

La base di calcolo del TEG e del TEGM e gli effetti delle diverse alternative*

Alberto Franco Pozzolo

Dipartimento di Giurisprudenza
Università degli Studi di Roma Tre

Abstract

La normativa sull'usura nei contratti bancari ha avuto un'evoluzione significativa nello scorso decennio, che ha forse trovato un punto fermo nella recente Sentenza delle Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione del 18 settembre 2020, n. 19597. Lungi dal voler intervenire nel dibattito giuridico, in questa breve nota presento il mio punto di vista di economista sui possibili effetti di diverse alternative per il calcolo del TEG e del TEGM, che già avevo esposto prima della pubblicazione della sentenza, mettendolo poi a confronto con quanto effettivamente deciso.

* Desidero ringraziare gli organizzatori e i partecipanti al Convegno su “Interessi moratori e determinazione del tasso soglia usurario: tra giurisprudenza, dottrina ed istruzioni alle banche”, Suprema Corte di Cassazione, Roma, 12 febbraio 2020. Ovviamente, ogni responsabilità per le posizioni espresse è unicamente personale.

1. Introduzione

Prima di iniziare un intervento in un dibattito prevalentemente giuridico, è necessario premettere che non sono un giurista e nemmeno un esperto di matematica finanziaria. Sono un docente di economia politica e sono portato per formazione a valutare i comportamenti dal punto di vista degli incentivi individuali, nell'ipotesi che ogni individuo cerchi di massimizzare la propria utilità e ogni impresa i propri profitti.

Il tema dell'usura è oggetto di analisi e dibattito da secoli e non può certamente essere affrontato in modo esaustivo in questa sede. Dal punto di vista dell'analisi economica, la fissazione di un tasso soglia rientra nell'ambito più generale della regolamentazione dei prezzi, che è giustificabile unicamente se il rapporto tra le parti è inficiato da:

- mancanza di volontarietà nella prestazione;
- mancanza di consapevolezza delle caratteristiche delle condizioni contrattuali, ad esempio a causa della presenza di asimmetrie informative tra i contraenti;
- eccesso di potere di mercato di una delle parti.

In assenza di almeno una delle condizioni elencate, non pare giustificabile un intervento normativo che vieti la fissazione di un interesse liberamente concordato dalle parti. Tuttavia, se la mancanza di volontarietà nella prestazione pare difficile da applicare al caso dei prestiti, le altre due giustificazioni che vengono comunemente addotte per giustificare la regolamentazione dei prezzi trovano un evidente riscontro nel mercato del credito, che è caratterizzato sia da un elevato livello di asimmetrie informative tra le parti sia da un forte potere di mercato del creditore nei confronti del debitore, in modo particolare nel caso del credito bancario.

Riconoscendo l'esistenza del problema, quasi tutti gli ordinamenti giuridici dei paesi più avanzati ha affrontato il problema dell'usura, sia pure con approcci e interventi molto diversi, sia rispetto alla tipologia di illecito commesso – se amministrativo, civile o penale – sia rispetto alla definizione stessa dell'interesse usurario¹.

In alcuni ordinamenti, tra cui quello italiano, il tasso usurario viene definito attraverso elementi oggettivi, quali il tasso soglia, che identificano l'usura indipendentemente dal fatto che le condizioni sopra descritte – presenza di asimmetrie informative o eccesso di potere di mercato – siano effettivamente verificate.

In qualunque mercato, l'imposizione di un prezzo diverso da quello in grado di eguagliare la quantità domandata a quella offerta ha un impatto sull'ammontare di risorse che vengono scambiate in equilibrio. Nel mercato del credito, la fissazione di un tasso soglia determina una riduzione dell'ammontare di prestiti offerti, che non si distribuisce in modo uniforme su tutti i potenziali clienti.

L'analisi svolta nel seguito, che riprende l'approccio didattico usato nella lezione che ha dato origine a questa nota, ha come obiettivo di individuare i possibili effetti delle diverse alternative per la fissazione del tasso soglia. Verrà inizialmente discussa la relazione tra l'introduzione del tasso soglia e la disponibilità di credito. Successivamente, verrà analizzata la relazione tra il tasso di interesse applicato

¹ In Europa, ad esempio, Danimarca, Finlandia, Lettonia, Romania, Slovenia e Malta individuano l'usura come reato, Estonia, Francia, Ungheria, Bulgaria Spagna come illecito civile e Repubblica Ceca, Belgio Austria, Germania, Grecia Portogallo, Slovacchia, Polonia, Svezia e Italia sia come reato sia come illecito civile; alcuni paesi scandinavi, Lussemburgo, Irlanda, Regno Unito non hanno invece una normativa e sanzioni esplicite sull'usura, ma rimandano il problema al più ampio caso dell'applicazione di condizioni chiaramente non eque nei confronti dei debitori.

ai prestiti e la rischiosità dei mutuatari, con particolare attenzione alla differenza tra le determinanti dei tassi corrispettivi e quelle dei tassi moratori. Verrà poi proposta una metodologia di calcolo dei tassi soglia corrispettivi e moratori che abbia come obiettivo di limitare le distorsioni introdotte rispetto all'equilibrio di mercato. L'ultimo paragrafo analizzerà come la recente Sentenza delle Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione del 18 settembre 2020, n. 19597 si rapporta con le analisi dei paragrafi precedenti, evidenziando come in larga parte abbia tenuto conto dei meccanismi economici che governano il mercato del credito. L'analisi si avvarrà di numerosi grafici, per i quali mi scuso anticipatamente con i lettori che vi hanno meno consuetudine. Ritengo tuttavia che, superato lo sforzo iniziale, permettano un'assai più chiara comprensione del ragionamento esposto.

