

RITORNO AL FUTURO. LA TUTELA DEL CONSUMATORE  
NEI FOREIGN CURRENCY LOANS

*BACK TO THE FUTURE. CONSUMER PROTECTION IN THE  
FOREIGN CURRENCY LOANS*

*Actualidad Jurídica Iberoamericana N° 16, febrero 2022, ISSN: 2386-4567, pp. 732-747*



Federico  
PISTELLI

ARTÍCULO RECIBIDO: 15 de noviembre de 2021

ARTÍCULO APROBADO: 10 de enero de 2022

**RESUMEN:** La diffusione di finanziamenti indicizzati al cambio fra valute ha sollevato, in numerosi ordinamenti dell'Unione Europea, il problema della tutela del consumatore avverso l'assunzione del rischio di cambio. Il paper muove dall'insufficienza del dato normativo eurounitario per interrogarsi sulla compatibilità dei rimedi previsti per le clausole abusive nell'affrontare il fenomeno in esame. In particolare, è passata in esame la dinamica fra convenzioni sul rischio e clausole che definiscono l'oggetto principale del contratto.

**PALABRAS CLAVE:** Diritto del consumo, prestiti in valuta estera, rischio di cambio, giudizio di vessatorietà, regola di adeguatezza.

**ABSTRACT:** *The recent development of foreign currency loans' market in several European countries raised a debate regarding the need to protect consumers against the increasing of exchange rate risk. The paper aims at pointing out the inadequacy of the MCD Directive to tackle the abovementioned issue and further analyses the precondition for the application of the remedies for unfair clauses in consumer contracts. In particular, an ad hoc analysis is devoted to the interaction between risk-related clauses and core terms of the contract.*

**KEY WORDS:** *Consumer law, foreign currency loans, exchange rate risk, unfairness test, suitability rule.*

**SUMARIO.- I. IL MERCATO EUROPEO DEI FINANZIAMENTI IN VALUTA.- I.** La mancanza di un rimedio avverso il rischio di cambio.- **II. LE CLAUSOLE DI INDICIZZAZIONE.- I.** Doppia indicizzazione e rischio cambio.- **III. VESSATORIETA' E TRASPARENZA NELLALENTE DELLA CORTE DI GIUSTIZIE.- IV. OLTRE LA CONVERSIONE.- I.** Oggetto del contratto e determinatezza del rischio.- **2.** La distribuzione del rischio oltre il binomio speculazione-immeritevolezza.

## I. IL MERCATO EUROPEO DEI FINANZIAMENTI IN VALUTA

Il fenomeno dei finanziamenti in valuta straniera si è sviluppato inizialmente come fenomeno relativo alle sole economie del Centro e dell'Est Europa. La particolare struttura del mercato creditizio di questi Stati favoriva difatti l'attrazione di flussi di capitale straniero come misura per far fronte alla carenza di depositi in valuta domestica nel coprire la domanda di liquidità della clientela<sup>1</sup>.

Ragioni di convenienza economica hanno poi spinto anche ordinamenti che adottano la moneta unica ad interessarsi a questa categoria di prestiti<sup>2</sup>: specialmente i finanziamenti espressi in determinate valute – su tutte il Franco Svizzero (CHF) – si contraddistinguevano difatti per il particolare favore delle condizioni, relativamente al tasso di interesse e limitata volatilità sul medio-lungo periodo.

- 1 La valuta di riferimento dei prestiti varia significativamente nei diversi Paesi dell'Unione. Gran parte degli ordinamenti dell'Est-Europa e del Baltico (ad es. Bulgaria, Romania, Lituania, Lettonia) hanno adottato l'euro come valuta estera di riferimento per l'indicizzazione o la denominazione dei prestiti, principalmente in virtù del regime di cambio fisso con la moneta europea. In altri ordinamenti (ad es., Austria, Ungheria, Polonia, Grecia) un ruolo assolutamente predominante è stato assunto dalla valuta elvetica. In Ungheria, il numero di finanziamenti espressi in franchi svizzeri ha costituito, nel 2008, il 90% del portafoglio complessivo dei finanziamenti erogati dalle banche (il dato è riportato da HEGEDŰS, J. et al.: *National Report for Hungary TENLAW: Tenancy Law and Housing Policy*, in *Multi-level Europe*, 12, consultabile in, [http://www.tenlaw.uni-bremen.de/reports/HungaryReport\\_09052014.pdf](http://www.tenlaw.uni-bremen.de/reports/HungaryReport_09052014.pdf)); per una panoramica sulla situazione complessiva del mercato immobiliare in Ungheria e sulle risposte normative di contrasto alla crisi, FEJŰS, A.: *Mortgage credit in Hungary*, in *EuCML*, 2017, p. 139 ss..
- 2 A livello europeo, uno studio approfondito sulla diffusione dei mutui in valuta estera nel periodo 2007-2011 è stato condotto da YEŰIN, P.: *Foreign Currency Loans and Systemic Risk in Europe*, in *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 2013, p. 219-236. Per ulteriori contributi sul tema, si veda BROWN, M.- DE HAAS, R.: *Foreign Banks and Foreign Currency Lending in Emerging Europe*, in *Economic Policy*, 2012, 27(69), pp. 57-98; FIDRMUC, J.- MARIYA, H.- HELMUT, S.: *Households' Foreign Currency Borrowing in Central and Eastern Europe*, in *Working Paper Austrian Central Bank*, 171, luglio 2011. Ad ulteriore riprova del rilievo assunto dall'esposizione al mercato dei cambi, lo stesso legislatore italiano, nell'aprire il mercato dei capitali agli enti locali (Lg. 23 dicembre 1994, n. 724), ha previsto l'obbligo di garantire sin dal momento della loro emissione tutti i prestiti in valuta estera attraverso una speculare operazione di swap a copertura del rischio di cambio (art. 2 D.M. 5 luglio 1996, n. 420). Per una ricostruzione più ampia del fenomeno dell'indebitamento in valuta degli enti locali si rimanda più ampiamente a PISTELLI, F.: *La scommessa irrazionale dell'ente locale*, in *Persona e Mercato*, IV, 2020, p. 397 ss.

