

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II



DIPARTIMENTO DI GIURISPRUDENZA

Dottorato di ricerca in Diritto delle Persone, delle Imprese e dei Mercati

XXXII ciclo

Tesi di dottorato

Nuovi strumenti di garanzia atipica e di monitoraggio del debitore tra regole,
diritti e mercato

Tutor
Ch.ma Prof.ssa Consiglia Botta

Dottorando
Dott. Gianfilippo Laurini

Anno accademico 2018/2019

INDICE

Introduzione	1
--------------	---

CAPITOLO I

L'INVASIONE DELL'ATIPICITÀ NEL SISTEMA DELLE GARANZIE PATRIMONIALI TRADIZIONALI. LA ROTTURA DELL'EQUILIBRIO TRA DIRITTO E PRASSI

1. Crisi economica, globalizzazione, incertezza, complessità dei rapporti commerciali e bisogno urgente di efficienza nella tutela del credito scardinano le garanzie tradizionali. La crisi della tipicità 4
2. In direzione dell'autonomia e dell'astrattezza: il contratto autonomo di garanzia, la *bid guarantee*, il *down payment bond*, il *performance bond*, la *payment guarantee*, la *retention money guarantee*, la *overdraft guarantee*, il *warranty bond*, il *maintenance bond*, la *counter guarantee*, la *stand by letter of credit* 30
3. In direzione della segregazione: dall'*escrow agreement* al *trust* in funzione di garanzia. Il difficile equilibrio con l'ordinamento interno 48
4. I limiti invalicabili per l'autonomia privata: garanzia generica, responsabilità, *par condicio creditorum*, patto commissorio 87
5. I caratteri delle garanzie tradizionali impediscono di assorbire gli interessi emergenti che reclamano tutela. La rottura dell'armonia tra diritto e prassi 104
6. La rincorsa del Legislatore alle evoluzioni della prassi apre la stagione dell'alluvione di leggi speciali. Il contratto di garanzia finanziaria. Il patto marciano. Il pegno non possessorio 120

CAPITOLO II

I COVENANTS FINANZIARI E IL MONITORAGGIO DEL DEBITORE QUALE FATTORE DI EFFICIENZA NELLE TRANSAZIONI COMMERCIALI

1. La ricerca dell'efficienza tramite <i>covenants</i> finanziari. Tentativo di armonizzazione dell'analisi economica e civilistica dell'obbligazione	139
2. Tipologie di <i>covenants</i> e potere di monitoraggio sul debitore. Prevenzione delle asimmetrie informative e dei rischi di <i>claim dilution, asset withdrawal, asset substitution</i> e <i>underinvestment</i>	150
3. Uno sguardo all'operatività concreta dei <i>covenants</i>	197
4. Rilievi critici sulla ricostruzione dei <i>covenants</i> in termini di garanzia atipica. Necessità di un'indagine funzionale bifasica: dalla funzione di monitoraggio all'emersione di profili di controllo e di autotutela preventiva del credito, insiti nel potere di imporre la rinegoziazione del finanziamento	248

CAPITOLO III

MERITEVOLEZZA DEGLI INTERESSI, ABUSO DI GARANZIA, STATUTO NORMATIVO. LE INVALIDITÀ

1. Critica al mercantilismo esasperato e necessità di un ritorno all'equilibrio dei rapporti e dei valori fondanti l'ordinamento giuridico. La Costituzione repubblicana quale strumento di regolazione del mercato e di tutela della dignità umana	287
2. Superamento della dicotomia tipicità e atipicità. Approccio assiologico all'abuso di garanzia. Ordinamento del caso concreto tra disciplina e sanzioni: un sistema aperto di salvaguardia dell'equilibrio ordinamentale e di ragionevole conformazione dell'atipicità	298
Conclusioni	343
Bibliografia	347

INTRODUZIONE

La sicurezza e l'efficienza nella circolazione della ricchezza sono divenuti temi di rilievo fondamentale nel dibattito economico e giuridico sviluppatosi a seguito della grande crisi economica degli anni duemila. La mancanza di liquidità, la restrizione nella concessione di finanziamenti bancari, il clima di profonda insicurezza dei mercati finanziari hanno spinto sempre più la prassi a creare, sfruttando gli ampi spazi concessi dall'ordinamento giuridico all'autonomia privata, strumenti negoziali di garanzia innovativi, ma al contempo replicanti i caratteri tradizionali di sicurezza tipici del sistema delle garanzie reali, fra tutti la realtà, l'opponibilità *erga omnes*, il diritto di sequela.

L'obiettivo è stato quello di immettere nel mercato dei rapporti commerciali garanzie «del terzo millennio», fornite della forza della realtà e della tipicità, dell'efficienza insita nel potere della surrogabilità, dell'«indifferenza» rispetto al rapporto fondamentale caratteristica dell'«autonomia», e qualificate, laddove necessario, solo ed esclusivamente dalla *causa destinandi*.