2. La domanda e l'offerta di credito

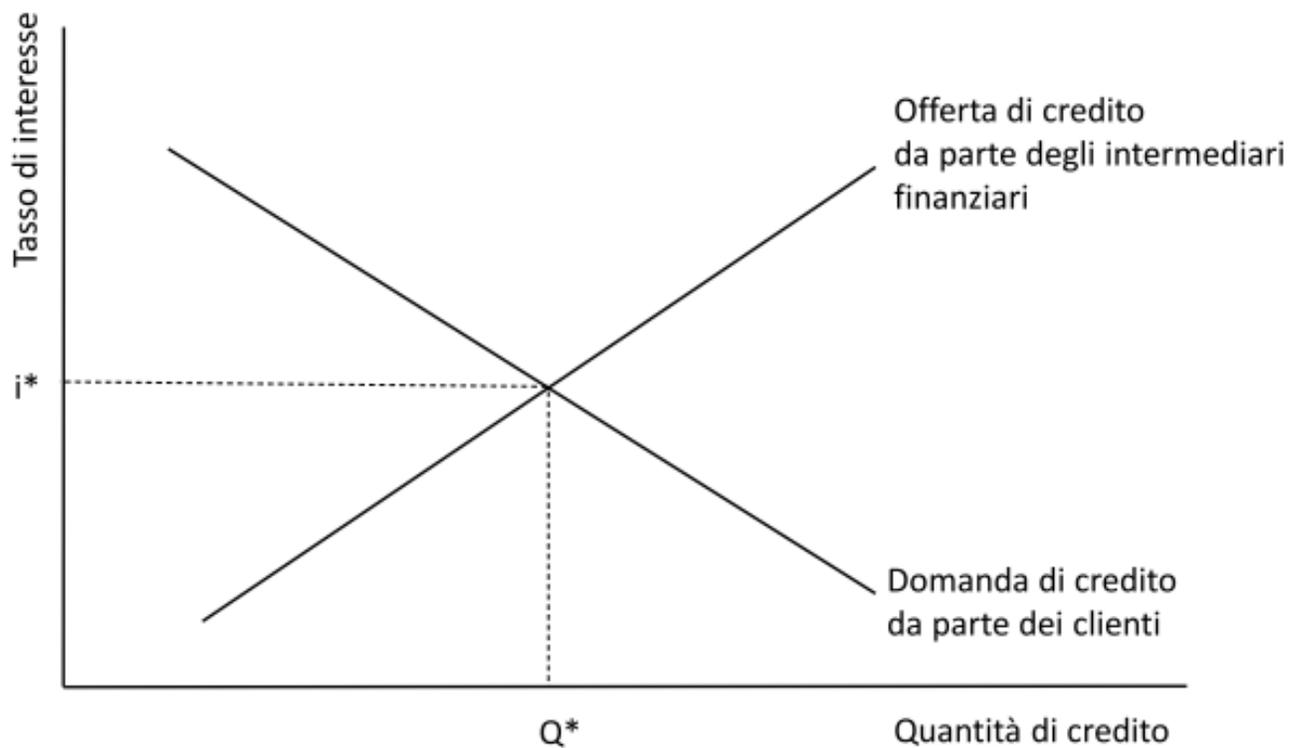
Il mercato del credito può essere descritto utilizzando il modello della domanda e dell'offerta. Le ipotesi sottostanti sono assai semplici e ampiamente condivisibili: a parità di tutte le altre condizioni (incluse quelle sulla rischiosità dei prenditori, che verranno discusse successivamente), l'offerta di credito da parte dei mutuanti è una funzione crescente del tasso di interesse che viene pagato sul prestito e la domanda di credito da parte dei mutuatari è una funzione decrescente del medesimo tasso di interesse. Ad esempio, una banca è maggiormente disposta a concedere finanziamenti se il tasso di interesse che riesce a percepire è del 10% che se il tasso di interesse è del 2%². Analogamente, un'impresa è più propensa a sottoscrivere un prestito (o sottoscrive un prestito di maggior ammontare), se il tasso di interesse richiesto è del 2% che se è del 10%.

La figura 1 descrive graficamente questo ragionamento. Nell'asse orizzontale viene misurato l'ammontare di prestiti concessi e nell'asse verticale il tasso di interesse applicato. Per ciascun livello del tasso di interesse, il segmento inclinato negativamente (gli economisti preferiscono definirlo curva, perché non è necessariamente lineare) permette di individuare la quantità che verrebbe domandata; quello inclinato positivamente permette di individuare la quantità che verrebbe offerta. In altre parole, la curva di domanda è inclinata negativamente e la curva di offerta è inclinata positivamente. Ovviamente, mutuanti e mutuatari sono disposti a offrire e domandare qualunque quantità, purché il tasso di interesse sia adeguato. Tuttavia, il mercato è in equilibrio soltanto se la quantità domandata coincide con la quantità offerta. Questo avviene in corrispondenza del tasso di interesse di equilibrio, i^* , che corrisponde all'unico valore che si trova sia sulla curva di domanda sia sulla curva di offerta: il punto di intersezione delle due curve. In corrispondenza del tasso di interesse i^* , la quantità di credito concessa (e domandata) è Q^* .

Al di là dell'analisi grafica, il tasso di interesse di equilibrio è quel livello al quale tutti i mutuatari trovano un mutuante disposto a offrire loro credito. A un tasso più basso, ci sarebbe maggiore domanda, ma questa non troverebbe mutuanti disposti a soddisfarla. A un tasso più elevato ci sarebbe maggiore offerta, ma questa non troverebbe i mutuatari disposti ad accoglierla.

² Questo avviene perché, in condizioni normali, anche nel mercato della raccolta è più facile per la banca ottenere i fondi che utilizzerà per i prestiti se riconoscerà ai prestatori un tasso più elevato: a parità delle altre condizioni (incluso il rischio), siamo tutti più contenti di acquistare un'obbligazione bancaria se rende il 10% che se rende il 2%.