### • Federico Pistelli

Assegnista di Ricerca in Diritto Privato presso  
Università degli Studi di Roma Tre

Il sistema, apparentemente poggiato su di una stabile architettura retta da un processo di pressione concorrenziale fra i) promozione del *right of housing*, ii) condizione globale di ampia liquidità del mercato e iii) mito del prestito *risk free*, non ha però tardato a manifestare la fragilità del proverbiale gigante dai piedi d'argilla.

Dal lato degli intermediari finanziari, la fiducia riposta nell'idoneità della garanzia fondiaria a coprire interamente l'esposizione assunta, anche in ipotesi di eccessivo indebitamento della controparte, si è mostrata del tutto insostenibile quando fosse il sistema stesso ad entrare in crisi. In condizioni di illiquidità, infatti, il mercato non è stato in grado di garantire il pronto realizzo dell'asset in un orizzonte di breve periodo e senza notevoli sacrifici di valore. Sul versante della clientela, la svalutazione dell'euro rispetto al franco svizzero ha implicato un aumento vertiginoso degli oneri imposti dal finanziamento, specie in sede di estinzione anticipata o surroga del mutuo<sup>3</sup>.

## I. La mancanza di un rimedio avverso il rischio di cambio

Data la portata sistemica assunta dal problema dei finanziamenti in valuta, il legislatore europeo è intervenuto con l'adozione della direttiva europea sui finanziamenti immobiliari ai consumatori, primo atto con il quale si è voluto dedicare una disciplina specifica della figura dell'indicizzazione alla valuta straniera (*Mortgage Credit Directive*, MCD). Lo si è fatto, peraltro, attribuendo centralità

3 Il caso più emblematico è rappresentato dalla vicenda che ha interessato il cambio Euro-Franco Svizzero. In particolare, il forte interesse alimentatosi sul mercato per gli indebitamenti nella valuta elvetica (considerata un porto sicuro, al riparo dalle conseguenze della crisi sul dollaro e sulla moneta unica europea) ha comportato un progressivo apprezzamento del Franco Svizzero ed una sua conseguente sopravvalutazione rispetto alle altre monete diffuse sul territorio europeo. Nell'agosto del 2011, la SNB (Schweizerische Nationalbank) ha pertanto intrapreso una serie di misure di politica monetaria dirette ad una riduzione straordinaria dei tassi di interesse e ad una espansione della liquidità sul mercato, al fine di scongiurare il rischio che l'eccessivo apprezzamento della moneta svizzera si riflettessero negativamente sul settore dell'export. Quest'intensa riduzione dei tassi, fino al raggiungimento di valori prossimi all'interesse negativo, ha determinato, come risultato, una forte espansione del credito. Il culmine di queste misure si è avuto il 6 settembre 2011 con la decisione, da parte della SNB, di fissare un valore minimo (floor) di 1,20 Franchi per Euro al cambio tra le due valute, misura che, secondo la Banca Centrale Europea, "has been taken by the Swiss National Bank under its responsibility" (cfr. ECB Press Release, Statement of the Governing Council of the ECB on the decision of the Swiss National Bank, 6 settembre 2011, <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2011/html/pr110906.en.html>). La misura era volta, principalmente, a rafforzare i margini di guadagno delle imprese nazionali di esportazione nel periodo di deflagrazione della crisi ed era attuata, in concreto, attraverso l'acquisto di euro da parte della SNB, quando il tasso di cambio fra valute scendeva sotto alla suddetta soglia. Il floor è stato mantenuto sino al 15 gennaio 2015, quando la SNB ha deciso di abbandonare la politica di difesa del cambio. Nel comunicato stampa diffuso dall'autorità nazionale svizzera, viene sottolineato come "The minimum exchange rate was introduced during a period of exceptional overvaluation of the Swiss franc and an extremely high level of uncertainty on the financial markets. This exceptional and temporary measure protected the Swiss economy from serious harm. Recently, divergences between the monetary policies of the major currency areas have increased significantly – a trend that is likely to become even more pronounced. The euro has depreciated considerably against the US dollar and this, in turn, has caused the Swiss franc to weaken against the US dollar. In these circumstances, the SNB concluded that enforcing and maintaining the minimum exchange rate for the Swiss franc against the euro is no longer justified." (SNB Press Release, Swiss National Bank discontinues minimum exchange rate and lowers interest rate to -0.75%, Zurigo, 15 gennaio 2015, disponibile all'indirizzo: [https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre\\_20150115/source/pre\\_20150115.en.pdf](https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20150115/source/pre_20150115.en.pdf)).

alla dimensione del rischio, tanto nella prospettiva individuale, quanto in quella di sistema, creando un ponte tra di esse attraverso la nozione di “prestito responsabile”<sup>4</sup>. La direttiva segue tuttavia l'approccio classico del diritto privato europeo. In essa non si individua il rimedio previsto a fronte della violazione di norme applicabili al contratto<sup>5</sup>.

A ciò non fa eccezione la previsione dedicata ai finanziamenti in valuta straniera.

Il nuovo quadro regolamentare, dopo aver fornito una definizione del suo ambito di applicazione<sup>6</sup>, dedica un'unica disposizione al contenimento del rischio di cambio. Secondo l'art. 23, par. 4, il prestatore ha l'obbligo di comunicare al consumatore le variazioni di valore dell'importo totale o delle rate periodiche residue a suo carico, quando esse superino il 20 % del valore che si avrebbe se si applicasse il tasso di cambio tra la valuta del contratto di credito e la valuta domestica al tempo della conclusione del contratto di credito. Questa comunicazione è funzionale a render nota al cliente la possibilità di esercitare il diritto alla conversione del finanziamento al cambio attuale, ovvero ad altra data fissata nel contratto. La disposizione fa comunque salva la possibilità per il legislatore nazionale di disporre un set di tutele aggiuntive rispetto al solo diritto alla conversione<sup>7</sup>, salvo il limite della irretroattività di tali misure rispetto alla trasposizione della direttiva nell'ordinamento nazionale<sup>8</sup>.