Il bisogno di tutela si è trasformato in emergenza a causa della perdurante depressione economica e della sempre minore attenzione, ai limiti di una vera e propria *sordità*, rivolta dal moderno Legislatore alla ricerca del temperamento degli interessi privati e pubblici, economici e sociali, dell'equilibrio tra diritto e prassi, norma e fatto, valori e mercato. Un «*laissez faire*» tipico del principio del non intervento dello Stato nell'economia, finalizzato all'affermazione del postulato della libertà individuale, che ha prodotto incertezza nei rapporti patrimoniali, ha incrementato la povertà, trasformando la libertà economica in arena conflittuale.

La globalizzazione, lo scambio interculturale, politico ed economico insinuano negli operatori economici l'illusoria speranza

che la positiva conclusione di accordi commerciali caratterizzati da promiscuità degli attori del mercato, dei beni negoziati, delle discipline normative coinvolte potesse costituire la premessa di una vera «fusione transfrontaliera» di ordinamenti statuali profondamente diversi tra loro, in vista di un obiettivo comune: la semplificazione e la riduzione dei costi delle transazioni. Il banco di prova della globalizzazione diventa l'eliminazione delle peculiarità dei singoli ordinamenti giuridici, poiché la specialità e la ricchezza culturale, politica e sociale di un ordinamento non vengono più intese come valori assoluti da difendere ad ogni costo, ma come barriere che impediscono l'uniformazione.

Si diffonde, così, la richiesta di assorbimento incondizionato di modelli di garanzie patrimoniali e di sicurezza del credito tipici di sistemi di *common law* in ordinamenti di *civil law*.

L'indagine svolta in questo lavoro mira a far emergere gli strumenti negoziali, di fonte internazionale, che esprimono le più profonde criticità nella verifica di compatibilità con l'ordinamento giuridico interno e con i suoi principi caratteristici, quali la tipicità, la responsabilità generica del debitore, la *par condicio creditorum*, il divieto del patto commissorio, l'accessorietà, la specialità. Particolare attenzione è attribuita, poi, ad una serie di clausole contrattuali finalizzate ad assicurare al creditore poteri difensivi di autotutela del credito, attraverso il monitoraggio ed il controllo sull'attività e sugli atti del debitore. Per agevolarne la comprensione e l'analisi sono stati riportati esempi pratici, molto utili nel giudizio di liceità e di meritevolezza che l'interprete è chiamato a svolgere.

La parte finale del lavoro è stata dedicata al giudizio di meritevolezza, proporzionalità e congruità degli strumenti negoziali di garanzia, di sicurezza del credito e di controllo del debitore, che costituisce la premessa ineludibile per un approccio ragionato e critico al tema dell'abuso di garanzia.

CAPITOLO I

L'invasione dell'atipicità nel sistema delle garanzie patrimoniali tradizionali. La rottura dell'equilibrio tra diritto e prassi

1. *Crisi economica, globalizzazione, incertezza, complessità dei rapporti commerciali e bisogno urgente di efficienza nella tutela del credito scardinano le garanzie tradizionali. La crisi della tipicità.*

La crisi economica e finanziaria, originatasi negli Stati Uniti a partire dai primi anni duemila a causa dell'erogazione sempre più massiccia di mutui ad alto rischio, in favore di soggetti caratterizzati da merito creditizio del tutto inadeguato a garantire la restituzione del finanziamento, ha avuto ricadute negative in ogni settore dell'ordinamento giuridico e, prima ancora, della vita quotidiana. Diversi sono stati i fattori scatenanti l'erogazione indiscriminata di mutui, fra i quali la crescita esponenziale dei prezzi del mercato immobiliare, poi definita «bolla immobiliare», la politica monetaria della *Federal Reserve* tendente a mantenere bassi i tassi di interesse, e, quindi, il costo del denaro, lo sviluppo delle operazioni di cartolarizzazione, che hanno trasformato la strategia di *business* degli istituti di credito dal modello «*originate and hold*», caratterizzato dalla verifica preventiva del merito creditizio del soggetto richiedente il finanziamento e dall'attesa successiva per il recupero della somma finanziata, nel modello aggressivo e spregiudicato del «*originate and distribute*» attraverso il quale l'istituto di credito, una volta erogato il finanziamento, non preceduto da un'adeguata istruttoria sul merito creditizio del cliente, si liberava immediatamente dei crediti ormai incorporati in titoli destinati alla circolazione sul mercato globale. In altri termini, la cartolarizzazione consentiva agli istituti di credito di liberarsi rapidamente del rischio di insolvenza dei mutuatari, recuperando le somme erogate cedendo a terzi le rispettive posizioni creditorie, così da reinvestirle in nuovi progetti speculativi. Il meccanismo incentivava a prestare sempre minor