Figura 1 – Domanda e offerta di credito senza vincoli

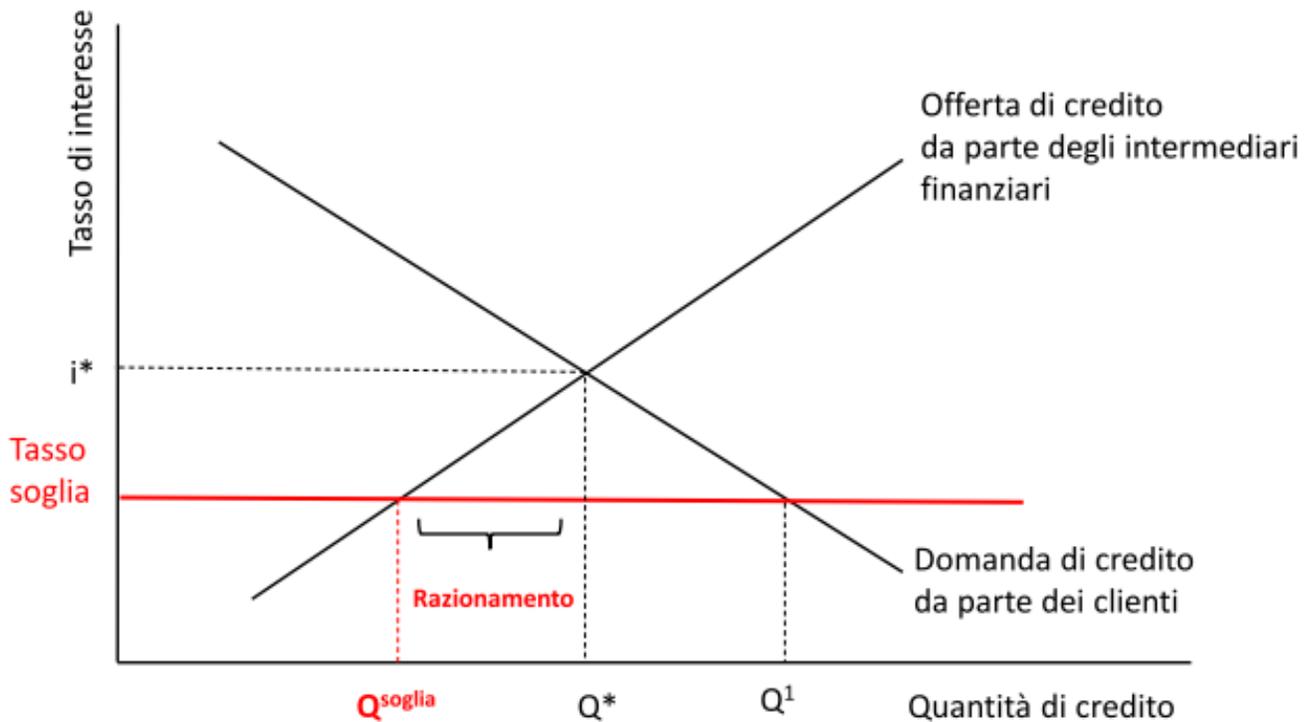


Il passaggio successivo è chiedersi cosa avviene quando viene introdotto un limite massimo al tasso di interesse che può essere applicato ai prestiti, se questo è inferiore rispetto al tasso di equilibrio i^* ³. Ci chiediamo ad esempio cosa accade se viene fissato un tasso soglia inferiore a i^* . La figura 2 mostra che

³ Nel caso in cui il limite massimo fosse superiore al tasso di equilibrio, sarebbe ovviamente influente.

in questo caso la quantità di prestiti domandata sarà Q^1 , superiore a quella offerta. La quantità offerta al tasso soglia sarà invece Q^{soglia} .

Figura 2 – Domanda e offerta di credito e tasso soglia



Al tasso soglia, la quantità domanda non può quindi essere soddisfatta, perché non ci sono abbastanza mutuanti disposti a offrire una quantità di prestiti Q^1 : si ha un razionamento del credito. Ci saranno quindi un certo numero di mutuatari che vorrebbero avere un prestito ma non riescono a ottenerlo. La quantità di credito che verrà effettivamente erogato sarà addirittura inferiore a quella in assenza del limite ai tassi di interesse: Q^{soglia} è infatti inferiore a Q^* .

La prima conclusione della nostra analisi è pertanto che l'imposizione di un limite superiore al tasso di interesse che può essere applicato sui prestiti determina un razionamento del credito. Ogni intervento che determini un razionamento causa una riduzione del benessere collettivo. I benefici per quei consumatori che riusciranno comunque a ottenere un prestito sono inferiori al danno arrecato alle imprese e a quei consumatori che non potranno ottenere credito. L'opportunità o meno dell'introduzione del tasso soglia dipende quindi dal valore che si attribuisce ai benefici di un gruppo di agenti economici, i mutuatari che riescono a ottenere tassi inferiori, a confronto con i danni che si impongono ad altri gruppi.

3. Tassi di interesse e rischiosità

Nell'analisi precedente, in equilibrio tutti i prestiti vengono concessi al medesimo tasso di interesse, che è pari a i^* in assenza di razionamento e al tasso soglia in presenza di razionamento. Questo risultato dipende dall'ipotesi semplificatrice avanzata inizialmente, cioè "a parità delle altre condizioni". Nella realtà, è noto che i tassi di interesse ai quali vengono conclusi i contratti di prestito sono assai eterogenei.

Questo avviene perché nella realtà le altre condizioni non sono identiche, ma variano tra mutuanti e mutuatari.

Un elemento cruciale nella determinazione del tasso di interesse su un prestito è la rischiosità dei mutuatari. Nonostante l'opinione (correttamente) diffusa che ai mutuatari più rischiosi vengano applicati tassi di interesse più elevati, è utile analizzarne brevemente il motivo.