Sebbene la disposizione abbia comunque rappresentato un significativo passo in avanti nel contrasto all'assunzione di rischi eccessivi legati al cambio<sup>9</sup>, permangono

- 4 Per una recente disamina dell'applicazione della regola del merito creditizio in europa, v., VAN 'T HOF A.: *The First Years of the Creditworthiness Assessment Under the Mortgage Credit Directive: is it enough?*, in *EuCML*, 2021, p. 4 ss. In Italia, v., 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 *Contratto e Impresa. Europa*, 2014, pp. 532 ss.
- 5 Caso C-604/11, *Genil 48 SL e Comercial Hosteleria de Grandes Vinos SL contro Bankinter SA e Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA*, 13 maggio 2013, secondo cui “al riguardo, occorre rilevare che, pur se l'articolo 51 della direttiva 2004/39 prevede l'adozione di misure o l'irrogazione di sanzioni amministrative a carico delle persone responsabili nel caso in cui le disposizioni adottate in attuazione di tale direttiva non siano rispettate, esso non specifica né che gli Stati membri debbano prevedere conseguenze contrattuali in caso di conclusione di contratti in violazione degli obblighi derivanti dalle disposizioni di diritto nazionale attuative dell'articolo 19, paragrafi 4 e 5, della direttiva 2004/39, né quali possano essere tali conseguenze. Orbene, in assenza di normativa dell'Unione in materia, spetta all'ordinamento giuridico interno di ciascuno Stato membro disciplinare le conseguenze contrattuali della violazione di tali obblighi, fermo restando il rispetto dei principi di equivalenza e di effettività”.
- 6 La Direttiva MCD, all'art. 4, n. 28 definisce “«prestito in valuta estera»: un contratto di credito in cui il credito: a) è denominato in una valuta diversa da quella in cui il consumatore percepisce il suo reddito o detiene gli attivi con i quali dovrà rimborsare il finanziamento, o b) è denominato in una valuta diversa da quella dello Stato membro in cui il consumatore risiede.”
- 7 È il caso, ad esempio, dell'ordinamento francese, che consente al consumatore di contrarre un prestito in una valuta diversa dall'euro solo nel caso in cui percepisca i propri redditi o detenga asset nella valuta straniera (salvo che il rischio di cambio sia sostenuto da un soggetto diverso dal consumatore), v., Art. L313-64 Code de la Consommation (introdotto con Ordonnance n. 2016-351 del 25 marzo 2016, art. 3).
- 8 Il legislatore italiano ha optato per il recepimento del rimedio della conversione utilizzando il limite del 20% indicato nella direttiva. La disposizione è stata recepita con l'introduzione dell'art. 120 quaterdecies TUB (D.Lgs. 21 aprile 2016, n. 72), accompagnato dalla Delibera CICR del 29 settembre 2016.
- 9 I primi report sulla attuazione della Direttiva in alcuni ordinamenti hanno evidenziato una progressiva diminuzione, lato intermediari, nell'offerta di prestiti in valuta straniera, AMAYUELAS, E. A.- ANDERSON M.:

ancora dubbi sul riconoscimento di questo presidio come strumento generale di tutela della clientela bancaria. Il problema del trattamento delle clausole di indicizzazione al cambio sembra difatti solo marginalmente risolto dall'entrata in vigore delle suddette disposizioni, per due principali ragioni di fondo.

La prima attiene al limitato ambito di applicazione della disposizione rispetto alla totalità dei rapporti indicizzati alla valuta estera. Dato lo stretto legame fra l'insorgenza della crisi globale e la genesi del dibattito sulla regolazione di questa figura, la direttiva muove dal primario scopo di contrasto al fenomeno del sovraindebitamento del consumatore legato alla concessione irresponsabile di prestiti immobiliari<sup>10</sup>. Questo aspetto limita così la portata della disciplina ivi prevista al solo cliente "consumatore" e ai soli rapporti garantiti da ipoteca o altra garanzia analoga, finalizzati all'acquisto, alla conservazione di un diritto di proprietà o alla costruzione di un immobile<sup>11</sup>. Ciò sta a significare che, salva l'estensione della tutela in sede di trasposizione della direttiva oltre i limiti dell'armonizzazione minima, la generalità della clientela *retail* non potrà fare affidamento sullo strumentario predisposto dalla MCD.

La seconda ragione riguarda la tipologia di contenzioso in essere. Come già analizzato, il meccanismo di indicizzazione più diffuso nell'area europea è quello che fa riferimento al cambio con la valuta elvetica. Per effetto della svalutazione dell'euro sul franco svizzero, la quasi totalità dei rapporti conclusi a tassi favorevoli nella prima metà degli anni duemila è divenuta insostenibile per i clienti in corso di rapporto. In assenza di meccanismi di tutela stragiudiziale, la via più immediata per i mutuatari di far valere le proprie pretese è stata quella di ricorrere ad organismi giurisdizionali ed arbitrari. Anche a seguito dell'entrata in vigore delle disposizioni nazionali di recepimento della direttiva, l'esercizio del diritto alla conversione si è rivelato uno strumento di tutela del tutto inadeguato a coprire il rischio derivante da esposizioni già maturate, stante la sua natura non retroattiva<sup>12</sup>.

## II. LE CLAUSOLE DI INDICIZZAZIONE

In ottica contrattuale, il profilo valutario può connotare in vario modo la relazione di credito fra banca e cliente: denomina la moneta in cui è espresso il finanziamento all'interno del documento contrattuale, stabilisce l'entità della

---

*The impact of mortgage credit directive in Europe*, Barcellona, 2017, in particolare English Report (IV.2.6.), Maltese Report (III.4.2.) e Irish Report (III.8).

10 In questo senso si è espressa all'interno delle Frequently Asked Questions (FAQs) sul "White Paper on the Integration of EU Mortgage Credit Markets" (2007), "Commission did not consider it appropriate to propose a directive to regulate the mortgage market due to the political sensitivity of this issue, and the complexity of finding an appropriate level of harmonisation".

11 Art. 3, par. 1, lett. a) e b), Direttiva MCD.

12 La direttiva MCD prevede, come norma di chiusura, la sua non applicabilità ai rapporti in essere prima del 26 marzo 2016.

somma materialmente consegnata al cliente, così come del relativo obbligo di restituzione, e determina il tasso del corrispettivo dovuto per il godimento del denaro. 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.

La forma più semplice è quella in cui la banca eroga direttamente il finanziamento in moneta straniera, secondo un modello analogo a quello previsto dall'art. 1278 c.c., definito debito di valuta estera: l'ipotesi è, ad esempio, quella in cui le parti convengano per l'accensione, in Italia, di un mutuo per 1 milione \$. Salvo espressa pattuizione contraria, è riconosciuta 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, unicamente per mezzo di un meccanismo di tipo finanziario<sup>13</sup>. Sebbene la prassi abbia elaborato una estrema varietà di operazioni di finanziamento che coinvolgono meccanismi di conversione con la valuta estera, due sono le strutture più impiegate.