attenzione al merito creditizio¹, all'affidabilità dei clienti, a richiedere ai prenditori di fondi minori garanzie, ed in particolare, garanzie sempre meno incisive ed efficienti nella tutela del credito. L'internazionalizzazione dei mercati e dei traffici commerciali e i tassi di interesse molto bassi sono stati i principali fattori di contagio della crisi finanziaria statunitense in Europa e in Asia, proprio perché una enorme quantità di titoli cartolarizzati americani venivano negoziati e, quindi, circolavano nei mercati d'oltreoceano.

In pochissimo tempo, gli istituti di credito si trovarono ad affrontare una crisi senza precedenti, caratterizzata da estrema sfiducia nelle transazioni, aumento considerevole dei tassi di interesse, contrazione della domanda di acquisto e dei flussi di liquidità, incremento vertiginoso dell'esposizione debitoria nei confronti delle SPV, le «*Special Purpose Vehicle*» – società veicolo utilizzate per finanziare l'acquisto dagli istituti di credito di mutui cartolarizzati, che venivano offerti sul mercato sotto forma di titoli a breve termine – ma anche nei confronti dei fondi internazionali, che avevano investito molto nei titoli cartolarizzati. La crisi finanziaria ha prodotto effetti catastrofici sull'economia reale e sulle sue principali componenti strutturali, il reddito e l'occupazione, colpiti da vicino da una vera e propria chiusura dell'accesso al credito, dal crollo dei prezzi, delle transazioni immobiliari e del

¹ Cfr. P. SIRENA, *Autonomia privata e vigilanza bancaria nel diritto europeo dei contratti di finanziamento*, in *I mutui ipotecari nel diritto comparato ed europeo. Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, Milano, 2016, p. 7 ss.: «il quarto *considerando* della direttiva 2014/17/UE espressamente individua una delle cause della grande crisi finanziaria nel «comportamento irresponsabile nella concessione e accensione dei mutui e al potenziale margine per comportamenti irresponsabili da parte degli operari del mercato, fra cui gli intermediari del credito e gli enti non creditizi». Si tratta della nota problematica che è stata posta dalla crisi americana dei mutui *subprime* e dalla sua propagazione finanziaria a livello mondiale».

mercato azionario, avvolgendosi su sé stessa in un vortice distruttivo degli investimenti e dei consumi delle famiglie e dell'impresa.

L'Italia ha subito fortemente la crisi finanziaria, ma, a differenza di altri stati che sono stati costretti ad adottare ed attuare piani di salvataggio e di ricapitalizzazione degli istituti di credito tesi ad evitare vicende analoghe a quella della banca di investimento americana *Lehman Brothers*, il sistema bancario ha sofferto enormemente la crisi del debito sovrano a partire dal 2011, con conseguenti ricadute in termini di deterioramento dell'attivo bancario, che era stato investito nei titoli di stato. La crisi economica ha travolto il sistema imprenditoriale italiano per una circostanza tutta locale: il mercato nazionale è costituito quasi esclusivamente da pmi², realtà imprenditoriali a conduzione

² La raccomandazione della Commissione Europea n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003 definisce piccole e medie imprese «ogni entità, a prescindere dalla forma giuridica rivestita, che eserciti un'attività economica. In particolare sono considerate tali le entità che esercitano un'attività artigianale o altre attività a titolo individuale o familiare, le società di persone o le associazioni che esercitano un'attività economica. La categoria delle micro imprese delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di EUR oppure il cui totale di bilancio annuo non supera i 43 milioni di EUR. Nella categoria delle PMI si definisce piccola impresa un'impresa che occupa meno di 10 persone e realizza un fatturato annuo oppure un totale di bilancio annuo non superiore a 2 milioni di EUR», nozione recepita dal regolamento Consob di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58. Il decreto legislativo 3 agosto 2017, n. 129, richiama la nozione di PMI contenuta nella raccomandazione n. 2003/361/CE del 6 maggio 2003, ampliandone il concetto. Sul punto, CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *La nuova disciplina delle (PMI) società a responsabilità limitata*, studio n. 101-2018/I, approvato dalla Commissione Studi

familiare, ostili all'ingresso di finanziatori esterni e alla raccolta di mezzi finanziari sul mercato, sottocapitalizzate ed eccessivamente