Ipotizziamo che un mutuante decida di concedere a Tizio un prestito di 100 euro a un tasso corrispettivo del 5% con scadenza a un anno, sapendo che verrà certamente onorato (ad esempio perché il prestito è coperto da una garanzia o perché il merito di credito del mutuatario è molto elevato). Il mutuante sarà certo che dopo un anno avrà a disposizione un importo di 105 euro. Ipotizziamo che, in alternativa, il mutuante possa concedere un prestito a Caio che ha una probabilità dell'1% di non essere in grado di restituire il prestito. La previsione (il valore atteso) di quale importo avrà a disposizione il mutuante dopo un anno è pari al prodotto dell'importo dovuto nel caso in cui venga restituito moltiplicato per la probabilità di restituzione. La probabilità che il prestito venga restituito è pari al 99% (100% meno l'1%). Analiticamente, il valore atteso dell'importo che il mutuante avrà a disposizione dopo un anno, se il tasso di interesse è del 10%, è pari a:

$$105 \text{ €} \times 99\% + 0 \text{ €} \times 1\% = 103,95 \text{ €} \quad (1)$$

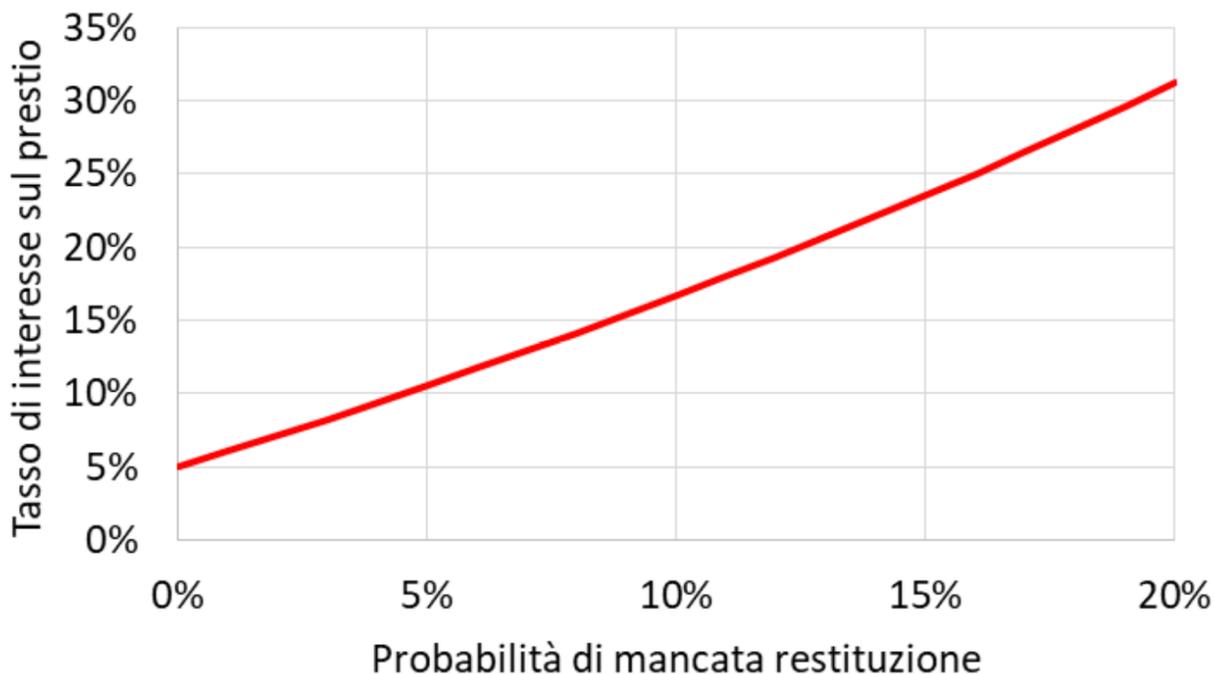
Ovviamente, un mutuatario attento ai propri interessi (un agente economico razionale che massimizza i profitti) preferirà sempre concedere il prestito a Tizio che a Caio, perché nel primo caso il valore atteso del prestito è 105 € e nel secondo è di 103,95 €. Perché il mutuante sia indifferente tra concedere un prestito a Tizio o a Caio, occorre che il valore atteso dei due prestiti sia identico. Nel caso dell'esempio

precedente, se il mutuante richiedesse un tasso di interesse del 6,06% a Caio, i valori attesi dei due prestiti verrebbero a coincidere, come si vede dalla seguente eguaglianza:

$$100 \text{ €} \times (1 + 6,06\%) \times 99\% + 0 \text{ €} \times 1\% = 105 \text{ €} \quad (2)$$

La probabilità che un mutuatario restituisca un prestito è una misura della sua rischiosità: tanto più elevata è la probabilità di restituzione, tanto inferiore è la rischiosità. La relazione crescente tra rischiosità e tasso di interesse può essere rappresentata da un grafico come quello della figura 3.

