., *Risk, uncertainty and profit*, Chicago, 1921
- KÖNDGEN J., *Policy Responses to Credit Crises*, in S. GRUNDMANN, Y.M. ATAMER (a cura di), *Financial Services, Financial Crisis and General European Contract Law*, The Netherlands, 2011, pag. 47
- KÖTZ H., *European Contract Law*, II ed., Oxford, 2017
- LA PORTA U., *Globalizzazione e diritto: Regole giuridiche e norme di legge nell'economia globale. Un saggio sulla libertà di scambio e i suoi limiti*, Napoli, 2005
- LA ROCCA G., *Introduzione alla product governance. Premesse sistematiche; obblighi e responsabilità dei «produttori»*, in *Banca borsa*, I, 2021, pag. 566
- LA ROCCA G., *Il contratto di intermediazione mobiliare tra teoria economica e categorie civilistiche*, in *Riv. critica dir. priv.*, I, 2009, pag. 107
- LAMANDINI M., MOTTI C. (eds.), *Scambi su merci e derivati su commodities. Quali prospettive?*, in *Quaderni Giur. Comm.*, 2006
- LAMICELA M., *Valutazione di abusività ed effetti della nullità di protezione del consumatore: la strategia della deterrenza e l'effettività delle tutele*, in *Jus Civile*, 2020, pag. 1532
- LANDINI S., *Vincolatività dell'accordo e clausole di rinegoziazione. L'importanza della resilienza nelle relazioni contrattuali*, in *Contr. e Imp.*, 2016, pag. 179
- LANDINI S., *Clausole di sostenibilità nei contratti tra privati. Problemi e riflessioni*, in *Dir. pubbl.*, 2015, pag. 611
- LARENZ K., *Lehrbuch des Schuldrechts*, I, Berlin, 1960
- LEGRAND P., *Against a European Civil Code*, in *The Modern Law Review*, 1997, pag. 44
- LEHMAN M., *Die Swap-Malaise*, in *NJW*, 2016, pag. 2913
- LEISTNER M., *Richtiger Vertrag und lauterer Wettbewerb: Eine grundlagenorientierte Studie unter besondere Berücksichtigung der Europäischen Perspektive*, Tübingen, 2007

- LEMME G., *La rivoluzione copernicana della Cassazione: la moneta legale, dunque, non coincide con la moneta fisica*, in *Banca borsa*, II, 2008, pag. 553
- LENER G., *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999
- LEREBOURS-PIGEONNIERE P., *A propos du contrat international*, in *Clunet*, 1951, pag. 4
- LIBERTINI M., *Sulla nozione di libertà economica*, in *Moneta e credito*, 2019, pag. 301
- LIBERTINI M., *Note di lettura: Alla ricerca del «derivato» di C. Angelici*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2017, pag. 171
- LIBERTINI M., *Alla ricerca del “diritto privato generale” (appunti per una discussione)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2006, pag. 541
- LIBERTINI M., *Autonomia privata e concorrenza nel diritto italiano*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2002, pag. 433
- LIBERTINI M., *Art. 1277*, in P. CENDON (a cura di), *Commentario al codice civile*, IV ed., Torino, 1991, pag. 311
- LINCIANO N., CAFIERO E., CIAVARELLA A., DI STEFANO G., LEVANTINI E., MOLLO G., NOCELLA S., SANTAMARIA R., TAVERNA M., *La finanza per lo sviluppo sostenibile. Tendenze, questioni in corso e prospettive alla luce dell'evoluzione del quadro regolamentare dell'Unione europea*, in *Quaderni di finanza sostenibile. Consob*, giugno 2021
- LINDLEY D., *Understanding Uncertainty*, New York, 2006
- LIPARI F.G., *Considerazioni sul tema degli arbitrati e degli arbitraggi*, in *Annali Messina*, VII, 1932-1933, pag. 40
- LIPARI N., *Ancora su persona e mercato*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2014, pag. 423
- LIPARI N., *Persona e mercato*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2010, pag. 755
- LOJACONO V., *Aspetti privatistici del fenomeno monetario*, Milano, 1955
- LONARDO L., *Ordine pubblico e illiceità del contratto*, Napoli, 1993
- LONGOBUCCO F., *Rapporti di durata e divisibilità del regolamento contrattuale*, Napoli, 2012
- LOPEZ-SANTA MARIA J., *Le Droit des Obligations et des Contrats et l'Inflation Monétaire: Chili et Droits Hispanoaméricains*, Paris, 1980
- LUMINOSO A., *Il rapporto di durata*, in *Riv. dir. civ.*, 2010, pag. 501
- LUPOI A., *La direttiva 17/2014. Il mercato dei crediti immobiliari e la consulenza al credito*, in *Banca borsa*, II, 2016, pag. 235
- LUZZATTO G., *Storia economica dell'età moderna e contemporanea. II. L'età contemporanea*, Padova, 1960



- MACARIO F., *Dalla risoluzione all'adeguamento del contratto. Appunti sul progetto di riforma del codice civile in tema di sopravvenienze*, in *Foro it.*, V, 2020, c. 102
- MACARIO F., *Revisione e rinegoziazione del contratto*, in *Enc. dir.*, Ann. II, t. 2, Milano, 2008, pag. 1026
- MACARIO F., *Non risolubilità per eccessiva onerosità dei mutui indicizzati in riferimento all'ECU*, in *Foro it.*, I, 1998, c. 612
- MACARIO F., *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996
- MACNEIL I.R., *The New Social Contract*, Yale, 1980
- MACNEIL I.R., *Contracts: Adjustment of Long-Term Economic Relations under Classical, Neoclassical and Relational Contract Law*, in *72 North Western University Law*, 1978, pag. 854
- MAFFEIS D., *Derivati come clauseole: corre la finanza, esita il diritto*, in *Banca borsa*, II, 2021, pag. 303
- MAFFEIS D., *Alea razionale e scenari probabilistici nel vitalizio alimentare*, in *Giur. it.*, 2018, pag. 2357
- MAFFEIS D., *I derivati incorporati sono derivati e incidono sulla qualificazione civilistica dei contratti di finanziamento*, in *Soc.*, 2016, pag. 1385
- MAFFEIS D., *Direttiva 2014/17/UE: rischio di cambio e di tasso e valore nella componente aleatoria nei crediti immobiliari ai consumatori*, in *Banca borsa*, I, 2016, pag. 190
- MAFFEIS D., *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, pag. 1196
- MAFFEIS D., CHERUBINI U., *Scommesse razionali, probabilità e informazione. Note di un matematico e di un giurista a un anno dalla Sentenza SS.UU. 8770 del 2020*, in *Riv. dir. banc.*, I, 2021, pag. 473
- MAGGIOLO M., *Servizi e attività d'investimento. Prestatori e prestazione*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 2012
- MAGLIARI A., *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo*, Napoli, 2020
- MALTHUS T.R., *An Essay on the Principle of Population*, London, 1890, trad. it. a cura di G. Prato, *Saggio sul principio di popolazione*, Torino, 1959
- MALVAGNA U., *Contratto di leasing, clauseole di cambio e «derivati impliciti»*, in *dirittobancario.it*, aprile 2016
- MAŃKO R., *Unfair terms in Swiss franc loans. Overview of European Court of Justice case law*, European Parliamentary Research Service, March 2021
- MANN F.A., *On the legal aspect of money*, VII ed., Oxford, 2012