Una prima è quella che consente di “denominare” il prestito in valuta estera<sup>14</sup>. In questo caso, pur trattandosi di una somma erogata e restituita in moneta domestica, il valore del finanziamento – e dunque del debito maturato dal prenditore di denaro – è espresso dal contratto nella divisa straniera e viene adempiuto dal debitore 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” il prestito alla valuta straniera. Diversamente dalla precedente, la clausola di indicizzazione è un accordo che integra il contenuto del contratto, attraverso la determinazione del parametro esterno sulla cui base calcolare la prestazione (in

13 A livello puramente descrittivo, queste fattispecie sono definite come “foreign currency-linked loans”, v. MAŃKO, R.: *Unfair terms in Swiss franc loans. Overview of European Court of Justice case law*, European Parliamentary Research Service, March 2021, PE 689.361; MIŠČENIĆ, E.: *Currency Clauses in CHF Credit Agreements: A 'Small Wheel' in the Swiss Loans' Mechanism*, in *EuCML*, 2020, p. 226 ss.

14 Sulla figura del prestito in valuta straniera, può farsi riferimento a 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 e titoli di credito*, 2016, I, p. 190 ss.; 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. e prev.*, 2016, p. 1434 ss.; 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. e comm.*, 2015, p. 200 ss.; ROPPO, V.: *Iscrivibilità di ipoteca per somma denominata in moneta estera*, in *Riv. dir. priv.*, 1996, p. 55 ss.

moneta domestica) dovuta dal debitore. Attraverso di essa, le parti concordano che un finanziamento denominato in moneta nazionale (*money of contract*) debba essere altresì ripagato nella stessa valuta (*money of payment*), ma per l'ammontare necessario ad acquistare il corrispondente capitale in moneta straniera, solitamente al cambio fissato al momento della conclusione del contratto di finanziamento. Tanto la somma con cui è denominato il contratto, quanto quella delle relative rate di ammortamento è espressa – in questa ipotesi – nella valuta domestica. Tuttavia, il valore del debito complessivo del mutuatario è parametrato al rapporto di conversione con la valuta estera al tempo di accensione del finanziamento. Anche le rate dovute in ammortamento del mutuo sono espresse nella valuta domestica, ma il loro valore è parametrato al cambio con la divisa domestica alla singola scadenza. Tale complesso meccanismo realizza, per via indiretta, lo stesso effetto che si produrre – in termini di esposizione al cambio tra le due valute – ove un debito denominato in valuta nazionale fosse erogato e ripagato nella valuta estera. Detto più semplicemente, la clausola di indicizzazione ha l'effetto di modificare l'ammontare del finanziamento in dipendenza del variare del rapporto di cambio fra le due valute di riferimento.

## I. Doppia indicizzazione e rischio cambio

Un significativo contenzioso si è sviluppato rispetto ad una particolare meccanismo di “doppia” indicizzazione, al tasso ed al cambio.

Secondo un primo, il canone viene determinato in misura variabile, pari al tasso di interesse a cui un panel di banche si concedono reciprocamente prestiti: è il caso, ad esempio, del tasso dei prestiti in moneta elvetica sul mercato di Londra (LIBOR CHF). La clausola, nonostante il riferimento alla valuta straniera, espone le parti unicamente ad un rischio su tasso di interesse; l'entità della prestazione è difatti ancorata ad una variabile finanziaria suscettibile di oscillazione nei singoli periodi di riferimento, che niente ha però a che vedere con il rapporto euro-franco svizzero. Dal punto di vista giuridico e matematico, un prestito così conformato è in tutto e per tutto identico ad un finanziamento con tasso indicizzato ad un qualunque altro benchmark, quale ad esempio l'EURIBOR<sup>15</sup>.

15 Ai fini della assunzione di un rischio di cambio, non si ravvisa difatti alcuna distinzione tra due ipotetici finanziamenti, dei quali il primo sia indicizzato all'EURIBOR 6m, il secondo al LIBOR CHF 6 mesi. Assumendo che entrambi i rapporti siano convenuti il 3 dicembre 2018, con uno *spread* applicato sul variabile del 3%, il primo meccanismo di indicizzazione condurrebbe all'applicazione di un tasso del 2,73% (EURIBOR 6m -0,27% al 3 dicembre 2018, cui va sommato lo *spread* contrattuale del 3%), il secondo del minor tasso del 2,212% (LIBOR CHF 6 mesi -0,788% al 3 dicembre 2018, sommato al medesimo *spread* contrattuale del 3%). L'esempio dimostra, di conseguenza, che in nessuno dei due casi sussiste un rischio specificamente legato al cambio con la valuta straniera, quanto esclusivamente quello riferito alla variabilità del parametro di indicizzazione del tasso. La prestazione rimane difatti in euro, con la sola peculiarità per cui il suo ammontare è determinato, nel primo caso, nella variazione dei tassi variabili per i depositi in euro, nel secondo da quella sui depositi in franchi svizzeri.



Gli accordi di doppia indicizzazione includono però un patto ulteriore, spesso definito di “rischio cambio”<sup>16</sup>. L'effetto di queste pattuizioni è quello di introdurre, rispetto alla indicizzazione semplice, un elemento aggiuntivo di *differenzialità* - relativamente all'importo delle singole rate e dell'estinzione in via anticipata - fra la valuta domestica e quella valuta straniera.

Le parti convergono che, a scadenze prestabilite (solitamente semestrali o annuali), operi un meccanismo di confronto fra il tasso di cambio convenzionale ( $T^0$ ) - i.e. quello fra euro e franco svizzero al momento dell'accensione del finanziamento - e quello effettivo del momento ( $T^x$ ). L'importo delle sei o dodici rate scadute (a seconda della frequenza dei conguagli), è così assunto come base di calcolo per determinare uno scambio di flussi finanziari fra le parti, pari alla differenza, a ciascuna scadenza della rata, 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 a seconda dei diversi scenari: 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*. In termini di impatto economico, il debitore è tenuto a versare una maggior quantità di valuta domestica nel caso in cui la valuta straniera si apprezzi. All'opposto, qualora sia la valuta domestica ad apprezzarsi rispetto a quella straniera, l'entità della prestazione dovuta dal debitore diminuirà in misura corrispondere all'aumento del potere d'acquisto della divisa domestica.