Figura 3 – Tasso di interesse e rischiosità

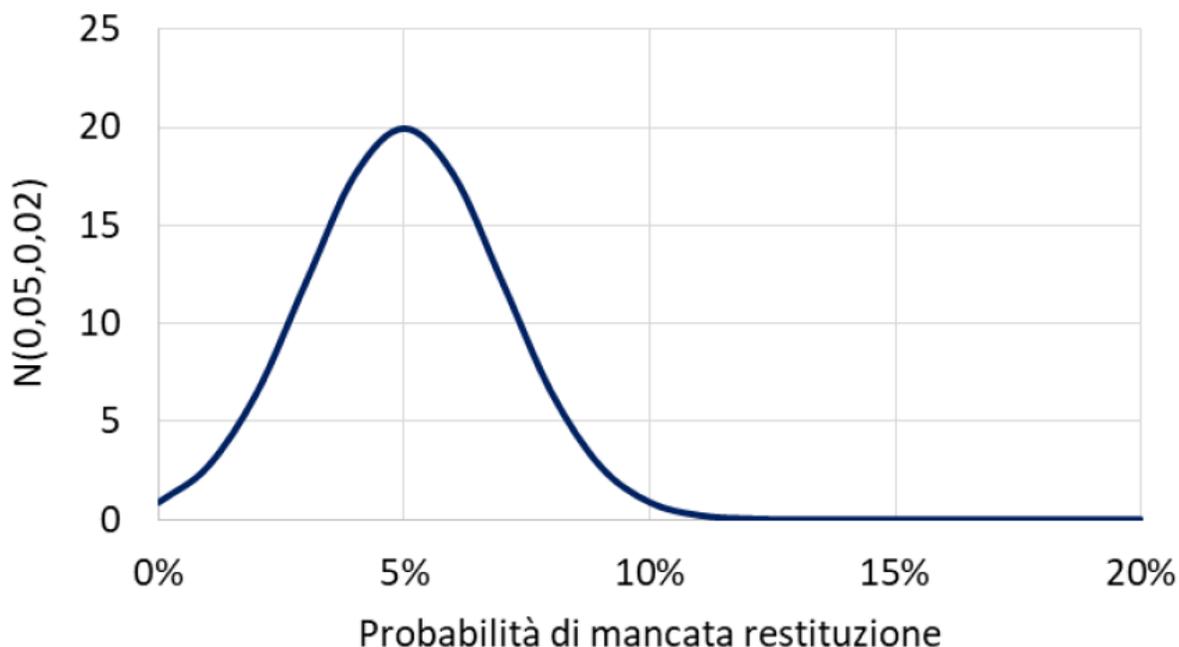


Nella realtà, i mutuatari non sono in grado di prevedere con certezza la probabilità di mancata restituzione del prestito che concedono, ma hanno delle aspettative sulla probabilità media di mancata restituzione, per mutuatari appartenenti a categorie diverse⁴. Ad esempio, possiamo ipotizzare che un mutuante si aspetti che la maggior parte dei mutuatari abbia una probabilità di mancata restituzione vicina al 5%, che

⁴ In realtà, anche in caso di fallimento, i mutuatari riescono generalmente a recuperare una parte del valore del prestito; in questo caso, nelle equazioni (1) e (2), la probabilità di mancata restituzione dell'1% (la *probability of default*, *PD*) dovrebbe essere moltiplicata per l'importo che ci si aspetta di recuperare (la *loss given default*, *LGD*). Ai fini della nostra analisi questa ulteriore distinzione non è tuttavia essenziale.

pochi abbiano una probabilità vicina a zero e pochi abbiano anche una probabilità più vicina al 15%, come rappresentato nella figura 4.

Figura 4 – Distribuzione delle probabilità di mancata restituzione del prestito



Ovviamente, se il mutuante conoscesse con certezza la probabilità di mancata restituzione di ogni mutuatario, applicherebbe a ciascuno il tasso di interesse corretto. In pratica questo non è possibile, e il mutuante applicherà in media un tasso di interesse che riflette la previsione della probabilità di mancata restituzione che si può ottenere dalle informazioni disponibili. I modelli di *credit scoring* hanno proprio la funzione di attribuire a ciascun potenziale mutuatario una probabilità di mancata restituzione, dalla quale viene poi desunto il tasso di interesse ottimale che gli viene richiesto. Ovviamente, trattandosi di una previsione statistica (che è l'unica possibile rispetto a un evento futuro incerto) a gruppi di mutuatari con caratteristiche simili viene assegnata la medesima probabilità di mancata restituzione e viene quindi richiesto lo stesso tasso di interesse. Vengono cioè inseriti nella medesima classe di rischio.

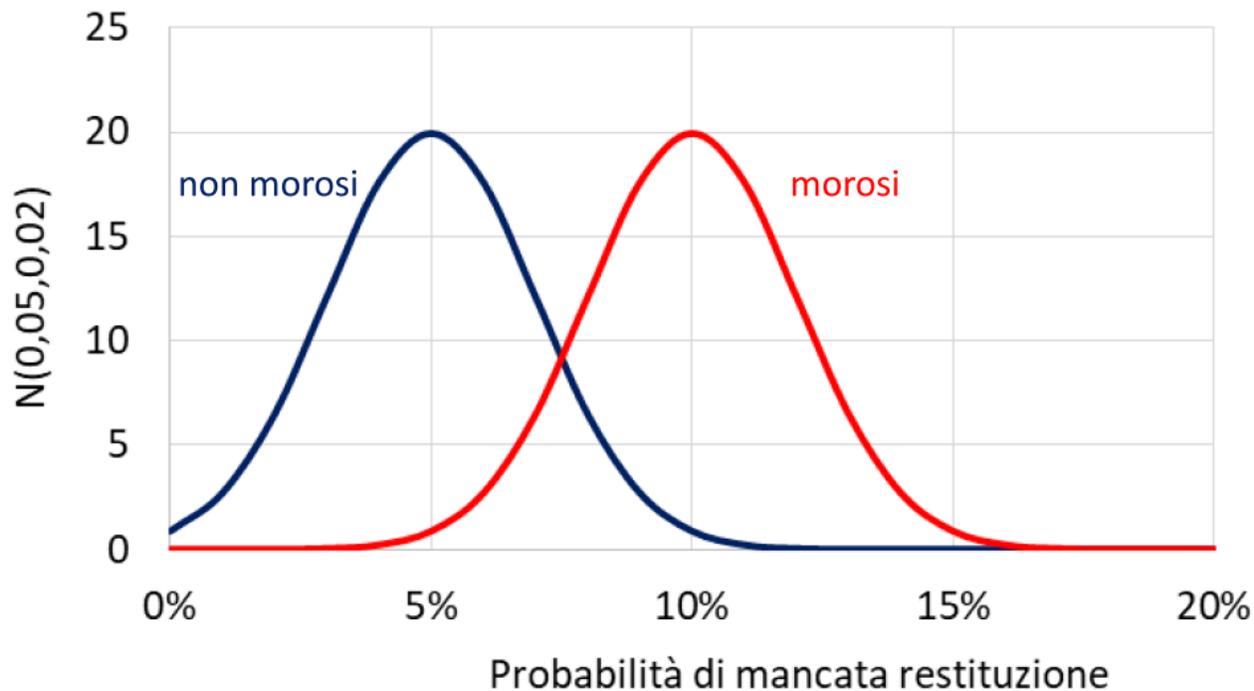
Analogamente, il TEGM viene calcolato separatamente per ciascuna classe di prestiti, nella consapevolezza che prestiti diversi hanno una diversa probabilità di mancata restituzione, anche perché sono normalmente concessi a mutuatari con caratteristiche diverse.

L'analisi della relazione tra probabilità di mancata restituzione e tasso di interesse è particolarmente rilevante nel caso dei creditori morosi. Nella maggior parte dei contratti di prestito è previsto che i mutuatari che divengono morosi possano automaticamente ricevere una proroga del loro prestito, per l'importo di cui sono morosi, a un tasso di interesse definito moratorio. È accettabile che il tasso di interesse moratorio sia identico al tasso corrispettivo?