- MANSERVISI S., *Verso un uso sostenibile dell'energia, il miglioramento dell'efficienza energetica e la creazione di modelli di produzione di consumo sostenibili anche nel settore alimentare*, in *Riv. dir. agr.*, 2017, pag. 297
- MARANI G., *In tema di arbitrato, arbitraggio, perizia contrattuale*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1983, pag. 611
- MARCACCI A., *European Regulatory Private Law Going Global? The Case of Product Governance*, in *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2017, pag. 305
- MARCHESINI C., *L'impossibilità sopravvenuta. Nei recenti orientamenti giurisprudenziali*, Milano, 2008
- MAROCCHI M., *Ai confini del debito: le obbligazioni subordinate, indicizzate e irredimibili*, in *Giur. comm.*, 2020, pag. 1126
- MARSHALL A., *The Social Possibilities of Economic Chivalry*, in *Economic Journal*, XVII, 1907, pag. 9
- MAUCERI T., *Sopravvenienze perturbative e rinegoziazione del contratto*, in *Eur. dir. priv.*, 2007, pag. 1095
- MAUGERI M., *Il contratto con il consumatore nell'UE fra ordoliberalismo e altri neoliberalismi*, in *Moneta e credito*, 2019, pag. 365
- MAUGERI M., ZOPPINI A. (eds.), *Funzioni del diritto privato e tecniche di regolazione del mercato*, Bologna, 2009
- MAURO M., *Contratti della filiera agroalimentare: squilibrio ed effettività dei rimedi*, in *Pers. merc.*, 2016, pag. 17
- MAURY R., *La société d'inflation*, Paris, 1973
- MAZZIA N., *Dal natural gas shortage degli anni '70 al natural gas oversupply degli anni '80: le angosce di una normativa tra regulation e deregulation (il natural gas contract law statunitense)*, in *Rass. Giur. Enel*, 1987, pag. 458
- MCCLINTOCK G.E., *The Probable Legal Consequences of Inserting Price-Index Clauses in Long-Term Corporate Obligations*, in 18 *Hastings L.J.*, 1967, pag. 959
- MCKENDRICK E., *Contract Law*, VIII ed., London, 2009
- MENGGONI L., *Autonomia privata e Costituzione*, in *Banca borsa*, I, 1997, pag. 9
- MENGGONI L., *Spunti per una teoria delle clausole generali*, in *Riv. critica dir. priv.*, 1986, pag. 3
- MENGGONI L., *L'oggetto dell'obbligazione*, in *Jus*, 1952, pag. 156
- MERUSI F., *Variazioni pubblicistiche sulla finanza di progetto*, in *Riv. trim. app. pubbl.*, 1998, pag. 223
- MESSINEO F., *Il contratto in generale*, in A. CICU, F. MESSINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, I, Milano, 1972, pag. 103
- MESSINEO F., *Contratto (Diritto Privato – Teoria Generale)*, in *Enc. dir.*, IX, Milano, 1961, pag. 924

BIBLIOGRAFIA

- MESSINEO F., *Manuale di diritto civile e commerciale*, XI ed., Milano, 1957
- MESSINEO F., *Dottrina generale del contratto*, III ed., Milano, 1952
- MEZZANOTTE F., *Il diritto alla rinegoziazione o all'adeguamento giudiziale del contratto*, in V. CUFFARO, A. GENTILI (a cura di), *Materiali per una revisione del codice civile*, II, Milano, 2022, pag. 211
- MEZZANOTTE F., *Concorrenza tra ordinamenti e ricodificazione*, in P. SIRENA (a cura di), *Dal «fitness check» alla riforma del codice civile*, Napoli, 2019, pag. 323
- MICHAELS R.C., JANSEN N., *Private Law Beyond the State? Europeanization, Globalization, Privatization*, in *The American Journal of Comparative Law*, 2006, pag. 54
- MICKLITZ H.W., *Unfair Terms in Consumer Contracts*, in AA.VV. (a cura di), *European Consumer Law*, II ed., Cambridge, 2014, pag. 125
- MICKLITZ H.W., *The many concepts of social justice in European Private Law*, Cheltenham, 2011
- MICKLITZ H.W., *Reforming European Unfair Terms Regulation*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2010, pag. 347
- MICKLITZ H.W., *The Visible Hand of European Regulatory Private Law. The Transformation of European Private Law from Autonomy to Functionalism in Competition and Regulation*, in *Yearbook of European Law*, 28 (1), 2009, pag. 3
- MICKLITZ H.W., REICH N., *The Court and Sleeping Beauty: the Revival of the Unfair Contract Term Directive*, in *Common Market Law Review*, 2014, pag. 771
- MICKLITZ H.W., TRIDIMAS T. (eds.), *Risk and EU law*, Cheltenham, 2015
- MINERVINI A., *Il «terzo» contratto*, in *Contr.*, 2009, pag. 493
- MINERVINI E., *Le regole di trasparenza nel contratto di subfornitura*, in *Giur. comm.*, I, 2000, pag. 227
- MINERVINI E., *Tutela del consumatore e clausole vessatorie*, Napoli, 1999
- MINNECI U., *Soppravvenienza del mutuo in ECU e doveri di buona fede*, in *Banca borsa*, II, 2000, pag. 193 ss.
- MISČENIĆ E., *Currency Clauses in CHF Credit Agreements: A 'Small Wheel' in the Swiss Loans' Mechanism*, in *Eur. Cons. Market Law*, 2020, pag. 226
- MITKIDIS K.P., *Sustainability Clauses in International Business Contracts*, The Hague, 2015
- MODIGLIANI F., *Alcune implicazioni economiche dell'indicizzazione delle attività finanziarie con particolare riguardo ai mutui ipotecari*, in *Giornale degli Economisti e Annali di Economia*, 1976, pag. 1

- MOLONEY N., *How to Protect Investors: Lessons from the EC and the UK*, Cambridge, 2010
- MONATERI P.G., *Clausole di garanzia monetaria (diritto comparato e straniero)*, in *Enc. Giur. Treccani*, VI, Roma, 1988, pag. 1
- MONTANI V., *Il project financing. Inquadramento giuridico e logiche manutentive*, Torino, 2018
- MONTESANO L., *Obbligo a contrarre*, in *Enc. dir.*, XXIX, Milano, 1979, pag. 519
- MORIN A., *Contribution à l'étude des contrats aléatoires*, Clermont-Ferrand, 1998
- MOSCHELLA R., *Il negozio contrario a norme imperative*, in *Legisl. ec. (1978-79). Studi*, 1981, pag. 320
- MOSCO L., *Gli effetti giuridici della svalutazione monetaria*, Milano, 1948
- MOSCO L., *Onerosità e gratuità degli atti giuridici con particolare riguardo ai contratti*, Milano, 1942
- MÖSLEIN F., *Third Parties in the European Banking Union: Regulatory and Supervisory Effects on Private Law Relationship Between Banks and their Clients or Creditors*, in *Eur. Bus. Org. Law Rev.*, 2015, pag. 560
- MÖSLEIN F., RIESENHUBER K., *Transparency*, in J. BASEDOW, K.J. HOPT, R. ZIMMERMANN (a cura di), *The Max Planck Encyclopedia of European Private Law*, II, Oxford, 2012, pag. 1686
- MOSSA L., *La clausola oro*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1923, pag. 589
- MUNDHEIM R., *Professional Responsibilities of Broker-Dealers: The Suitability Doctrine*, in *Duke Law Journ.*, 1965, pag. 445
- MURAU S., VAN'T KLOOSTER J., *Rethinking Monetary Sovereignty: the Global Credit Money System and the State*, in *Perspectives on Politics*, 2022, pag. 1
- NAPOLITANO G., *Regole e mercato nei servizi pubblici*, Bologna, 2005
- NAPOLITANO S., *La clausola di pagamento effettivo in monete non aventi corso legale*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, Torino, 2017, pag. 569
- NARDI S., *Clausola di nomina del terzo per la determinazione dell'oggetto o del prezzo*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, Torino, 2017, pag. 499
- NATOLI R., *Il contratto «adeguato». La protezione del cliente nei servizi di credito, di investimento e di assicurazione*, Milano, 2012
- NAVARRETTA E., *Effettività e «drittwirkung». Vol. 1: Idee a confronto, Atti del convegno di Pisa, 24-25 febbraio 2017*, Torino, 2018
- NAVARRETTA E., *Costituzione, Europa e diritto privato*, Torino, 2017
- NAVARRETTA E., *La causa e le prestazioni isolate*, Milano, 2000