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>17</sup>. Si spiega, inoltre, il motivo per cui questo meccanismo sia definito di doppia indicizzazione, finanziaria - per la differenza fra Libor CHF in  $T^0$  e Libor CHF  $T^x$  - e valutaria - per la differenza nel rapporto di cambio euro-franco svizzero a  $T^0$  e quella a  $T^x$ ).

16 È ad esempio il caso di Trib. Roma, ord., 3 gennaio 2017, in *Corr. Giur.*, 2017, p. 1098, con nota di De PAMPHILIS, M.: *Profili di nullità nei mutui indicizzati alla valuta estera*. Anche l'Arbitro Bancario e Finanziario si è espresso negli stessi termini, v., ABF, Collegio Milano, 28 marzo 2018, n. 6999; Collegio Napoli, 14 marzo 2018, n. 5874; Collegio Milano, 8 luglio 2013, n. 3645.

17 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 ad 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., 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, p. 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 [...]”.

### III. VESSATORIETA' E TRASPARENZA NELLALENTE DELLA CORTE DI GIUSTIZIA

Al di là del rimedio della conversione del rapporto alla valuta nazionale e proprio in virtù della sua inidoneità a fornire una risposta adeguata al fenomeno analizzato nei paragrafi precedenti, il diritto dei consumatori è andato alla ricerca di una risposta all'interno della disciplina sulle clausole abusive<sup>18</sup>.

L'apparato di tutele predisposto dalla Direttiva 93/13 è stato tuttavia concepito in un contesto profondamente diverso da quello di diffusione delle convenzioni di indicizzazione. Anzitutto per le considerazioni di carattere socioeconomico già svolte e per la nuova configurazione politica dell'Unione nel corso dell'ultimo ventennio<sup>19</sup>. Ma specialmente per il mutato dibattito giuridico attorno al rilievo del *private enforcement* come misura complementare di tutela nell'ambito del mercato regolato<sup>20</sup>.

Il nuovo contesto impone infatti di risolvere alcuni problemi di fondo, attraverso lo sviluppo di un'interpretazione dinamica delle disposizioni sui rimedi. Uno degli interrogativi centrali affrontati dalla Corte di Giustizia concerne, in particolar modo, il perimetro del sindacato sulle clausole di indicizzazione nei contratti dei consumatori: detto altrimenti, se il patto determini il sorgere di un'obbligazione

18 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 reminescenze 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*" (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 *cd. single-use terms*, ma esclude (contrariamente alla soluzione adottata in Francia) le convenzioni che siano state oggetto di trattativa individuale.

19 È peraltro interessante notare come la maggior parte delle decisioni della Corte di Giustizia sulle convenzioni di indicizzazione coinvolga ordinamenti che, al tempo dell'entrata in vigore della Direttiva sulle clausole abusive, non erano parte dell'Unione Europea (Ungheria, Polonia, Romania, Croazia e Slovacchia).

20 La complementarità di queste prospettive è stata richiamata, di recentissimo, dalla Corte di Cassazione nella già richiamata decisione 23655/2021 sul caso dei mutui indicizzati *Barclays*. Nel riconoscere valore di prova legale ai provvedimenti AGCM che statuiscono sull'antigiuridicità di una clausola nei contratti dei consumatori, la Corte ha modo di esprimere il suo dissenso dall'orientamento consolidato nelle sezioni del Consiglio di Stato, secondo cui *public* e *private enforcement* presentano natura e finalità distinte e che operano, pertanto su piani autonomi e distinti (v., *ex multis*, Cons. Stato, sez. VI, 22 settembre 2014, n. 4773). Correttamente, i giudici di legittimità riconoscono alle regole poste a tutela della concorrenza "una struttura duplice, pubblica e privata", che, sul piano della disciplina positiva, si traduce in un "dovere di motivazione e di specifica confutazione in capo al giudice ordinario [...] chiamato ad occuparsi dello stesso regolamento contrattuale oggetto del provvedimento amministrativo e giudicato non chiaro e comprensibile dall'Autorità Garante per la concorrenza ed il mercato". Sul punto v. altresì, in materia di violazione di obblighi informativi nei confronti dell'investitore, Cass. Civ., Sez. I, 28 luglio 2020, n. 16126, Rel. Campese, in *dirittobancario.it*.

essenziale a definire la natura del contratto (*core term*), ovvero se si tratti di una previsione di carattere accessorio (*ancillary term*)<sup>21</sup>.

In un primo momento, la Corte si è mostrata reticente nell'assumere una posizione netta sul punto (*Kásler v OTP*)<sup>22</sup>, rimandando alla valutazione del giudice *a quo* il compito di indagarne la collocazione della clausola di indicizzazione nel quadro complessivo del rapporto.

Nelle pronunce successive, la posizione si è però fatta più marcata.

Nella misura in cui risultino chiare ed intelleggibili,<sup>23</sup> le convenzioni di indicizzazione non sono ritenute assoggettabili al sindacato di abusività poiché definiscono un elemento essenziale del contratto, la cui assenza va a denaturare il rapporto per come concepito dalle parti (*Andriciuc v Banca Românească*)<sup>24</sup>: è dunque legittimo che il giudice nazionale, qualora accerti l'opacità della meccanismo di indicizzazione, privi di validità l'intero rapporto, poiché altrimenti non sopravviverebbe senza di esso (*Dziubak v Raiffeisen Bank*)<sup>25</sup>. Questa netta presa posizione è stata però in parte rivista in esito ad una pronuncia più recente (*OTP Bank v Ilyés and Kiss*)<sup>26</sup>. L'ulteriore complicazione derivava da una novella di diritto ungherese che imponeva la sostituzione, con effetti retroattivi e valevole per tutti i rapporti di finanziamento in valuta, del tasso di cambio contrattuale con quello stabilito dalla Banca Nazionale di Ungheria<sup>27</sup>. L'ambito del giudizio di abusività non si estende difatti alle clausole che riproducono disposizioni legislative o regolamentari e, di conseguenza, anche la disposizione di indicizzazione, per come integrata dalla normativa ungherese, sembrerebbe coperta dalla medesima deroga. Tuttavia, la Corte dà nuovamente prova della particolare restrittività

21 GÓMEZ POMAR, F.: *Core versus Non-Core Terms and Legal Controls over Consumer Contract Terms: (Bad) Lessons from Europe?*, in *ERCL*, 2019, p. 177 ss.; JENSEN, N.: *Unfair contract terms*, in *Commentaries on European Contract Law*, cit., p. 982-983; HESSELINK, M.: *Unfair Terms in Contracts between Business*, in *Towards a European Contract Law*, Schulze, R.- Stuyck, J. (a cura di), München, 2011, p. 133.