Statisticamente, soltanto una percentuale limitata dei mutuatari diviene morosa, ma è plausibile ipotizzare che un mutuatario divenuto moroso abbia una più bassa probabilità di riuscire a restituire il prestito di uno che ha sempre pagato regolarmente ogni rata. Pertanto, la probabilità di mancata

restituzione del prestito di un mutuatario moroso è plausibilmente più elevata di quella di un mutuatario non moroso. Riprendendo la figura 4, è possibile ipotizzare che la distribuzione di probabilità di mancata restituzione di un mutuatario moroso sia spostata verso destra rispetto a quella di un mutuatario non moroso.

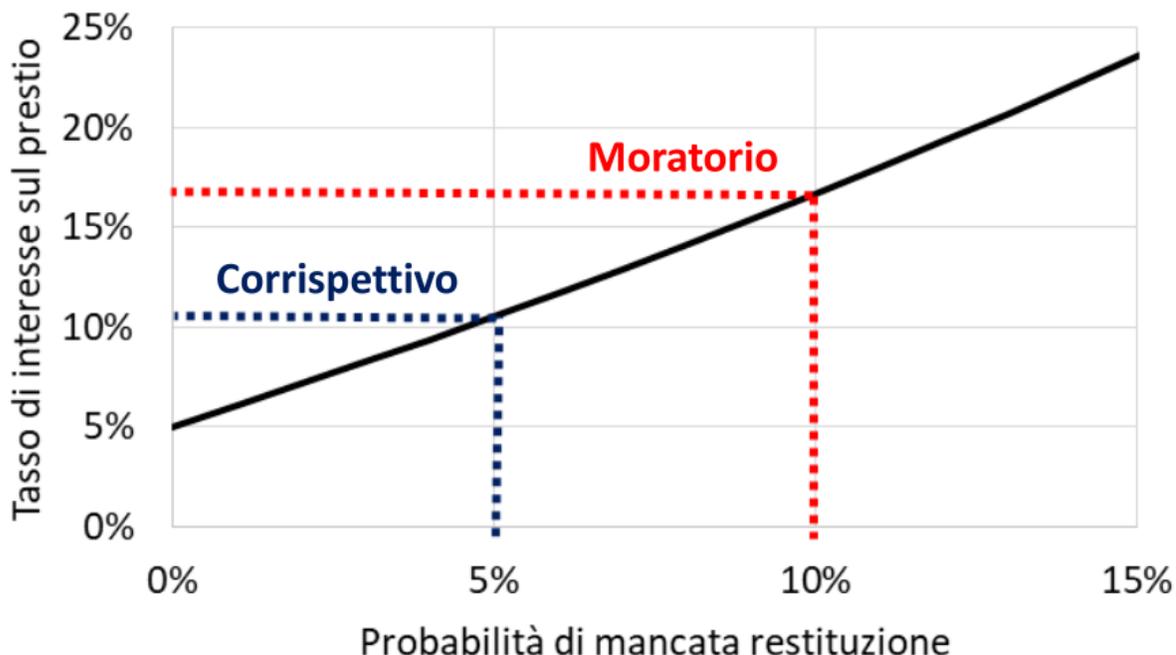
Figura 5 – Probabilità di mancata restituzione per i mutuatari moroso e non



Se la probabilità di mancata restituzione dei mutuatari morosi è più elevata, è più elevata anche la loro rischiosità e, in base al ragionamento rappresentato nella figura 3, sarà più alto anche il tasso di interesse richiesto.

Se ne conclude che la logica economica impone che i tassi di interesse moratori siano più alti dei tassi corrispettivi concessi alla medesima categoria di mutuatari (figura 6).

Figura 6 – Tassi di interesse corrispettivi e moratori



Venendo quindi alla questione all’origine della nostra analisi – quale debba essere la base di calcolo del TEGM – è del tutto evidente che utilizzare la medesima base per definire l’usura di tassi effettivi e di tassi moratori sarebbe scorretto, perché la rischiosità dei mutuatari morosi è più elevata di quella dei mutuatari non morosi. Il TEGM dovrebbe essere quindi misurato per classi di rischio omogenee dei mutuatari e separatamente per i tassi corrispettivi e per i tassi moratori.

Per i motivi spiegati nel paragrafo 2, la scelta di utilizzare il TEGM sui tassi di interesse corrispettivi per costruire il tasso soglia per i tassi di interesse moratori non sarebbe neutrale. Introdurre una soglia più bassa sui tassi moratori rispetto a quella che si otterrebbe tenendo conto della loro maggiore rischiosità, determinerebbe infatti maggiori restrizioni sulle condizioni di offerta di credito, accrescendo il razionamento.

4. Il calcolo dei tassi soglia corrispettivi e moratori

Le condizioni di credito offerte dai diversi mutuatari non sono uniformi, perché dipendono dalle caratteristiche, dal potere di mercato, dalle strategie e dalle aspettative di ciascun operatore. La tasso soglia per l’usura dovrebbe pertanto essere definita tenendo conto dell’eterogeneità delle condizioni di mercato, in base alle seguenti condizioni:

$$Tasso\ soglia = TEGM + \frac{1}{4} \times TEGM + 4\% \quad (3)$$

$$Tasso\ soglia - TEGM \leq 8\% \quad (4)$$

Dall’osservazione dell’equazione (3) appare evidente che – fino a che rimane inferiore all’8%, come previsto dall’equazione (4) – la differenza tra il tasso soglia e il TEGM aumenta all’aumentare del

TEGM, per effetto del termine $\frac{1}{4} \times TEGM^5$. La giustificazione economica di questa previsione normativa è che quando i tassi sono più alti le condizioni offerte dagli intermediari sono maggiormente eterogenee. In realtà, poiché l'eterogeneità delle condizioni di mercato è crescente al crescere del tasso di interesse, anche la dispersione, colta dal coefficiente di $\frac{1}{4}$, dovrebbe essere crescente.