- NAVARRETTA E., *Fideiussione omnibus e contratto autonomo di garanzia*, in *Quadr.*, 1990, pag. 643
- NEAL L., *Storia della finanza internazionale. Dalle origini ad oggi*, Bologna, 2015
- NEHF J.P., *Regulating Green Marketing Claims in the United States*, in A. DO AMARAL JUNIOR, L. DE ALMEIDA, L. KLEIN VIEIRA (a cura di), *Sustainable Consumption The Right to a Healthy Environment*, Cham, 2020
- NERVI A., *Informazione e contratto in ambito bancario e finanziario. Un itinerario ancora in fieri nell'esperienza italiana*, in *Riv. dir. banc.*, 2022, pag. 289
- NICHOLAS B., *The French Law of Contract*, II ed., Oxford, 1992
- NICOLÒ R., *Aspetti pratici del concetto di causa*, in *Raccolta di scritti*, Milano, II, 1980, pag. 1379
- NICOLÒ R., *La «relatio» nei negozi formali*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1978, pag. 117
- NICOLÒ R., *Alea*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 1958, pag. 1024
- NICOLÒ R., *Gli effetti della svalutazione della moneta nei rapporti di obbligazione*, in *Foro it.*, IV, 1944-1946, c. 44
- NICOLUSSI A., *Presupposizione e risoluzione*, in *Eur. dir. priv.*, 2001, pag. 843
- NIGRO A., *Linee di tendenza delle nuove discipline di trasparenza. Dalla trasparenza alla "consulenza" nell'erogazione del credito?*, in AA.VV. (a cura di), *Nuove regole per le relazioni tra banche e clienti*, Torino, 2010, pag. 29
- NIGRO A., MAZZONI C.M., *Credito e moneta*, Milano, 1982
- NIVARRA L., *Jus variandi e contratti aventi ad oggetto servizi finanziari*, in *Dir. priv.*, 1996, pag. 319
- NOGARO B., *La clause payable en or*, in *Rev. Trim. Dr. Civ.*, 1925, pag. 5
- NUSSBAUM A., *Money in the law*, Chicago, 1939
- NUSSBAUM A., *Le clause-or dans les contrats internationaux*, in *Rec. des cours*, I, 1933, pag. 604
- NUSSBAUM A., *Das Geld in Theorie und Praxis des Deutschen und Ausländischen Rechten*, Tübingen, 1925
- NUZZO M., *Negozi illeciti*, in *Enc. giur.*, Roma, 1990, pag. 3
- OBSTFELD M., TAYLOR A.M., *Global Capital Markets: Integration, Crisis, and Growth*, Cambridge, 2004
- ONADO M., *Economia e regolamentazione del sistema finanziario*, V ed., Bologna, 2021
- ONCKEN A., *Die Maxime «Laissez-faire et laissez passer»*, Berna, 1886
- ONNIS CUGIA F., *Gli strumenti finanziari derivati cartolarizzati nel quadro normativo comunitario: la natura giuridica degli Exchange Traded Commodities*, in *Contr. e Imp./Eur.*, 2016, pag. 667
- OPPO G., *Impresa e mercato*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2001, pag. 421

- OPPO G., *I contratti di durata, I*, in *Riv. dir. comm.*, 1943, pag. 143
- OPPO G., *I contratti di durata, II*, in *Riv. dir. comm.*, 1944, pag. 17
- OPPO G., *Note sull'istituzione dei non concepiti*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1948, pag. 82
- ORLANDO S., *Rischio e vendita internazionale*, Milano, 2002
- OSTI G., *Contratto*, in *Noviss. Dig. It.*, vol. IV, Torino, 1959, pag. 473
- OSTI G., *Clausola "rebus sic stantibus"*, in *Noviss. Dig. It.*, III, Torino, 1959, pag. 353
- OSTI G., *Appunti per una teoria della "sopravvenienza"*, in *Riv. dir. civ.*, 1913, pag. 685
- OSTI G., *La così detta clausola "rebus sic stantibus" nel suo sviluppo storico*, in *Riv. dir. civ.*, 1912, pag. 1
- PACCHIONI G., *Obbligazioni e contratti*, Padova, 1950
- PAGLIANTINI S., *L'effettività della tutela consumeristica in stile rococò: massimo e minimo di deterrenza rimediabile tra una Corte di giustizia epigona di Dedalo e delle sez. un. 19597/20 sotto scacco*, in *Foro it.*, 5, 2021, c. 0275
- PAGLIANTINI S., *Dopo le S.U. 8770/2020: i derivati (della P.A.?) e il paradosso di San Pietroburgo*, in *Riv. dir. banc.*, II, 2020, pag. 123
- PAGLIANTINI S., *Contratti di vendita di beni: armonizzazione massima, parziale e temperata della Dir. UE 2019/771*, in *Giur. it.*, 2020, pag. 217
- PAGLIANTINI S., *I mutui indicizzati e il mito del consumatore "costituzionalizzato": la "dottrina" della Corte di giustizia da Árpád Kásler a Dziubak*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2019, pag. 1258
- PAGLIANTINI S., *Armonizzazione e il canone della "maggior tutela" per il consumatore: spigolature critiche (e chiarimenti) sulla cumulabilità elettiva dei rimedi*, in G. D'AMICO, S. PAGLIANTINI (a cura di), *L'armonizzazione degli ordinamenti dell'Unione europea tra principi e regole. Studi*, Torino, 2018, pag. 117
- PAGLIANTINI S., *La non vincolatività (delle clausole abusive) e l'interpretazione autentica della Corte di Giustizia*, in *Contr.*, 2017, pag. 11
- PAGLIANTINI S., *Statuto dell'informazione e prestito responsabile nella direttiva 17/2014/UE (sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali)*, in *Contr. e Imp./Eur.*, 2014, pag. 524
- PAGLIANTINI S., *L'equilibrio soggettivo dello scambio (e l'integrazione) tra Corte di Giustizia, Corte costituzionale e ABF: "il mondo di ieri" o un trompe l'oeil concettuale?*, in *Contr.*, 2014, pag. 853
- PAGLIANTINI S., *Modificazione unilaterale del contratto*, in *Enc. dir.*, Ann. VI, Milano, 2013, pag. 487

- PAGLIANTINI S., *Trasparenza contrattuale*, in *Enc. dir.*, Ann. V, Milano, 2012, pag. 1280
- PAGLIANTINI S., *La tutela del consumatore nell'interpretazione delle Corti*, Torino, 2012
- PAGLIANTINI S., *Poteri unilaterali di modificazione del rapporto contrattuale e interesse legittimo di diritto privato*, in *Studi senesi*, 1998, pag. 412
- PAGNONI E., *Contratti di swap*, in E. GABRIELLI, R. LENER (a cura di), *I contratti del mercato finanziario, Trattato dei contratti*, Torino, 2004, pag. 1086
- PALERMO G., *Funzione illecita e autonomia privata*, Milano, 1970
- PANN J., SELIGER R., ÜBELEIS J., *Foreign Currency Lending in Central, Eastern and Southeastern Europe: The Case of Austrian Banks*, in *Financial Stability Report*, 20, 2010, pag. 56
- PANZARINI G., *Lo sconto dei crediti e dei titoli di credito*, Milano, 1984
- PARADISO M., *Gioco, scommessa, rendite*, in R. SACCO (a cura di), *Trattato di diritto civile, I singoli contratti*, 8, Torino, 2006, pag. 57
- PARDOLESI R., *Indicizzazione contrattuale e risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Foro it.*, vol. 104, No. 9, 1981, c. 2131
- PARRELLA F., *La ripartizione del rischio finanziario nelle polizze index linked: un caso Lehman Brothers*, in *Soc.*, 2010, pag. 459
- PARZIALE A., *Derivati impliciti, clausole "floor" e "zero floor" nei contratti bancari*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, I, 2016, pag. 717
- PASCALL A.K., *Tail wagging the dog: the manipulation of benchmark rates. A competitive bone of contention*, in *World Competition*, 2016, pag. 161
- PASSAGNOLI G., *Il contratto illecito*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, Milano, 2022, pag. 511
- PASSAGNOLI G., *Le nullità speciali*, Milano, 1995
- PATTERSON E.W., *The apportionment of business risk through legal devices*, in *Colum. L. Rev.*, 1924, pag. 336
- PAVILLON C., *Private Enforcement as a Deterrence Tool: A Blind Spot in the Omnibus-Directive*, in *Eu. Rev. Priv. Law*, 2019, pag. 1297
- PAZOS R., *Loans concluded in a foreign currency – their main subject matter and the transparency requirement*, in *ZEuP*, 2018, pag. 106
- PELLECCHIA E., *La direttiva 2014/17/UE sui contratti di credito ai consumatori relativi a beni immobili residenziali*, in *Banca borsa*, I, 2016, pag. 212
- PENNAZIO R., *Rischio e sopravvenienze*, Napoli, 2013
- PENSABENE LIONTI S., *Prospettive e profili problematici dell'inserimento del project financing nel contesto dell'ordinamento amministrativo vigente, al-*