22 Caso C-26/13, *Kásler v OTP*, 30 aprile 2014.

23 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 ed intelligibili, le conseguenze economiche che gliene derivano". Sul percorso della Corte di Giustizia con riferimento al profilo dell'informazione al consumatore, v., PAGLIANTINI, S.: *I mutui indicizzati ed il mito del consumatore "costituzionalizzato": la "dottrina" della Corte di giustizia da Árpád Kásler a Dziubak*, in *Nuove leg. civ. comm.*, 2019, p. 1258 ss.

24 Caso C-186/16, *Andriciuc v Banca Românească*, 20 settembre 2017.

25 Caso C-260/18, *Dziubak v Raiffeisen Bank*, 3 ottobre 2019. Per un commento critico, v., ESPOSITO, F.: *Dziubak Is a Fundamentally Wrong Decision: Superficial Reasoning, Disrespectful of National Courts, Lowers the Level of Consumer Protection*, in *ERCL*, 2020, 16(4), pp. 538–551.

26 Caso C-51/17, *OTP Bank v Ilyés and Kiss*, 20 settembre 2018.

27 Per una ricostruzione in dettaglio della vicenda relativa alla norma di diritto ungherese, v., D'AMICO, G.: *La Corte di Giustizia e la vicenda (ungherese) dei mutui in valuta estera stipulati con un consumatore*, in *I contratti*, 2020, pag. 5 ss.

con cui guarda all'applicazione della suddetta deroga, ritenendo che essa operi unicamente in rapporto a quella parte della clausola che è coperta dalla legislazione ungherese, mentre non precluderebbe al giudice di valutarne la restante parte. In altre parole, la convenzione che regola il meccanismo di indicizzazione deve leggersi in collegamento con le altre disposizioni che regolano lo stesso profilo e che determinano, nel loro insieme, la misura del rischio assunta da ciascuna delle parti contrattuali.

#### IV. OLTRE LA CONVERSIONE

Come già anticipato in apertura, il problema del rischio di cambio ha una portata ben più ampia dei soli accordi che coinvolgono consumatori e professionisti.

È noto come la perdita di neutralità soggettiva che ha caratterizzato lo sviluppo della disciplina europea del contratto sui mercati regolati si sia imperniata sulla distinzione fra «consumatore» e «professionista». Queste figure si contraddistinguono come antecedenti logici e cronologici delle ulteriori forme di sotto-classificazioni che sono emerse nel tempo.

Cronologici, in quanto queste figure risultano essere le prime ad aver assunto un rilievo giuridico e politico all'interno delle fonti primarie europee, che elevano ad obiettivo dell'Unione quello di *"promuovere gli interessi dei consumatori ed assicurare un livello elevato di protezione dei consumatori"* (art. 169, TFUE). Logici, in quanto la qualificazione soggettiva delle figure nei singoli settori del mercato regolato mostra di non abbandonare mai del tutto l'idea di un loro riconducibilità, di fondo, alle categorie comuni del consumatore e del fornitore di servizi in senso lato: il turista, il cliente, l'utente, l'investitore, il risparmiatore, l'assicurato, altro non sarebbero, dunque, che articolazioni soggettiva di una medesima figura di "consumatore", al quale sono da ricollegarsi però, articolazioni con un differente grado di intensità della disciplina di protezione.

È altrettanto noto che la legislazione europea, nella individuazione dei tratti caratteristici del consumatore – i.e. l'essere *"persona fisica"* che *"agisce per fini che non rientrano nel quadro della sua attività professionale"* – definisce una linea di armonizzazione minima che lascia spazio agli Stati Membri, in sede di trasposizione, di estenderne il perimetro soggettivo e oggettivo. Alla luce di ciò, numerosi ordinamenti hanno sviluppato nozioni più ampie ed anti-letterali del dato normativo per abbracciare una nozione di "debolezza" economica che tenesse conto di un'asimmetria *lato sensu* nei rapporti tra professionisti e clientela retail, come l'"impresa debole"<sup>28</sup>. La stessa Corte di Giustizia, in un recente *arrêt*, ha

28 Il legislatore tedesco ha esteso l'ambito del *Inhaltskontrolle* previsto dai §§ 307 ss. BGB oltre ai contratti stipulati dal consumatore persona fisica (*Verbraucherverträge*), per ricomprendervi altresì quelli conclusi tra

ritenuto peraltro compatibile con la *ratio* della disciplina a tutela dei consumatori l'estensione a soggettività diverse da quelle indicate dalla Direttiva 93/13 delle misure di protezione ivi previste<sup>29</sup>. Altri ordinamenti hanno invece intrapreso la strada di riconoscere un rilievo giuridico ad ulteriori fattispecie di asimmetria nelle sole ipotesi tipiche; è, ad esempio, il caso della legge italiana sulla sub-fornitura (lg. 18 giugno 1998, n. 192)<sup>30</sup>. Se dunque è vero, da un lato, che il diritto europeo abbraccia una nozione più ampia ed elastica di protezione dell'asimmetria contrattuale, è altrettanto vero che i limiti e le tutele particolari riconosciute nel contesto delle convenzioni di indicizzazione – i.e. il diritto alla conversione, l'opacità e la vessatorietà del meccanismo di cambio – presuppongono comunque la qualifica del cliente come consumatore. Ragioni di giustizia sostanziale e di stabilità del sistema finanziario inducono però a guardare oltre la sola prospettiva del consumatore, interrogandosi sui limiti che le clausole incontrano, più in generale, nella contrattazione con le fasce di clientela più esposte.