In base all'analisi del paragrafo 3, non c'è motivo per cui la soglia sui tassi moratori non possa essere calcolata utilizzando la medesima metodologia seguita per i tassi corrispettivi: (i) rilevando i tassi moratori, (ii) calcolando il TEGM sui tassi moratori, (iii) definendo il tasso soglia in base all'incremento che si ritiene accettabile a seconda dell'eterogeneità delle condizioni di mercato. Formalmente, è quindi possibile utilizzare la seguente definizione:

$$\text{Tasso soglia moratorio} = \text{TEGM moratorio} + \frac{1}{4} \times \text{TEGM moratorio} + 4\% \quad (5)$$

$$\text{Tasso soglia moratorio} - \text{TEGM moratorio} \leq 8\% \quad (6)$$

Pochi passaggi algebrici permettono di dimostrare che, conoscendo la differenza media tra il tasso corrispettivo e il tasso moratorio, la formula seguente fornisce il medesimo risultato descritto dall'equazione (5):

$$\begin{aligned} \text{Tasso soglia moratorio} &= \\ &= \text{Tasso soglia corrispettivo} + \frac{1}{4} \times \text{TEGM corrispettivo} \\ &+ (\text{TEGM moratorio} - \text{TEGM corrispettivo}) + \\ &+ \frac{1}{4} \times (\text{TEGM moratorio} - \text{TEGM corrispettivo}) \end{aligned} \quad (7)$$

È importante sottolineare che sommando unicamente al tasso soglia corrispettivo la differenza media tra tasso corrispettivo e tasso moratorio, si ottiene un valore del tasso soglia usurario inferiore a quella che si ottiene applicando più correttamente l'equazione (5) o, equivalentemente, l'equazione (7), perché si omette il termine $\frac{1}{4} \times (\text{TEGM moratorio} - \text{TEGM corrispettivo})$.

Un problema per l'applicazione dei criteri descritti sopra è che il TEGM moratorio non è stato rilevato negli anni passati. Il DM 25 marzo 2019 del Ministero dell'Economia e delle Finanze riporta che nel 2018 i tassi di mora pattuiti presentavano, rispetto ai tassi percentuali corrispettivi, una maggiorazione media di 1,9 punti percentuali per i mutui ipotecari di durata ultra-quinquennale, 4,1 punti percentuali per le operazioni di leasing e 3,1 punti percentuali per il complesso degli altri prestiti. Le categorie di prestiti considerate in questa rilevazione sono meno numerose di quelle utilizzate per le rilevazioni sui tassi corrispettivi, rendendo più impreciso il calcolo del tasso soglia moratorio. Per il futuro, un'integrazione delle informazioni raccolte pare quindi necessaria, in modo da ottenere stime del tasso soglia moratorio che consentano di cogliere in modo più preciso i fenomeni usurari.

Non è impossibile nemmeno la ricostruzione di queste informazioni per il passato con un buon grado di precisione, perché le informazioni che vengono raccolte dalla Banca d'Italia e dalle società di informazione creditizie private sono molto ricche. Ma sarebbe certamente assai onerosa.

Una metodologia alternativa consisterebbe nel procedere in due passi: (i) calcolare la relazione esistente tra il livello dei tassi corrispettivi e quello dei tassi moratori per il periodo per il quale sono entrambi

⁵ Ad esempio, per un TEGM del 2%, la differenza tra TEGM e tasso soglia è di 4,5 punti percentuali (6,5% - 2%), mentre per un TEGM del 4% è di 5 punti percentuali (9% - 4%).

disponibili e (ii) utilizzare la relazione stimata per il periodo in cui sono disponibili unicamente i tassi corrispettivi. Le tecniche statistiche ed econometriche attualmente disponibili, ancorché viste con un certo grado di sospetto dal mondo giuridico, consentirebbero di ottenere stime molto attendibili.

Tuttavia, per un economista è sempre problematico applicare al passato criteri che non sono stati definiti ex-ante, perché i comportamenti degli agenti economici non sono indipendenti dalle regole esistenti: molto probabilmente i mutuatari che hanno applicato condizioni potenzialmente usuarie se, valutate con i criteri definiti ex-post, si sarebbero comportati diversamente se le regole fosse state note sin dall'inizio.

Per fare un esempio intuitivo, riassegnare lo scudetto dei campionati di calcio precedenti al 1994/1995 in base alla regola dei tre punti per la vittoria non avrebbe molto senso, perché le squadre avrebbero giocato in modo diverso. Per questo motivo, l'individuazione del tasso soglia in base ai criteri descritti sopra anche per i prestiti degli anni passati potrebbe, forse, essere utilizzato come un criterio per indirizzare decisioni prese sulla base dell'articolo 1384 del Codice civile o dell'articolo 33, secondo comma, lett. f), del codice del consumo, piuttosto che per una diretta applicazione dell'articolo 1815 del Codice civile, come previsto dall'art. 4 della Legge 7 marzo 1996, n. 108. Ogni valutazione specifica in questo ambito esula tuttavia dalle mie competenze.

5. La Sentenza delle Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione del 18 settembre 2020, n. 19597

Con la Sentenza del 18 settembre 2020, n. 19597, le Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione hanno fatto un enorme passo nella direzione di interpretare la volontà del legislatore di tutelare i mutuatari dal rischio che vengano loro richiesti tassi usurari, riconoscendo al contempo i meccanismi economici che governano il mercato del credito. Le Sezioni unite hanno quindi seguito il legislatore interpretando che questi abbia *“mirato al corretto funzionamento del mercato medesimo, attraverso la repressione delle condotte devianti rispetto alle sue dinamiche spontanee, nell'interesse non solo dei finanziati, ma anche degli operatori istituzionali ed, in ultima analisi, della stabilità del sistema”*. Nel seguito, analizzeremo alcuni passaggi della Sentenza dal punto di vista dell'analisi economica, con particolare riferimento a quanto descritto nei paragrafi precedenti.