d'Impresa il 19 aprile 2018, afferma che «le disposizioni del d.lgs. 129/2017 riguardano le s.r.l. qualificabili come PMI, le cui caratteristiche sono individuate dall'art. 1, lett. dd), che sostituisce il comma 5-novies dell'art. 1 TUF con il seguente: «5-novies. [...] Per la nozione di piccola e media impresa, l'art. 2 paragrafo 1, lettera (f), primo alinea, del regolamento (UE) 2017/1129, detta due parametri alternativi: «i) società che in base al loro più recente bilancio annuale o consolidato soddisfino almeno due dei tre criteri seguenti: numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250, totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 000 000 EUR e fatturato netto annuale non superiore a 50 000 000 EUR; oppure ii) piccole e medie imprese quali definite all'articolo 4, paragrafo 1, punto 13, della direttiva 2014/65/UE». Il primo parametro è lo stesso già individuato dalla Racc. 2003/361/CE. Il secondo rinvia, invece, ai criteri fissati dalla Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio 15 maggio 2014, n. 2014/65/UE, della quale peraltro il decreto legislativo 129/2017 costituisce attuazione, e che al n. 13 dell'art. 4, definisce «piccola o media impresa» «un'impresa che ha una capitalizzazione di borsa media inferiore a 200.000.000 EUR sulla base delle quotazioni di fine anno dei tre precedenti anni civili». [...] Dunque, in definitiva, agli effetti dell'applicabilità delle deroghe al diritto comune concesse nell'art.26, commi 2,3, 5 e 6 del DL. 179/2012 è qualificabile come PMI la società a responsabilità limitata che in base al suo più recente bilancio annuale o consolidato soddisfi almeno due dei tre criteri seguenti: 1) numero medio di dipendenti nel corso dell'esercizio inferiore a 250; 2) totale dello stato patrimoniale non superiore a 43 milioni di euro; 3) fatturato annuo netto non superiore a 50 milioni di euro. Nell'intesa che tale qualificazione come PMI può interessare tanto una società già esistente, la quale potrà così adottare le relative modifiche, quanto una società di nuova costituzione che per definizione è priva di due dei tre parametri di riferimento (dipendenti e fatturato), per una collocazione al di fuori dell'ambito delle PMI». Sul tema si veda anche C.A. BUSI, *Le modifiche statutarie per la gestione del crowdfunding nelle srl pmi*, in *Società, contr., bil. rev.*, 2, 2018, p. 6 ss.

sovraindebitate nei confronti degli istituti di credito, dai quali sono sostanzialmente dipendenti, soprattutto per quanto concerne i finanziamenti a breve termine. Il forte indebitamento bancario, la sottocapitalizzazione, la frammentazione societaria sono condizioni che fanno dipendere la vita delle imprese dallo stato di salute dei soggetti finanziatori; è evidente come al sopraggiungere della crisi economica e finanziaria questo rapporto di dipendenza si sia trasformato in un abbraccio mortale. La crisi ha mostrato la fragilità di tutti i comparti del settore finanziario, rendendo evidente ed urgente la necessità di una riforma strutturale, che modifichi anche il sistema di *governance* delle imprese, prevedendo regole e controlli maggiormente stringenti, sviluppi e potenzi i meccanismi di supervisione finanziaria internazionale³.

³ D'altro canto, l'esigenza di dare impulso alla contrattazione d'impresa, fornendo alle aziende strumenti negoziali certi ed efficienti in grado di competere a livello internazionale, dalla fase genetica a quella funzionale attraverso contratti relativi all'attività di impresa, a quella relativa ai rapporti fra imprenditori, ritagliandole un ruolo ed una posizione di specializzazione nell'ambito del diritto civile è ben visibile già nel dibattito dottrinale successivo all'unificazione del codice del commercio del 1882 con il codice civile del 1942. Autorevole dottrina (A. GRAZIANI, *Manuale di diritto commerciale, Introduzione*, Napoli, 1968) affermava sul tema dell'autonomia del diritto commerciale che «se l'autonomia legislativa del diritto commerciale è venuta meno, non per questo è venuta meno la sua autonomia giuridica. L'arbitrio del legislatore può, con un tratto di penna, mutare i nomi e diversamente raggruppare le norme; ma non riesce a sottrarre un complesso di rapporti sociali ad una particolare disciplina, se tale particolare disciplina, propria di questi rapporti, risponda [...] ad una effettiva esigenza». Sul dibattito intorno alla commercializzazione del diritto privato ed alla privatizzazione del diritto commerciale, la letteratura è vastissima; si vedano, fra molti, G.B. PORTALE, *Tra responsabilità della banca e «ricommercializzazione» del diritto commerciale*, in *Jus*, 1981, p. 141 ss.; V. BUONOCORE, *I contratti d'impresa*, in F. Bonelli, V. Buonocore, R. Costi, P. Ferro-Luzzi, A. Gambino, P.G. Jaeger *Casi e*