## I. Oggetto del contratto e determinatezza del rischio

L'indicizzazione del valore delle prestazioni delle parti all'andamento di un parametro finanziario opera, dal punto di vista della struttura del contratto, come meccanismo di determinazione del contenuto del negozio. In particolare, gli accordi di indicizzazione, costituiscono, in ottica contrattuale, atti di determinazione dell'oggetto *per relationem*<sup>31</sup>. Il rischio di cambio – analogamente a quello sul tasso o sul corso azionario - assunto dalle parti per mezzo di una convenzione di indicizzazione permea difatti la struttura del contratto e ne definisce, di conseguenza, il contenuto i) in via mediata, poiché l'indice rappresenta il mezzo per la designazione descrittiva dell'oggetto, ii) indiretta, poiché il suo andamento non è influenzato in alcun modo dalla volontà delle parti<sup>32</sup> e iii) attraverso elementi

---

imprenditori, ove una parte non abbia predisposto le condizioni generali del contratto (*der Vertragspartner des Verwenders*), adottando una visione particolarmente ampia del controllo giudiziale sulle clausole che realizzino una *unangemessene Benachteiligung* tra le parti. Nella dottrina tedesca vi è comunque chi segnala una non esatta sovrapposizione fra il controllo delle AGB-Klauseln nei contratti con un consumatore e quello nei contratti fra professionisti, v., WESTPHALEN, F.: *Trennlinie zwischen AGB-Klauseln im Verbraucherrecht und in unternehmerischen Bereich*, in *BB*, 2017, p. 2051.

29 CGUE, Prima Sezione, 2 aprile 2020, Condominio di Milano, via Meda contro Eurothermo SpA, C-329/19 (ECLI:EU:C:2020:263).

30 L'art. 9, comma 1, sanziona con la nullità i patti attraverso cui sia realizzato un abuso "da parte di una o più imprese dello stato di dipendenza economica nel quale si trova, nei suoi o nei loro riguardi, una impresa cliente o fornitrice. Si considera dipendenza economica la situazione in cui un'impresa sia in grado di determinare, nei rapporti commerciali con un'altra impresa, un eccessivo squilibrio di diritti e di obblighi".

31 Sulla figura, Di PACE, P.: *Il negozio per relationem*, Torino, 1940; GIORDANO MONDELLO, A.: *Il testamento per relazione*, Milano, 1966; IRTI, N.: *Disposizioni testamentarie rimesse all'arbitrio altrui*, Milano, 1967, p. 199 ss.; MESSINEO, F.: *Il contratto in generale*, Milano, 1968, p. 516 ss.

32 Due decisioni dell'Autorità Antitrust Europea hanno censurato la condotta di alcuni fra i principali istituti creditizi nell'area dell'Unione (Barclays, Deutsche Bank, Societè Generalè, RBS e Credit Agricole, HSBC e JPMorgan Chase) consistente in pratiche ed accordi diretti alla manipolazione del tasso EURIBOR, v., Commissione Antitrust Europea, decisione C(2013)8512/1, 4 dicembre 2013 e decisione 7 dicembre 2016. La condotta anticoncorrenziale è stata realizzata attraverso accordi e pratiche concordate al fine di influenzare i parametri di eterointegrazione dei contratti di finanziamento a tasso variabile nel periodo intercorrente fra il 29 settembre 2005 ed il 30 maggio 2008. Sul punto, CALABRESE, G.: *Effetti della*

estrinseci, poiché al fine di determinare il contenuto del contratto è necessario ricorrere a circostanze che risiedono al di fuori del documento contrattuale.

Attraverso il ricorso allo schema della *relatio*, le parti hanno difatti 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>33</sup>. Questa modalità di determinazione dell'oggetto comporta il sorgere di una situazione di sospensione, rispetto alla quale il contratto stabilisce un parametro - presente o futuro - in grado di sciogliere la situazione di incertezza e dar luogo così all'esecuzione delle prestazioni dovute<sup>34</sup>. Si intuisce di conseguenza che, per poter definire *determinabile* l'oggetto del contratto, occorre che le parti abbiano esplicitato in modo chiaro e non ambiguo il procedimento attraverso cui opera la *relatio*. Un conto è difatti parlare di imprevedibilità nella misura della prestazione, che non costituisce un vizio nella formazione della regola negoziale, altro conto è invece parlare di indeterminazione della stessa.

Il rinvio alla fonte esterna, mediante il quale le parti – come detto - perseguono una finalità di gestione del rischio di inflazione, svalutazione o apprezzamento della moneta se, da un lato, risulta materialmente incompatibile con un'indicazione "in cifra" del tasso del rapporto, dall'altro, richiede comunque che la sua espressione avvenga in termini obiettivamente individuabili ed attuabili in modo non equivoco<sup>35</sup>. Ciò vale a dire che l'omessa indicazione, nel contratto, di una percentuale numerica che rappresenta l'entità del tasso si giustifica solo in ipotesi di ricorso, a tal fine, alla quotazione futura di un titolo, ovvero all'andamento di un tasso di mercato o di cambio fra valute a precise scadenze temporali, purché la

---

*manipolazione dell'Euribor sul mutuo bancario a tasso variabile*, in *Nuov. Giur. civ. comm.*, 2018, I, p. 316 ss.; DI BIASE, A.: *Il problema della legittimità dei mutui a tasso variabile Euribor: tra illecito antitrust e indeterminazione dell'oggetto del contratto*, in *Nuov. Giur. civ. comm.*, 2013, p. 181 ss. Ad ogni modo, l'esistenza della patologia riscontrata dall'Autorità Antitrust non muta l'impostazione della regola ed anzi conferma il profilo di necessaria autonomia del parametro di riferimento per l'indicizzazione del tasso, rispetto alla volontà dei contraenti.

- 33 IRTI, N.: *Disposizione testamentaria rimessa all'arbitrio altrui*, cit., p. 230. Nonché FALZEA, A.: *La condizione e gli elementi dell'atto giuridico*, Milano, 1941, p. 304, secondo cui "Quando per la determinazione dell'oggetto del rapporto il negozio rimanda ad 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".
- 34 V., GABRIELLI, E.: *L'oggetto del contratto*, sub artt. 1346-1347 c.c., in *Il Codice civile. Commentario*, Schlesinger, P. (a cura di), Milano, 2015, p. 121 ss.
- 35 In senso analogo si è espressa, di recente, la Corte di Cassazione, sanzionando con l'invalidità una clausola di determinazione del tasso di interesse che operava un rinvio non ben precisato ad un "top rate", ossia al tasso applicato dall'istituto di credito alla fascia di clientela ritenuta più rischiosa (collocata all'opposto del cd. prime rate). 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 esplicitazione, nel corpo del documento contrattuale, del tasso di interesse che la banca abbia intenzione di praticare (e che la stessa dichiara 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.

fonte della determinazione sia individuata in modo oggettivo e sia conoscibile da entrambe le parti.