- la stregua dell'esperienza normativa della regione siciliana*, in *Riv. trim. app. pubbl.*, 1999, pag. 543
- PERLINGIERI G., *La scelta della disciplina applicabile ai c.dd. «vitalizi impropri». Riflessioni in tema di aleatorietà della rendita vitalizia e di tipicità e atipicità nei contratti*, in *Rass. dir. civ.*, 2017, pag. 528
- PATRONI GRIFFI U., *Noterelle a margine di Cass., sez. un., 12 maggio 2020, n. 8770: asimmetrie informative e meritevolezza dei contratti IRS*, in *Banca borsa*, II, 2021, pag. 45
- PERLINGIERI G., *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e regole di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013
- PERLINGIERI G., *Negozi illecito e negozio illegale*, Napoli, 2003
- PERLINGIERI G., ZARRA G., *Ordine pubblico interno e internazionale tra caso concreto e sistema ordinamentale*, Napoli, 2019
- PERLINGIERI P., *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi di diritto civile*, Napoli, 2003
- PERLINGIERI P., *Mercato solidarietà e diritti umani*, in *Rass. dir. civ.*, 1995, pag. 84
- PERLINGIERI P., *L'incidenza dell'interesse pubblico sulla negoziazione privata*, in *Rass. dir. civ.*, 1986, pag. 433
- PERLINGIERI P., *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, Napoli, 1984
- PERLINGIERI P., *I negozi su cosa futura. La compravendita di «cosa futura»*, Napoli, 1962
- PERRONE A., *Il diritto del mercato dei capitali*, III ed., Milano, 2020
- PERRONE A., *Informazione al mercato e tutele dell'investitore*, Milano, 2003
- PESCATORE V., *Il testamento per relationem*, in G. BONILINI (a cura di), *Trattato di diritto delle successioni e delle donazioni*, II, *La successione testamentaria*, Milano, 2008, pag. 47
- PETCH T., *Legal implication of the Euro Zone Crisis. Debt Restructuring, Sovereign Default and Euro Zone Exit*, The Netherlands, 2014
- PETERSON C.L., *Truth, Understanding, and High-Cost Consumer Credit: the Historical Context of the Truth in Lending Act*, in *Florida Law Review*, 2003, pag. 886
- PETERSON W.L., *Principles of Economics: Macro*, Chicago, 1974
- PETTITI D., *I titoli obbligazionari delle società per azioni*, Milano, 1964
- PIERALLINI L., *Vessatorietà delle clausole di indicizzazione*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 149
- PIETROBON V., *Errore, volontà e affidamento nel negozio giuridico*, Padova, 1990



- PINESCHI L., *L'evoluzione storica*, in A. FODELLA, PINESCHI L. (a cura di), *La protezione dell'ambiente nel diritto internazionale*, Torino, 2009, pag. 13
- PINO A., *Rischio e alea nel contratto di assicurazione*, in *Ass.*, I, 1960, pag. 260
- PINO A., *Contratto aleatorio, contratto commutativo e alea*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1960, pag. 1247
- PISTELLI F., *I prestiti in valuta fra contratto e concorrenza*, in *Giur. it.*, I, 2022, pag. 108
- PISTELLI F., *Finanziamenti in valuta estera e rimedi: oltre la conversione*, in *Oss. dir. civ. comm.*, 2022, pag. 241
- PISTELLI F., *La scommessa irrazionale dell'ente locale*, in *Pers. merc.*, 2020, pag. 397
- PISTELLI F., *"Dai diamanti... non nasce niente?"*. *Rischio e responsabilità nelle operazioni di investimento in beni rifugio*, in *Pers. merc.*, 2020, pag. 129
- PISTOR K., *The Code of Capital. How the Law Creates Wealth and Inequality*, Princeton, 2019
- POLACCO V., *Obbligazioni*, Milano, 1898
- POLANYI K., *La grande trasformazione. Le origini economiche e politiche della nostra epoca*, trad. it. a cura di R. Vigevani, Torino, 2010
- PONT P., *Spiegazione teorico-pratica del Codice Napoleone*, IV, 1-bis, *Dei piccoli contratti e dell'arresto personale*, Napoli-Palermo, 1865
- POTHIER R.J., *Oeuvres*, content *Les traitées du droit français*, I, Bruxelles, 1831
- POTHIER R.J., *Traité des Obligations*, Paris, 1827
- POTHIER R.J., *Traité du contrat de prêt de consommation*, n. 37, in *Oeuvres de Pothier*, V, Paris, 1821, pag. 405
- POTHIER R.J., *Traité des contrats aléatoires*, Paris-Orléans, 1775
- PREDETTI A., *I numeri indice. Teoria e pratica dei confronti temporali e spaziali*, XI ed., Milano, 2006
- QUADRI E., *Giudizio di legittimità costituzionale e disciplina delle conseguenze del deprezzamento monetario in materia di obbligazioni pecuniarie*, in M. TAMPONI, E. GABRIELLI (a cura di), *I rapporti patrimoniali nella giurisprudenza costituzionale*, Napoli, 2006, pag. 297
- QUADRI E., *Principio nominalistico*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, Milano, 1987, pag. 547
- QUADRI E., *Le obbligazioni pecuniarie*, in P. RESCIGNO (a cura di), *Trattato di dir. priv., Obbligazioni e contratti*, I, Torino, 1984, pag. 440
- QUADRI E., *Le clausole monetarie*, in C.M. MAZZONI, A. NIGRO (a cura di), *Credito e moneta*, Milano, 1982, pag. 745
- QUADRI E., *Questioni giuridiche sull'inflazione*, Bari, 1981

- QUADRI E., *Le clausole monetarie. Autonomia e controllo nella disciplina dei rapporti monetari*, Milano, 1981
- QUADRI E., *Il comportamento del debitore nella dinamica della risoluzione per eccessiva onerosità*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1976, pag. 333
- QUADRI E., *Svalutazione monetaria e principio nominalistico*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1975, pag. 377
- QUARTA F., *Le polizze vita index linked*, Bari, 2001
- RABITTI M., *Contratto illecito e norma penale. Contributo allo studio della nullità*, Milano, 2000
- RAWLS J., *A Theory of Justice*, Cambridge, 1971
- REICH N., *General Principles of EU Civil Law*, Cambridge, 2013
- RENDE F., *Informazione e consenso nella costruzione del regolamento contrattuale*, Milano, 2012
- RESCIGNO P., *Il problema della validità della fideiussione cosiddetta omnibus*, in *Banca borsa*, II, 1972, pag. 22
- RESTI A., SIRONI A., *Rischio e valore nelle banche*, Milano, 2005
- RICARDO D., *On the Principles of Political Economy and Taxation*, in P. SRAFFA (a cura di), *The Works and Correspondence of David Ricardo*, I, Cambridge, 1951, trad. it. a cura di L. Occhionero, F. Vianello, *Sui principi dell'economia politica e della tassazione*, Milano, 1976
- RITTNER F., *Über das Verhältnis von Vertrag und Wettbewerb*, in *Archiv für die civilistische Praxis*, 1988, pag. 101
- RIZZO V., *Commento all'art. 1469-quater. Forma e interpretazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1997, pag. 768
- ROBACZYŃSKI W., *The Effects of Crises on the Binding Force of Contracts: Polish Solutions*, in B. BAŞOĞLU (a cura di), *The Effects of Financial Crises on the Binding Force of Contracts - Renegotiation, Rescission or Revision*, Cham, 2016, pag. 207
- ROBERTHS S., *Supply chain specific? Understanding the Patchy Success of Ethical Sourcing Initiatives*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 159
- ROBUSTELLA C., *Le polizze Unit Linked e la concreta ricorrenza del "rischio demografico"*, in *Riv. dir. banc.*, 2020, pag. 17
- RODOTÀ S., *Le fonti di integrazione del contratto*, Milano, 1969
- RODOTÀ S., *L'ordine pubblico economico*, in *Riv. dir. comm. e obbl.*, I, 1963, pag. 464
- ROMEO F., *Eccessiva onerosità*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Dizionario monetario*, Milano, 1987, pag. 256
- RONCAGLIA A., *L'età della disgregazione. Storia del pensiero economico contemporaneo*, Roma, 2019