materiali di diritto commerciale, Milano, 1993, p. 3 ss; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 1. Diritto dell'impresa*, Torino, 1993, p. 1-22; G. COTTINO, *Diritto commerciale*, I, Padova, 1986, p. 3 ss.; F. FERRARA JR e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1982, p. 3-26; G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, Torino, 1991, p. 4-32, 579-583; F. SANTORO-PASSARELLI, *L'impresa nel sistema del diritto civile*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1942, p. 377, affermava che «i concetti giuridici devono avere come punto di partenza i concetti economici»; A. DALMARTELLO, *Studi di diritto civile e commerciale*, Milano, 2009, p. 31-34. D'altronde, prova della rilevanza assegnata dal legislatore al concetto di impresa sono una serie di norme che dispongono una disciplina derogatoria degli schemi generali quando l'imprenditore sia parte del contratto. Si pensi all'art. 1330 c.c., che stabilisce che la proposta o l'accettazione, quando è fatta dall'imprenditore nell'esercizio della sua impresa, non perde efficacia se l'imprenditore muore o diviene incapace prima della conclusione del contratto, salvo che si tratti di piccoli imprenditori o che diversamente risulti dalla natura dell'affare o da altre circostanze; ovvero al 2° comma dell'art. 1368 c.c. che, in tema di interpretazione di clausole ambigue di un contratto in cui è parte un imprenditore, dà prevalenza agli usi e alla pratica commerciali esistenti nel luogo in cui vi è la sede dell'impresa. L'astrazione della posizione contrattuale dell'imprenditore rispetto alle vicende che possono colpire la sua persona è confermata, in tema di cause estintive del mandato, dall'art. 1722, n. 4, c.c., che prevede eccezionalmente la sopravvivenza del mandato (alla morte dell'imprenditore) che abbia per oggetto il compimento di atti relativi all'esercizio dell'impresa, nel caso in cui l'esercizio dell'impresa sia continuato, salvo il diritto di recesso delle parti o degli eredi. A queste norme non possono non aggiungersi, senza pretesa di completezza, l'art. 1341 c.c., che stabilisce, al 1° comma, l'inefficacia delle condizioni generali di contratto predisposte da un solo dei contraenti e non conosciute (o non conoscibili mediante la normale diligenza) dall'altro contraente al momento della sottoscrizione del contratto e, al 2° comma, l'inefficacia «in ogni caso», salvo specifica approvazione per iscritto, delle condizioni che prevedano, in favore del soggetto che le abbia predisposte, limitazioni di responsabilità, facoltà di recesso, di sospensione dell'esecuzione del contratto etc.; l'art. 1342 c.c., che prevede la

In un simile contesto economico si è avvertito il bisogno essenziale di nuove forme negoziali idonee a diminuire e controllare il rischio del credito, di nuovi strumenti di garanzia, dotati di maggiore semplicità, adattabilità agli eventi sopravvenuti del mercato, elevate capacità di reazione di fronte ad eventi premonitori della crisi di impresa, anche attraverso meccanismi di autotutela preventiva; in definitiva, nuove forme negoziali di governo del rischio del credito e strumenti di garanzia innovatori del sistema tradizionale delle garanzie patrimoniali vengono sempre più invocati come le principali soluzioni al «*credit crunch*»⁴.

L'autonomia privata è stata impegnata nel corso degli anni a creare nuovi strumenti di garanzia, che potessero soddisfare il bisogno di sicurezza del credito a tutto campo, sempre orientata

prevalenza, in caso di incompatibilità, delle clausole aggiunte al modulo o formulario rispetto a quelle del modulo o formulario, anche se non cancellate; l'art. 1370 c.c., che, in tema di condizioni e clausole predisposte da un solo contraente, ne impone l'interpretazione in favore dell'altro contraente in caso di incertezza; gli artt. 2558, 2559 e 2560 c.c., che sanciscono una disciplina peculiare per la successione nei contratti, nei crediti e nei debiti che siano ricompresi in un'azienda oggetto di cessione.

⁴ Termine inglese che definisce la stretta creditizia da parte degli intermediari finanziari nei confronti della clientela. Sul punto, fra molti, G. WEHINGER, SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature, OECD Journal: Financial Market Trends, 2, 2013; secondo F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Quaderni di giur. comm.*, Milano, 2008, p. 46-47, l'emersione e lo sviluppo di nuovi sistemi di garanzia del credito «consente una riduzione dei costi di concessione del credito nonché di quelli di controllo dei comportamenti opportunistici o delle pratiche di dispersione adottate dal debitore»; così anche B. MEOLI, *Patrimonio destinato e insolvenza*, in *Fall.*, 2005, 114; F. GALGANO, *Il riflesso giuridico della globalizzazione*, in *Studi Cantelmo*, Napoli, I, 2003, p. 791 ss.