## 2. La distribuzione del rischio oltre il binomio speculazione-immeritevolezza

Il problema della distribuzione asimmetrica del rischio, specie in ambito finanziario, è da qualche tempo oggetto di scrutinio da parte della giurisprudenza di legittimità nella lente della meritevolezza<sup>36</sup>. Questa circostanza ha portato al consolidarsi di alcuni parametri guida nella conduzione di questo giudizio: la parità di posizione delle parti, il rispetto del principio di solidarietà e di non prevaricazione.

Occorre però anteporre una precisazione sul contenuto di questo giudizio, o meglio, sulla non equivalenza fra la finalità di speculazione e immeritevolezza del contratto. Non è difatti trascurabile una certa pre-comprensione, da parte degli interpreti, nell'approccio al problema degli accordi di trasferimento del rischio, nel senso di ritenere immeritevoli gli accordi che si basino su una finalità comune alle parti di speculare sull'andamento di un mercato<sup>37</sup>. In quest'ottica, sembra che la recente presa di posizione delle Sezioni Unite abbia quantomeno contribuito a chiarire che gli accordi di trasferimento del rischio siano contraddistinti da una causa variabile, idonea a rispondere tanto ad esigenze di speculazione, quanto di copertura. Ciò sta a significare che il vaglio di meritevolezza non può arrestarsi unicamente alla ricerca di una esposizione che quell'accordo è preordinato a coprire, poiché può essere il contratto stesso a creare un valore e a determinare l'esposizione ad un rischio.

Fatta questa premessa, sembra dunque possibile individuare tre scenari per condurre il giudizio di meritevolezza nei riguardi di un accordo di indicizzazione.

Il modello dell'indicizzazione, nella sua forma semplice, assolve ad una funzione in linea con gli anzidetti parametri – i.e. di parità e non prevaricazione fra le parti: esso consente, al finanziato, di ottenere un prestito analogo ad 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

36 Per quanto in dottrina vi sia consapevolezza che il “problema dell'individuazione dei criteri di meritevolezza che i contraenti intendono realizzare mediante il contratto è indubbiamente il problema centrale del concetto di autonomia privata” (FERRI, G.B.: *Meritevolezza dell'interesse e utilità sociale*, nota a Corte App. Milano, 29 dicembre 1970, in *Riv. dir. comm.*, 1971, p. 87), sul tema, è noto, si osserva una grande incertezza. Per una prima panoramica si vedano, sin d'ora, GAZZONI, F.: *Atipicità del contratto, giuridicità del vincolo e funzionalizzazione degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 1978, I, p. 57-74; COSTANZA, M.: *Meritevolezza degli interessi ed equilibrio contrattuale*, in *Contr. impr.*, 1987, p. 427-430; GUARNERI, A.: *Il contratto immeritevole e il rasoio di Occam*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2018, p. 253; BRECCIA, U.: *Interessi non meritevoli di tutela*, in *Il contratto in generale*, Alpa, G., Breccia, U., Liserre, A. (a cura di), III, 1999, p. 89; BIANCA, M.: *Alcune riflessioni sul concetto di meritevolezza degli interessi*, in *Riv. dir. civ.*, 2011, I, p. 789; GAROFALO, A. M.: *La causa del contratto tra meritevolezza degli interessi ed equilibrio dello scambio*, in *Riv. dir. civ.*, 2012, p. 5.

37 In questo senso, v., “avendo la clausola rischio cambio finalità aleatorie ed eminentemente speculative, incoerenti rispetto all'effettiva necessità del contratto di leasing, ne va dichiarata l'invalidità ex art. 1322 c.c., secondo comma, c.c.”, Corte App. Trieste, 15 aprile 2021, n. 119, in *dirittobancario.it*.

della valuta di riferimento rapportando il cambio attuale a quello storico. Nessun dubbio, dunque, sul fatto che la figura della indicizzazione sia riconosciuta di per sé meritevole di tutela.

Abbiamo però avuto modo di precisare che il meccanismo di indicizzazione possa assumere forme differenti ed attribuire alla parte finanziatrice un diritto di incidere *medio tempore* sulla distribuzione del rischio. E', ad esempio, il caso in cui l'intermediario congegni il meccanismo differenziale non agganciandolo al fixing del giorno di stipula del contratto, ma fissandolo 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 non riconoscere la meritevolezza di meccanismi di indicizzazione accompagnati da convenzioni che consentono ad una parte di mutare nel corso del rapporto il parametro di riferimento, sbilanciando l'assetto dei rischi per come configurato in sede di accensione del finanziamento.

Fra queste due ipotesi vi è però una zona grigia. In essa si collocano quei regolamenti che definiscano 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 delle parti risponda senza limiti di un apprezzamento della valuta straniera oltre una soglia difficilmente materializzabile mentre, all'opposto, non vi sia alcun limite al rischio in caso di ribasso. Un regolamento così congegnato offre una copertura al soggetto finanziato a fronte di un rischio la cui verifica appare del tutto inverosimile e assume pertanto una funzione puramente decettiva. La parte finanziata rimane difatti completamente esposta a fronte di scenari ben più plausibili e rispetto ai quali, il contratto, non prevede alcun meccanismo di controllo del rischio<sup>38</sup>. Appare pertanto limitante soffermarsi esclusivamente sulla dimensione quantitativa del rischio assunto da ciascuna parte – i.e. delle conseguenze derivanti dai possibili scenari –, occorrendo vagliarne anche la dimensione qualitativa – i.e. della probabilità di verifica degli scenari in cui ciascuna parte risponde –. Ove, dunque, il contratto copra una parte da un rischio impossibile, il meccanismo di indicizzazione alla valuta estera pare del tutto privo di meritevolezza. Ma persino nelle ipotesi in cui il rischio effettivamente esista, ma la sua verifica sia del tutto inverosimile, pare comunque potersi ravvisare una responsabilità dell'istituto per violazione dei doveri di condotta, specialmente nelle ipotesi in cui l'offerta commerciale si sia incentrata sul vantaggio economico di un tasso di interesse iniziale più contenuto.

38 L'ipotesi in esempio è quella che contraddistingue gran 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.