- ROPPO V., *Il contratto del duemila*, Torino, 2013
- ROPPO V., *Il contratto*, II ed., Milano, 2011
- ROPPO V., *Parte generale del contratto, contratti del consumatore e contratti asimmetrici*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, pag. 669
- ROPPO V., *La tutela del risparmiatore fra nullità, risoluzione e risarcimento (ovvero, l'ambaradan dei rimedi contrattuali)*, in *Contr. e Imp.*, 2005, pag. 896
- ROPPO V., *Contratto di diritto comune, contratto del consumatore, contratto con asimmetria di potere contrattuale: genesi e sviluppo di un nuovo paradigma*, in *Riv. dir. priv.*, 2001, pag. 769
- ROPPO V., *Iscrivibilità di ipoteca per somma denominata in moneta estera*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, pag. 55
- ROPPO V., *Impossibilità sopravvenuta, eccessiva onerosità della prestazione e "frustration of contract"*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1973, pag. 1248
- ROPPO V., *Nullità parziale del contratto e giudizio di buona fede*, in *Riv. dir. civ.*, 1971, pag. 693
- ROSANAS J.M., VELILLA M., *Loyalty and Trust as the Ethical Bases of Organisations*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 49
- ROSARIO F., *Mutui prima casa e "decreto anticrisi": luci e ombre*, in *Not.*, I, 2009, pag. 77
- ROSENN K.H., *Law and Inflation*, Philadelphia, 1982
- ROSSI G., *Il nuovo D. Lgs. 21 aprile 2016, n. 72: c'è davvero area di cambiamenti in materia di mutui bancari?*, in *Contr. e Imp.*, 2016, pag. 1493
- ROTONDI M., *Istituzioni di diritto privato*, Pavia, 1954
- RUBINO D., *La compravendita*, Milano, 1962
- RÜFNER T., *Change of circumstances*, in N. JANSEN, R. ZIMMERMANN (a cura di), *Commentaries on European Contract Law*, Oxford, 2018, pag. 899
- RUHMKORF A., *Corporate Social Responsibility, Private Law and Global Supply Chains*, Cheltenham, 2015
- RUMI T., *Profili privatistici della nuova disciplina sul credito relativo agli immobili residenziali*, in *Contr.*, 2015, pag. 70
- RUOZI R., *Inflazione, risparmio e aziende di credito*, Milano, 1976
- RUSSO E., *Il termine del negozio giuridico*, Milano, 1973
- RUSSO L., *I contratti della filiera agroalimentare nel quadro della nuova politica agricola comune*, in *Riv. dir. agr.*, 2015, pag. 470
- SABATINI F., *Natura dell'obbligazione retributiva e scala mobile*, in *Dir. lav.*, I, 1979, pag. 17
- SACCO R., *Clausola di stile*, in *Digesto priv.*, Agg. V, Torino, 2012, pag. 258
- SACCO R., *In tema di gioco o scommessa (a proposito della competizione «Lascia o raddoppia»)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1957, pag. 410

- SACCO R., DE NOVA G., *Il contratto*, IV ed., Torino, 2016
- SACERDOTI S., *Aspetti giuridici dell'introduzione dell'Euro*, in *Dir. com. scambi internaz.*, 1997, pag. 341
- SALANITRO U., *Rischio contrattuale*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 2021, *Contratto*, pag. 1050
- SALIS L., *La compravendita di cosa futura*, Padova, 1935
- SALVESTRONI U., *Incommerciabilità dei beni e autonomia negoziale*, in *Riv. dir. comm.*, 1988, pag. 477
- SANGIOVANNI V., *La Cassazione sull'equiparazione delle polizze unit linked a strumenti finanziari*, in *Corr. giur.*, 2013, pag. 770
- SANTORO PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1954
- SANTORO PASSARELLI F., *Validità del contratto con clausola oro*, in *Foro it.*, I, 1949, c. 40
- SANTORO PASSARELLI F., *La determinazione dell'onorato di un lascito e l'arbitrio di un terzo*, in *Riv. dir. priv.*, I, 1932, pag. 780
- SARACINI E., *Nullità e sostituzione di clausole contrattuali*, Milano, 1971
- SARGENT T.J., *Macroeconomic Theory*, II ed., New York, 2021
- SARTORIS C., *Nullità di protezione e interesse ad agire*, Padova, 2022
- SARTORIS C., *Nullità di protezione e integrazione del contratto*, in *Riv. dir. priv.*, 2020, pag. 609
- SAVIGNY F.C., *Le obbligazioni*, I, trad. it. a cura di G. Pacchioni, Torino, 1912
- SAVIGNY F.C., *Das Obligationenrecht als Teil des heutigen römischen Rechts*, I, Berlin, 1851
- SCADUTO G., *I debiti pecuniari e il deprezzamento monetario*, Milano, 1924
- SCALFI G., *Corrispettività e alea nei contratti*, Milano, 1960
- SCARCELLO O., *Proportionality in the PSPP and Weiss judgments: comparing two conceptions of the unity of public law*, in *European Journal of Legal Studies*, 2021, pag. 45
- SCARPA D., *Natura della polizza finanziaria index linked e tutela dell'assicurato*, in *Contr.*, 2010, pag. 581
- SCHIMANSKY H., BUNTE H.J., LWOWSKI H.J. (eds.), *Bankrechts-Handbuch*, München, 2017
- SCHIMDT SALZER J., *Recht der AGB und der mißbräuchlichen Klauseln*, in *JZ*, 1995, pag. 223
- SCHLESINGER P., *La globalizzazione nel sistema finanziario*, in *Pers. merc.*, 2011, pag. 245
- SCHLESINGER P., *Poteri unilaterali di modificazione («ius variandi») del rapporto contrattuale*, in *Giur. comm.*, I, 1992, pag. 18

BIBLIOGRAFIA

- SCHLESINGER P., *Complessità del procedimento di formazione del consenso e unità del negozio contrattuale*, in AA.VV. (a cura di), *Studi in onore di P. Greco*, II, Padova, 1965, pag. 1009
- SCHMALTZ C., THIVAIS P., *Are Credit Default Swaps Credit Default Insurances?*, in *The Journal of Applied Business Research*, vol. 30, n. 6, 2014, pag. 1819
- SCHULZE R., ZOLL F., *European Contract Law*, Baden-Baden, 2016
- SCHWARTZ A., *Legal Implications of Imperfect Information in Consumer Markets*, in *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, 1995, pag. 31
- SCHWARTZ A., *Relational Contracts in the Courts: An Analysis of Incomplete Agreements and Judicial Strategies*, in *The Journal of Legal Studies*, vol. 21, n. 2, 1992, pag. 271
- SCHWARTZ A., *Sales Law and Inflation*, in *S. Cal. L. Rev.*, 1977-1978, pag. 1
- SCHWARTZ L.V., *Inflation: Causes and Effects*, Hauppauge, 2009
- SCIARRONE ALIBRANDI A., *Dalla tutela informativa alla product governance: nuove strategie regolatorie dei rapporti fra clientela e intermediari finanziari*, in *Riv. reg. merc.*, 2016, pag. 1
- SCIMEMI E., *La prima sentenza italiana sulla vendita di tango bonds*, in *Giur. comm.*, II, 2004, pag. 690
- SCOGNAMIGLIO C., *Problemi della causa e del tipo*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato del contratto*, II, Milano, 2022, pag. 83
- SCOGNAMIGLIO R., *Dei requisiti del contratto (Art. 1321-1352 c.c.)*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1970
- SCOGNAMIGLIO R., *Contratti in genere*, in G. GROSSO, F. SANTORO PASSARELLI (a cura di), *Trattato di diritto civile*, Milano, 1961
- SCORDINO F., *Mutuo*, in N. IRTI, G. GIACOBBE (a cura di), *Diritto monetario*, 1987, pag. 482
- SCOTT R.E., *A Theory of Self-Enforcing Indefinite Agreements*, in *Colum. L. Rev.*, 2003, pag. 1641
- SENA G., *Obbligazioni di società e nuove forme di finanziamento internazionale (Cenni sulle obbligazioni in moneta estera, in unità di conto europee e sulle obbligazioni indexées)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1965, pag. 137
- SHAFIK M., *What we owe each other. A New Social Contract for a Better Society*, Princeton, 2021
- SHAPIRO M., *Globalization of law*, in *Indiana journal of global legal studies*, 1, 1993, pag. 37
- SHILLER R., *Finance and the Good Society*, Princeton, 2012