funzionalmente al contesto del caso concreto, che richiedeva, di volta in volta, di tutelare l'affidamento del creditore nelle operazioni di finanziamento per l'acquisto di beni mobili, valori mobiliari, aziende e beni aziendali, azioni e quote di partecipazione in società, beni immobili, ma anche per la realizzazione di beni e servizi, per l'esecuzione di appalti di opere e servizi pubblici e privati. Appariva fin da subito evidente come la promiscuità dei beni e dei servizi, oggetto dei rapporti commerciali intrattenuti e conclusi dapprima nel ristretto territorio nazionale e successivamente, su impulso di una sfrenata globalizzazione, in ambito internazionale e continentale, e la sempre crescente diversità di tradizione culturale, giuridica, sociale, politica, storica e linguistica degli interlocutori con cui la singola impresa era chiamata a confrontarsi, imponessero di dare avvio ad un complesso processo di rifondazione del sistema di tutela del credito di ampio respiro. Un processo di rifondazione che tenesse conto di tutti i risvolti dell'internazionalizzazione dei rapporti commerciali, in punto di soggetti contraenti, di ordinamenti giuridici coinvolti, di contenuto delle prestazioni dei beni e servizi, che partisse necessariamente dal basso, dal caso concreto, dal rapporto commerciale, dalla prassi. D'altra parte, il ruolo della prassi nel sistema ordinamentale è proprio quello di elaborare e tradurre in negozi giuridici le esigenze e gli interessi contingenti del caso concreto, che di volta in volta si manifestano, con quella sensibilità sua propria che le consente di assorbire in anticipo i bisogni futuri; di guardare al futuro con la tensione costruttiva dell'allievo che mira a carpire i segreti del maestro per superarlo. Alla sapiente opera del giurista spetta, poi, il fondamentale compito di conformare, se necessario correggere, e di indicare, secondo canoni di meritevolezza, bilanciamento, proporzionalità, ragionevolezza e adeguatezza, alla prassi il giusto equilibrio nel caso concreto, nella cornice dei valori e dei principi di legalità costituzionale. Al Legislatore la più importante delle funzioni: guidare sapientemente il sistema ordinamentale, traducendo in legge gli interessi emergenti

meritevoli di tutela, nella consapevolezza che il processo di cambiamento dei tempi e dei rapporti sociali è sempre più frenetico.

Nel settore delle garanzie patrimoniali l'eterogeneità dei soggetti, dei beni e degli ordinamenti coinvolti nei traffici commerciali manifestava l'esigenza di modernizzazione, che non avesse la pretesa di uniformità e di riduzione ad unità di fattispecie del tutto diverse, in cui l'obiettivo della tutela del credito doveva attuarsi attraverso la predisposizione di strumenti di neutralizzazione del rischio conformati al caso concreto, un po' come un vestito sartoriale.

Il sistema italiano delle garanzie tradizionali reali e personali si presentava alla prassi degli operatori dei mercati internazionali del tutto impreparato, in quanto caratterizzato da un elevatissimo grado di rigidità e dall'indubbia povertà di modelli tipici a disposizione. La rigidità e la povertà di modelli tipici, sol che si pensi alla circostanza che gli unici modelli codificati erano i privilegi, il pegno e l'ipoteca nell'ambito delle garanzie reali, la fideiussione nell'ambito delle garanzie personali, non riuscivano ad accordarsi con la creazione di strumenti di tutela del credito e delle negoziazioni commerciali non solo sempre nuovi, ma che potessero anche rappresentare attuazione pratica delle infinite differenti declinazioni delle fattispecie e degli interessi concreti di volta in volta emergenti. Si acuiva il contrasto con alcune norme dell'ordinamento poste a presidio di interessi generali; si pensi all'art. 2744 c.c. che fa divieto del patto commissorio; ovvero in tema di fideiussione al vincolo di stretta accessorietà rispetto al rapporto fondamentale; all'art. 1938 c.c.⁵, che nella versione

⁵ Secondo A. DI BIASE, *La fideiussione omnibus a ventun'anni dalla legge sulla trasparenza bancaria: alla ricerca dei limiti all'impegno del garante*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2014, 1, p. 178 ss. il legislatore ha modificato l'art. 1938 c.c. al fine di

originaria prevedeva esclusivamente che potesse esser prestata anche per un'obbligazione futura o condizionale, riformato in tema di importo massimo garantito solo con la legge 17 febbraio 1992, n. 154; ovvero in tema di pegno all'art. 2786, che stabilisce tuttora che la garanzia si costituisce con la consegna al creditore della cosa o del documento che conferisce l'esclusiva disponibilità della cosa: il risultato è stato la rottura dell'equilibrio⁶.