Un primo aspetto rilevante è che le Sezioni Unite riconoscono che i tassi di interesse moratori sono diversi dai tassi di interesse corrispettivi. Affermano infatti che *“gli interessi corrispettivi hanno funzione remunerativa, i moratori, invece, risarcitoria; vi è, dunque, una netta diversità di causa e di funzione tra interesse corrispettivo ed interesse moratorio”*. Più che la componente risarcitoria dei tassi moratori, l'analisi economica sottolinea la diversa rischiosità, come sostenuto anche dalle Sezioni Unite quando affermano che i tassi moratori *“compensano il creditore per la perdita di disponibilità del denaro mai accettata, ma solo subita, oltretutto per un periodo di tempo neppure prevedibile e foriera di costi non del tutto prevedibili neanche essi”*. La componente risarcitoria non è quindi necessaria per giustificare il diverso trattamento di tassi corrispettivi e moratori. In effetti, la stessa Sentenza ribadisce questo principio più oltre, quando afferma che *“[...] è del tutto ragionevole l'osservazione, secondo cui diversa è la stessa intensità del cd. rischio creditorio, sottesa alla determinazione della misura degli interessi corrispettivi, da un lato, e degli interessi moratori, dall'altro lato: se i primi considerano il presupposto della puntualità dei pagamenti dovuti, i secondi incorporano l'incertus an e l'incertus quando del pagamento – trasformandosi il meccanismo tecnico-giuridico da quello del termine a quello della condizione – onde il creditore dovrà ricomprendervi il costo dell'attivazione degli strumenti di tutela del*

diritto insoddisfatto; proprio in relazione a tale rischio, l'intermediario può determinare i tassi applicabili (cfr. D.Lgs. n. 385 del 1993, artt. 120-undecies e 124-bis)", aggiungendo che, in ogni caso, "[...] anche tale costo deve soggiacere ai limiti antiusura".

Un secondo aspetto è che le Sezioni Unite hanno sottolineato l'esigenza di separare la misurazione dei tassi corrispettivi da quelli moratori, esigendo *"necessariamente che i metodi di calcolo siano perfettamente coincidenti, quanto ai costi effettivi del credito e quanto alla rilevazione della media di mercato: è il cd. principio di simmetria. Tutto ciò, secondo un criterio di affidabilità giuridica ed, ancor prima, scientifica e logica, del criterio adottato"*. La Sentenza afferma anche che *"[c]osì come la legge, per gli interessi corrispettivi, ha introdotto la qualificazione oggettiva della fattispecie usuraria mediante il tasso-soglia, del pari, per gli interessi moratori, l'identificazione dell'interesse usurario passa dal tasso medio statisticamente rilevato, in modo altrettanto oggettivo ed unitario, idoneo a limitare l'esigenza di misurarsi con valutazioni puramente discrezionali"*. Viene fatto addirittura un passo ulteriore, sostenendo che *"[l'] esigenza del rispetto del principio di simmetria, fatto proprio dalle Sezioni unite con la sentenza n. 16303 del 2018, ben può essere soddisfatta mediante il ricorso ai criteri oggettivi e statistici, contenuti nella predetta rilevazione ministeriale, ove essa indichi i tassi medi degli interessi moratori praticati dagli operatori professionali"*. Come argomentato nel precedente paragrafo 4, sarebbe tuttavia opportuno procedere a una rilevazione più fine e articolata dei tassi moratori per diverse categorie di mutuatari.

Un terzo aspetto degno di nota è che la formula proposta dalle Sezioni Unite per calcolare il tasso soglia moratorio è equivalente alla precedente equazione (7):

$$\begin{aligned}
 & \text{Tasso soglia moratorio} = \\
 & 5/4 \times \text{TEGM corrispettivo} + 5/4 \times (\text{TEGM moratorio} - \text{TEGM corrispettivo}) = \\
 & \text{Tasso soglia corrispettivo} + 1/4 \times \text{TEGM corrispettivo} \\
 & + (\text{TEGM moratorio} - \text{TEGM corrispettivo}) + \\
 & + 1/4 \times (\text{TEGM moratorio} - \text{TEGM corrispettivo}) = \qquad \qquad \qquad (8)
 \end{aligned}$$

In linea con quanto affermato nel precedente paragrafo 4, si include quindi anche il termine $1/4 \times (\text{TEGM moratorio} - \text{TEGM corrispettivo})$, che serve a cogliere l'impatto sul tasso soglia della maggiore dispersione dei tassi moratori, e che invece parte della dottrina e giurisprudenza precedente tendeva a omettere.

Un ultimo aspetto degno di nota, dove l'analisi economica porta tuttavia a conclusioni diverse da quelle delle Sezioni Unite, riguarda la misura dei tassi moratori. Si legge nella Sentenza che *"[n]on rileva, ai fini della risposta alla questione di diritto in esame, che nel D.M. 22 marzo 2002 manchi la rilevazione degli interessi moratori, che ha iniziato ad essere compiuta a partire dal D.M. 25 marzo 2003"* e che *"[s]i applica l'art. 1815 c.c., comma 2, ma in una lettura interpretativa che preservi il prezzo del denaro"*. Come è noto, alla rilevazione degli interessi moratori del 2003 non sono poi seguite altre rilevazioni con cadenza regolare. Utilizzare la differenza tra interessi corrispettivi e moratori rilevati nel 2003 per calcolare la soglia sugli interessi moratori per oltre un decennio a venire difficilmente riflette le effettive condizioni di mercato, generando un eccessivo razionamento del credito se la soglia così calcolata risultasse troppo bassa o un difetto di tutela dei mutuatari se fosse invece troppo alta. Né è convincente dal punto di vista dell'analisi economica presupporre una sorta di costanza del differenziale

tra interessi corrispettivi e moratori per molti anni dopo la rilevazione, senza prevederne l'applicazione anche per gli anni precedenti. Rimane la sensazione che, in questo campo, le tecniche statistiche ed econometriche attualmente disponibili non vengano utilizzate in modo da sfruttarne tutte le potenzialità.

6. Conclusione

L'obiettivo di questa nota era di fornire una lettura economica del problema della misurazione del TEG e del TEGM, con particolare riferimento ai tassi moratori. L'analisi proposta, che ha seguito volutamente l'approccio didattico usato nella lezione che ne ha dato origine, non si presta a trarre articolate conclusioni. Il confronto con la recente Sentenza delle Sezioni Unite della Suprema Corte di Cassazione del 18 settembre 2020, n. 19597, conferma tuttavia che i meccanismi economici che governano il mercato del credito sono stati rigorosamente tenuti in considerazione.