- SHILLING M., *Directive 93/13 and the “price term exemption”: a comparative analysis in the light of the “market for lemons” rationale*, in *International and Comparative Law Quarterly*, 2011, pag. 933
- SICCHIERO G., *La clausola contrattuale*, Padova, 2003
- SIK-SIMON R., *Missbräuchliche Klauseln in Fremdwährungskreditverträgen – Klauselersatz durch dispositive nationale Vorschriften*, in *Zeitschrift für Europäisches Unternehmens- und Verbraucherrecht*, 2014, pag. 256
- SIMMEL G., *Philosophie des Geldes*, Leipzig, 1900, trad. it. a cura di A. Cavalli, L. Perucchi, *Filosofia del denaro*, Milano, 2019
- SIRENA P. (eds.), *Dal “Fitness Check” alla riforma del Codice Civile. Profili metodologici della ricodificazione*, Napoli, 2019
- SIRENA P., *Tipo contrattuale e tipologie della vendita*, in V. ROPPO (a cura di), *Trattato dei contratti*, I, Milano, 2014, pag. 94
- SIRENA P., *Principles and Rules in the Emerging European Contract Law*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2013, pag. 1
- SIRENA P., *Responsabilità precontrattuale e obblighi informativi*, in L. FREDIANI, V. SANTORO (a cura di), *L’attuazione della direttiva MiFID*, Milano, 2009, pag. 105
- SMITH A., *La ricchezza delle nazioni*, Torino, 1975
- SMITH W., *Macroeconomia*, Milano, 1973
- SOBCZAK A., *Codes of Conduct in Subcontracting Networks: a Labour Law Perspective*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 225
- SOLLARS G.G., *A Critique of Social Product Liability*, in *Bus. Eth. Quart.*, 13, 2003, pag. 3
- SOLOW R.M., TAYLOR J.B., *Inflation, Unemployment, and Monetary Policy*, Harvard, 1999
- SOMMA A. (eds.), *Soft law e hard law nelle società postmoderne*, Torino, 2009
- SORDI B., *Diritto privato e diritto pubblico. Una genealogia storica*, Bologna, 2020
- SPATUZZI A., *Sul contratto oneroso di rendita vitalizia e sul ruolo dell’alea*, in *Riv. not.*, 2016, pag. 477
- SPATUZZI A., *Norma imperativa e sua violazione. Interferenze ed effetti civili dell’infrazione della norma penale*, in *Riv. dir. civ.*, 2016, pag. 1014
- STEINHAUSER P., *Die Manipulation von Referenzzinsen wie LIBOR und EU-RIBOR. Eine Analyse kartellrechtlicher Implikationen von koordinierten Referenzwertverfälscherungen an der Schnittstelle zum Kapitalmarktrecht*, Berlin, 2019, pag. 25
- STOLFI G., *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961

BIBLIOGRAFIA

- STORME M.E., *The Validity and the Content of Contracts*, in AA.VV. (a cura di), *Towards a European Civil Code*, London-Boston, 2004, pag. 162
- STREECK W., HABERMAS J., *Oltre l'austerità. Disputa sull'Europa*, a cura di G. Fazio, Roma, 2020
- SUYKENS C., DELVAUX B., *Price Regulation in the Energy Sector in the EU. Here to stay?*, in AA.VV. (a cura di), *EU Energy Law and Policy Issues*, Cambridge-Antwerpen-Portland, 2014, pag. 235
- TAMBURELLI G., *Ambiente (tutela dell')*, III, *Diritto internazionale*, in *Enc. giur.*, Roma, 2003, pag. 3
- TAMPONI M., *Proprietà e green economy: diritto dominicale, ambiente e risorse naturali*, in *Dir. Agroalimentare*, 2016, pag. 431
- TAMPONI M., *Contributo all'esegesi dell'art. 1419 c.c.*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 1978, pag. 131
- TAMPONI M., *Sulla clausola estensiva della garanzia pignoratizia ai crediti presenti e ai crediti futuri*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1974, pag. 226
- TARANTINO A., *Caveat emptor: polizze index linked a garanzia di restituzione del capitale alla scadenza*, in *Banca borsa*, 2011, pag. 617
- TARELLO G., *L'interpretazione della legge*, Milano, 1980
- TARTAGLIA P., *L'adeguamento del contratto alle oscillazioni monetarie*, Milano, 1987
- TATARANO G., *«Incertezza», autonomia privata e modello condizionale*, Napoli, 1976
- TENDLER R., *Indexation et ordre public (L'ordonnance du 30 décembre 1958: Majorité ou sénilité?)*, in *Rec. Dalloz*, 1977, pag. 245
- TERCIER P., *Des législateurs innommés*, in AA.VV. (a cura di), *Innominatverträge. Festgabe zum 60. Geburtstag von Walter R. Schluep*, Zürich, 1998, pag. 45
- TERRANOVA C.G., *L'eccessiva onerosità nei contratti (artt. 1467-1469)*, in P. SCHLESINGER (a cura di), *Commentario al Codice civile*, Milano, 1995, pag. 115
- TERRE F., SIMLER P., LEQUETTE Y., CHENEDE F., *Droit Civil. Les Obligations*, Paris, 2019
- TISON M., *The civil law effects of MiFID in a comparative law perspective*, in *Financial Law Institute. Working Papers*, 2010
- TORELLI R., BALLUCHI F., LAZZINI A., *Greenwashing and Environmental Communication: Effects on Stakeholders' Perceptions*, in *BSE*, 2020, pag. 407
- TORRENTE A., *Sub art. 1872*, in A. SCIALOJA, G. BRANCA (a cura di), *Commentario del codice civile*, Bologna-Roma, 1966, pag. 82