«circoscrivere l'esposizione del garante ad un massimale da lui preventivamente conosciuto o conoscibile con chiarezza e di sollecitare la sua attenzione sulle possibili conseguenze patrimoniali derivanti dall'impegno prestato».

⁶ Un esempio può essere certamente il contratto di fideiussione *omnibus* nato nella prassi bancaria per uno scopo molto preciso, quello di fornire all'istituto di credito una garanzia per tutte le obbligazioni presenti e future contratte dall'imprenditore e rientranti in un certo rapporto di finanziamento, fideiussione «di solito senza limite di importo e di tempo» (così A. CALDERALE, voce *Fideiussione omnibus*, in *Disc. priv., sez. civ.*, VIII, 1992, p. 277 ss.). Con il passare del tempo sulla sua discussa ammissibilità ha prevalso la tesi permissiva, argomentando dall'opportunità di consentire nella pratica degli affari l'utilizzo di «uno strumento sufficientemente duttile da non richiedere, di volta in volta, il preventivo assenso del garante», al contempo capace di «non pregiudicare [...] gli interessi di quest'ultimo con un'arbitraria dilatazione del rischio», emergendo da questa fattispecie un interesse (del terzo) meritevole di tutela ed essendo ormai decisiva la constatazione secondo la quale la posizione del fideiussore non può ritenersi *ipso iure* pregiudicata per due motivi, entrambi particolarmente rilevanti. Il primo argomento è tratto dall'art.1355 c.c., nel senso che la legge esclude dal processo formativo dell'oggetto del contratto solo la volontà mera della banca garantita; il secondo è desunto dagli artt. 1175 e 1375 c.c., per i quali il comportamento delle parti, ed in particolare della banca, debba sempre conformarsi ai principi di buona fede e correttezza, con la conseguenza che «la eventuale iniziativa arbitraria di quest'ultima nel concedere credito si ripercuote a posteriori nei rapporti con il fideiussore» rimanendo «espunta dalla copertura

fideiussoria la singola operazione infirmata dall'atto arbitrario» (i virgolettati sono di Cass. civ., sez. I, 20 luglio 1989, n. 3386, in *Foro it.*, I, 1989, 3100).

La giurisprudenza di merito è stata chiamata innumerevoli volte a pronunciarsi sia sulla fideiussione *omnibus* che sul pegno *omnibus*, assumendo un atteggiamento di iniziale chiusura. In merito alla fideiussione, prima della riforma adottata con la legge n. 154 del 1992 il punto dolente di una simile garanzia era rintracciato sia nella mancanza di indicazione dell'importo massimo garantito, che appariva contrastare il principio di determinatezza dell'oggetto *ex art.* 1346 c.c., sia nella posizione del garante, che appariva poco tutelata a fronte delle facilitazioni di cui godeva la banca creditrice nell'escussione della garanzia. Sul punto si vedano Trib. Milano, 19 luglio 1982, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1983, p. 219, sosteneva che «da fideiussione omnibus è nulla per assoluta indeterminabilità dell'oggetto»; conformi Trib. Milano, 1 dicembre 1983, in *Giur. it.*, I, 2, 1985, p. 362; Trib. Milano, 6 marzo 1985, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1986, p. 170; Trib. Piacenza, 4 maggio 1985, in *Arch. civ.*, 1985, p. 999; Trib. Roma, 27 maggio 1985, in *Giust. civ.*, I, 1986, p. 2000 e in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1986, p. 593; Pret. Legnano, 13 giugno 1985, in *Foro it.*, I, 1986, p. 831 e in *Foro pad.*, I, 1985, p. 451; Trib. Ferrara, 4 novembre 1987, in *Dir. fall.*, II, 1988, p. 1009 e in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1989, p. 607; Trib. Savona, 28 marzo 1988, in *Nuova giur. civ.*, I, 1989, p. 39 e in *Dir. fall.*, II, 1989, p. 405; App. Bari, 20 maggio 1988, in *Giur. it.*, I, 2, 1990, p. 276; App. Milano, 27 maggio 1988, in *Giust. civ.*, I, 1988, p. 2976; Trib. Verona, 23 agosto 1988, in *Giur. it.*, I, 2, 1989, p. 308 e in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1989, p. 618; App. Milano, 4 ottobre 1988, in *Giur. comm.*, II, 1989, p. 571 e in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1989, p. 607; Trib. Avezzano, 14 dicembre 1988, in *Giust. civ.*, I, 1989, p. 1445, in *Tem. rom.*, 1988, p. 457, in *Dir. fall.*, II, 1989, p. 495, in *Fall.*, 1989, p. 1024; App. Milano, 10 febbraio 1989, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1989, p. 607; App. Milano, 18 luglio 1989, in *Riv. it. leasing*, 1989, p. 630; App. Milano, 30 gennaio 1990, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1991, p. 216; Trib. Pistoia, 17 ottobre 1991, in *Fall.*, 1992, p. 937. La giurisprudenza è stata chiamata ad affrontare anche il tema della nullità sopravvenuta, di cui non può darsi conto compiutamente in questa sede, essendo sufficiente evidenziare che, a suo avviso, le fideiussioni *omnibus* cc.dd. aperte – cioè stipulate prima dell'entrata in vigore