- TORRISI A., *Le Polizze Unit Linked e il rischio demografico*, in *Contr.*, 2020, pag. 195
- TREITEL G.H., *The Law of Contract*, XII ed., London, 2007
- TRESJACK V., BEYSEN E., *European Consumer Protection Law: Curia Semper Dabit Remedium?*, in *Common Market Law Review*, 2011, pag. 105
- TREVES T., *L'abrogazione del divieto delle clausole oro negli Stati Uniti*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 1978, pag. 55
- TREVES T., *Les clauses monétaires dans les émission d'euro-obligations*, in *Riv. dir. int. priv. e proc.*, 1971, pag. 733
- TRIFFIN R., *Gold and the dollar crisis*, New Haven, 1960
- TRIMARCHI M., *Svalutazione monetaria e ritardo nell'adempimento di obbligazioni pecuniarie*, Milano, 1983
- TRIMARCHI P., *Responsabilità civile: Atti illeciti, Rischio e Danno*, Milano, 2019
- TROCKER N., *L'Europa delle Corti sovranazionali: una storia di judicial activism tra tutela dei singoli e integrazione degli ordinamenti giuridici*, in *Anuario di diritto comparato e studi legislativi*, 2011, pag. 110
- TROISI A., *L'informazione nel mercato finanziario: i bilanci delle banche e la comunicazione al pubblico*, in *Contr. e Imp.*, 2013, pag. 46
- TUCCARI E., *Contratti di durata (eccessiva onerosità sopravvenuta nei)*, in *Digesto priv.*, Agg. XII, Milano, 2019, pag. 97
- TUCCARI E., *Sopravvenienze e rimedi nei contratti di durata*, Padova, 2018
- ULFBECK V., ANDHOV A., MITKIDIS K. (eds.), *Law and Responsible Supply Chain Management. Contract and tort interplay and overlap*, London-New York, 2019
- ULFBECK V., HANSEN O., *Sustainability Clauses in an unsustainable Contract Law?*, in *Eur. Rev. Contr. Law*, 2020, pag. 186
- VALENTINO D., *Sub art. 1861 ss.*, in E. GABRIELLI (a cura di), *Commentario del Codice Civile*, Milano, 2011, pag. 7
- VALSECCHI E., *La rendita perpetua e la rendita vitalizia*, in A. CICU, F. MES-SINEO (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Milano, 1961
- VALSECCHI E., *Prestiti francesi a obligation indexée*, in *Riv. dir. soc.*, 1957, pag. 380
- VAN DER SLUIS M., *Similar, Therefore Different: Judicial Review of Another Unconventional Monetary Policy in Weiss (C-493/17)*, in *Legal Issues of Economic Integration*, 2019, pag. 263
- VAN KENHOVE P., DE WULF K., STEENHAUT S., *The Relationship between Consumers' Unethical Behavior and Customer Loyalty in a Retail Environment*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 261



BIBLIOGRAFIA

- VAN LUIJK H.J.L., *Business Ethics in Western and Northern Europe: A Search for Effective Alliances*, in *Journ. Bus. Ethics*, 1997, pag. 1579
- VASETTI M., *Arbitraggio*, in *Noviss. Dig. It.*, I, Torino, 1958, pag. 830
- VASSEUR A., *Les clause monétaires*, in *Rev. Trim. Dr. Civ.*, 1952, pag. 431
- VATTERMOLI D., *Sub art. 58*, in AA.VV. (a cura di), *Testo Unico Bancario. Commentario*, Milano, 2010, pag. 524
- VELLUZZI V., *L'analogia giuridica presa sul serio. Osservazioni su Cass., Sez. Un. Penali, 17.03.2021, n. 10831*, in *Discrimen*, 30.07.2021
- VELLUZZI V., *Argomenti interpretativi*, in V. VILLA, A. SCHIAVELLO, G. PINO (a cura di), *Filosofia del diritto. Introduzione critica al pensiero giuridico e al pensiero positivo*, Torino, 2013, § 6.2
- VENTURELLI A., *Clausola di «Hardship»*, in M. CONFORTINI (a cura di), *Clausole negoziali*, I, Torino, 2017, pag. 1035
- VENTURELLI A., *Esibizione di assegno ed "esatto" adempimento dell'obbligazione pecuniaria*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2008, pag. 1407
- VERONELLI A., *Project Financing*, in *Digesto priv.*, Agg. I, Torino, 2000, pag. 594
- VETTORI G., *Contratto e rimedi. Verso una società sostenibile*, Milano, 2021
- VETTORI G., *Persona e mercato al tempo della pandemia*, in *Pers. merc.*, 2020, pag. 3
- VETTORI G., *Effettività fra legge e diritto*, Milano, 2020
- VETTORI G., *La giurisprudenza fonte del diritto privato?*, in *Riv. trim. dir. e proc. civ.*, 2017, pag. 869
- VETTORI G., *L'evoluzione dei rimedi fra legge e giudice*, in *Quest. Giust.*, 2017, pag. 159
- VETTORI G., *Regole e principi. Un decalogo*, in *Pers. merc.*, 2016, pag. 51
- VETTORI G., *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Contr. e Imp.*, 2012, pag. 1190
- VETTORI G., *Diritti fondamentali e diritti sociali. Una riflessione fra due crisi*, in *Pers. merc.*, 2011, pag. 9
- VETTORI G., *Il contratto senza numeri e aggettivi. Oltre il consumatore e l'impresa debole*, in *Pers. merc.*, 2009, pag. 10
- VETTORI G., *Regole di validità e di responsabilità di fronte alle Sezioni Unite. La buona fede come rimedio risarcitorio*, in *Obbl. e contr.*, 2008, pag. 104
- VETTORI G., *Contratto e concorrenza*, in ID. (a cura di), *Concorrenza e mercato. Le tutele civili delle imprese e dei consumatori*, Firenze, 2005, pag. 1
- VETTORI G., *Persona e mercato. Lezioni*, Padova, 1996
- VIEIRA DE FREITAS NETTO S., FALCÃO SOBRAL M., BEZERRA RIBEIRO A.R., DA LUZ SOARES G.R., *Concepts and Forms of Greenwashing: a Systematic*

- Review*, in *Environmental Sciences Europe*, 2020 ([enveurope.springeropen.com/articles/10.1186/s12302-020-0300-3](https://enveurope.springeropen.com/articles/10.1186/s12302-020-0300-3))
- VILLA G., *Contratto e violazione di norme imperative*, Milano, 1993
- VITELL S.J., *Consumer Ethics Research: Review, Synthesis and Suggestions for the Future*, in *Journ. Bus. Ethics*, 2003, pag. 33
- VOGL J., *The Ascendancy of Finance*, Cambridge, 2017
- VOLANTI A., *Aleatorietà ed eccessiva onerosità sopravvenuta nei contratti di mutuo in ECU*, in *Impresa*, 1999, pag. 629
- VON MAYDELL B., *Geldschuld und Geldwert. Die Bedeutung von Änderungen des Geldwertes für die Geldschulden*, München, 1974
- VYTOPIL A.L., *Contractual Control in the Supply Chain*, The Hague, 2015
- WALLINGA M.W., *EU investor protection regulation and private law. A comparative analysis of the interplay between MiFID & MiFID II and liability for investment losses*, Groningen, 2018
- WAPSHOTT N., *Keynes o Hayek. Lo scontro che ha definito l'economia moderna*, Milano, 2015
- WEATHERILL S., *EU Consumer Law and Policy*, II ed., Cheltenham-Northampton, 2013, pag. 153
- WEBER F., FAURE M., *The Interplay between Public and Private Enforcement in European Private Law: Law and Economics Perspective*, in *Eur. Rev. Priv. Law*, 2015, pag. 525
- WENDEHORST C.H., *Regelungen über den Vertragsinhalt (Teil III CESL-Entwurf)*, in C.H. WENDEHORST, B. ZÖCHLING-JUD (a cura di), *Am Vorabend eines Gemeinsamen Europäischen Kaufrechts, um Verordnungsentwurf der Europäischen Kommission vom 11.10.2011*, Vienna-Manz, 2012, pag. 91
- WHITTAKER S., *Assessing the Fairness of Contract Terms: The Parties' "Essential Bargain", its Regulatory Context and the Significance of Requirement of Good Faith*, in *ZEuP*, 2005, pag. 75
- WILHELMSSON T., *Control of Unfair Contract Terms and Social Value: EC and Nordic approaches*, in *Journal of Consumer Policy*, 1993, pag. 450
- WINDSCHEID B., *Lehrbuch des Pandektenrechts*, V ed., Stuttgart, 1879
- WRAY L.R., TYMOIGNE E., *Money: An Alternative Story*, in *CFEPS*, Working Paper No. 45, 2005
- YEŞİN P., *Foreign Currency Loans and Systemic Risk in Europe*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2013, pag. 219
- ZACCHEO M., *Sopravvenienza*, in S. MARTUCCELLI, V. PESCATORE (a cura di), *Dizionari del diritto privato*, Milano, 2011, pag. 1638
- ZACCHEO M., *Risoluzione e revisione*, Roma, 2000

BIBLIOGRAFIA

- ZACCHEO M., *Patti sul rischio e sopravvenienze*, Roma, 1994
- ZEHTNER F., *Geldwertklauseln im Grenzüberschreitenden Wirtschaftsverkehr*, Tübingen, 1976
- ZELLER E., *Les obligations à revenue variable*, Paris, 1927
- ZENO ZENCOVICH V., *Il contenuto del contratto*, in W. BIGIAMI (a cura di), *I contratti in generale*, III, Torino, 1991, pag. 729
- ZEREY J.C., *Finanzderivate*, Baden-Baden, 2016
- ZIMMERMANN C.D., *A contemporary concept of monetary sovereignty*, Oxford, 2014
- ZIMMERMANN R., *The Law of Obligations: Roman Foundations of the Civil Traditions*, Oxford, 1996
- ZIMMERMANN R., WHITTAKER S., *Good Faith in European Contract Law*, Cambridge, 2000
- ZOLL F., *Unfair terms in the Acquis Principles and Draft Common Frame of Reference: a study of the difference between the two closest members of one family*, in *Juridica International*, 2008, pag. 69
- ZOPPINI A., *Diritto privato generale, diritto speciale, diritto regolatorio*, in *Ars Interpretandi*, 2021, pag. 37
- ZOPPINI A., *Contratto ed economia comportamentale*, in *Enc. dir.*, I, Milano, 2021, pag. 313
- ZOPPINI A., *Il diritto privato e i suoi confini*, Bologna, 2020
- ZOPPINI A., *Le domande che ci propone l'economia comportamentale ovvero il crepuscolo del «buon padre di famiglia»*, in G. ROJAS ELGUETA, N. VARDI (a cura di), *Oltre il soggetto razionale*, Roma, 2014, pag. 13
- ZOPPINI A., *Appunti in tema di rapporti fra tutele civilistiche e disciplina della trasparenza bancaria*, in *Banca borsa*, I, 2012, pag. 35
- ZOPPINI A., *Il contratto asimmetrico tra parte generale, contratti di impresa e disciplina della concorrenza*, in *Riv. dir. civ.*, 2008, pag. 515
- ZUDDAS G., *L'arbitraggio*, Napoli, 1992
- ZWEIG S., *Die Welt von Gestern. Erinnerungen eines Europäers*, London-Stockholm, 1941, trad. it. a cura di L. Mazzucchetti, *Il mondo di ieri. Ricordi di un europeo*, Milano, 1954
- ZWEIGERT K., *Neue Währungsrechtliche Gesetze Und Entscheidungen*, in *Zeitschrift Für Ausländisches Und Internationales Privatrecht*, 1937, pag. 694
- ZWEIGERT K., KÖTZ H., *Introduction to Comparative Law*, III ed., Oxford, 1998



## COLLANA DELLA FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

### UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI TRENTO

1. *Il GEIE «italiano» tra impresa e società* - ALESSIO BARTOLACELLI (2014)
2. *Sovranità e autonomia finanziaria negli ordinamenti composti. La norma costituzionale come limite e garanzia per le dimensioni della spesa pubblica territoriale* - FLAVIO GUELLA (2014)
3. *La dimensione proprietaria delle indicazioni geografiche. Uno studio di diritto comparato* - MATTEO FERRARI (2015)
4. *La legge della scienza: nuovi paradigmi di disciplina dell'attività medico-scientifica. Uno studio comparato in materia di procreazione medicalmente assistita* - SIMONE PENASA (2015)
5. *Diritto e teologia alle soglie dell'età moderna. Il problema della potentia Dei absoluta in Giordano Bruno. Prefazione di Diego Quagliani* - MASSIMILIANO TRAVERSINO (2015)
6. *La successione a titolo particolare nel diritto controverso* - PAOLA WIDMANN (2015)
7. *Contributo allo studio del filtro in appello* - SILVANA DALLA BONTÀ (2015)
8. *«BONUS IUDEX». Saggi sulla tutela della giustizia tra Medioevo e prima età moderna* - CECILIA NATALINI (2016)
9. *BANNITI NOSTRI TEMPORIS. Studi su bando e consuetudine nel diritto comune* - CHRISTIAN ZENDRI (2016)

10. *L'elemento normativo nella fattispecie penale. Questioni sistematiche e costituzionali* - SERGIO BONINI (2016)

11. *L'omicidio stradale. Scelte di politica criminale e frammentazione del sistema* - ANTONIA MENGHINI (2016)

12. *L'abbandono mero degli immobili* - CARLO BONA (2017)

13. *Il decreto legislativo di attuazione statutaria nelle Regioni ad autonomia speciale* - MATTEO COSULICH (2017)

14. *Una giustizia più riparativa. Mediazione e riparazione in materia penale* - ELENA MATTEVI (2017)

15. *Il femminicidio come fattispecie penale. Storia, comparazione, prospettive* - EMANUELE CORN (2017)

16. *L'illecito dell'amministrazione. Questioni attuali e spunti ricostruttivi alla luce dell'indagine comparata* - SILVIA PELLIZZARI (2017)

17. *Contrasto al lavoro infantile e decent work* - MATTEO BORZAGA (2018)

18. *Retroattività e diritti reali* - CARLO BONA (2018)

19. *Fallimento e arbitrato rituale. Profili di interrelazione e autonomia tra i due procedimenti* - LAURA BACCAGLINI (2018)

20. *La funzione simbolica nel diritto penale del bene giuridico* - SERGIO BONINI (2018)

21. *La «giustizia» del beneficio. Fra responsabilità civile e welfare del danneggiato* - UMBERTO IZZO (2018)

22. *Genetica e Costituzione. Esercizi di eguaglianza, solidarietà e responsabilità* - MARTA TOMASI (2019)

23. *L'analisi economica del diritto penale dalla teoria alla pratica. Il livello di efficienza delle opzioni normative in tema di tossicodipendenza e criminalità correlata* - FRANCESCA PESCE (2019)
24. *Interdetti 'de locis publicis' ed emersione della categoria delle res in usu pubblico* - ALVISE SCHIAVON (2019)
25. *Vestire a modo altrui. Dal sumptus medioevale al luxus d'età moderna tra diritto e morale* - CECILIA NATALINI (2020)
26. *La transazione amministrativa* - ANTONIO CASSATELLA (2020)
27. *Il sistema penale della navigazione. Contributo allo studio del diritto penale marittimo* - STEFANIA ROSSI (2020)
28. *Federalismo e immigrazione. Un'indagine comparata* - DAVIDE STRAZZARI (2020)
29. *Prudenza, dovere di conoscenza e colpa penale. Proposta per un metodo di giudizio* - ANDREA PERIN (2020)
30. *Il giudizio di querela di falso: natura ed oggetto* - PAOLA WIDMANN (2020)
31. *Vigilanza bancaria e integrazione europea. Profili di diritto amministrativo* - ANDREA MAGLIARI (2020)
32. *Giustizia divina, diritti umani. Il conflitto tra diritti umani e diritti religiosi nell'Europa multiculturale* - FRANCESCA OLIOSI (2020)
33. *Il regime giuridico dei dati della ricerca scientifica* - PAOLO GUARDA (2021)
34. *La postergazione legale dei crediti. L'incentivazione delle condotte finanziarie virtuose di fronte alla crisi* - DANILO GALLETTI (2021)

35. *I paradigmi giuridici della pianificazione per lo sviluppo. Un'indagine di diritto comparato dell'economia* - GIANMATTEO SABATINO (2022)

36. *Studi sul diritto pubblico nell'età della Riforma* - LUCIA BIANCHIN (2022)

37. *(In)visibile bodies: disability, sexuality and fundamental rights* - CARLA MARIA REALE (2022)

38. *L'abuso d'ufficio. Una questione aperta. Evoluzione e prospettive di una fattispecie discussa* - ELENA MATTEVI (2022)

39. *Carcere e Costituzione. Garanzie, principio rieducativo e tutela dei diritti dei detenuti* - ANTONIA MENGHINI (2022)

40. *Diritto internazionale e migrazioni irregolari via mare nell'esperienza italiana* - FRANCESCA MUSSI (2023)

41. *L'indicizzazione del regolamento contrattuale* - FEDERICO PISTELLI (2023)