della legge n. 154 del 1992 ed ancora in essere alla data della sua entrata in vigore – garantiscano i crediti insorti fino al 9 luglio 1992 ma non quelli successivi (sul punto si vedano Corte Cost. 17 giugno 1997, n.204, in *Rass. dir. civ.*, 1998, p. 164 ss.; Cass. 9 febbraio 2007. n. 2871, in *Guida dir.*, 2007, p. 63 ss.) fatta salva la possibilità di stipulare una nuova convenzione con l'indicazione dell'importo massimo garantito (sul punto si vedano Cass. 22 agosto 2007, n. 17860, in *Mass. foro it.*, 2007; Cass. 17 aprile 2003, n. 6171, in *Contr.*, 2003, 11, p. 1028 ss).

In merito poi al pegno *omnibus* si vedano App. Milano, 17 gennaio 1986, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1987, p. 439, ha sostenuto che «il pegno omnibus non bancario (e relativo a) non soddisfa il requisito di cui al 3° comma, art. 2787 c.c.»; App. Milano, 31 gennaio 1986, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1987, p. 439; secondo Trib. Torino, 18 dicembre 1986, in *Fall.*, 1987, p. 874, «la disposizione di cui al 3° comma dell'art. 2787 c. c. costituisce norma speciale per il pegno che deroga in senso restrittivo ai principi generali di cui all'art. 1346 c. c., escludendo che il debito garantito possa essere interamente determinato per *relationem* nei suoi elementi oggettivi ed esigendo, invece, una sufficiente indicazione di esso; ne consegue che il negozio costitutivo di pegno c. d. *omnibus* è nullo»; conformi App. Torino, 11 dicembre 1987, in *Giur. it.*, I, 2, 1988, p. 488; Trib. Torino 10 luglio 1990, in *Rass. dir. civ.*, 1992, p. 407 ss., con nota di E. GABRIELLI, *Garanzie mobiliari e fallimento: il problema della determinabilità del credito nel pegno omnibus* ed in *Giur. merito*, I, 1992, p. 616 ss., con nota di L. DE RITA, *Pegno omnibus, oggetto del contratto ed effetto di garanzia*; Trib. Torino, 2 luglio 1991, in *Dir. fall.*, II, 1992, p. 806; Trib. Torino, 26 gennaio 1993, in *Giur. it.*, I, 2, 1994, p. 137; si esprimeva in termini di inefficacia Trib. Udine, 29 gennaio 1996, in *Dir. fall.*, II, 1996, p. 762; Trib. Torino, 19 gennaio 2000, in *Giur. it.*, 3, 2000, con nota di M. CALLEGARI, *Nota sull'ammissibilità del pegno omnibus nei moduli bancari*; Trib. Torino, 2 febbraio 1996, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1996, p. 501, ha sostenuto che «il pegno «*omnibus*» si pone in irriducibile contrasto con la norma imperativa contenuta nell'art. 2787 c.c., nella parte in cui prescrive che, ai fini della sussistenza del diritto di prelazione, la scrittura costitutiva del diritto di pegno contenga una sufficiente indicazione del credito»; Cass. sez. I 2 ottobre 2007, n. 20699, in *Giur. it.*, 6, 2008, p. 1400 ss., con nota di G. PERANO, *Scrittura di pegno e «sufficiente indicazione» del*

L'incremento esponenziale di complessità dei rapporti commerciali nazionali ed internazionali richiedeva sempre più di superare, o quanto meno mitigare, da un lato, il vincolo di accessorietà delle garanzie personali, divenuto ormai un ostacolo per operazioni economiche articolate, intercorrenti fra partners diversi e spesso fra loro sconosciuti, e dall'altro l'immobilismo delle garanzie reali, puntando ad una maggiore fluidità a patto di mantenerne la loro tipica impermeabilità. Proprio sul fronte delle garanzie reali si apprezzavano ad esempio come efficienti tutti quegli strumenti che consentivano al creditore di assicurarsi un'autotutela preventiva mediante trasferimenti in garanzia in suo favore e le destinazioni con finalità liquidatorie; sul punto, però, resisteva con forza il divieto sancito dall'art. 2744 c.c.

credito garantito; Cass. sez. III, 24 maggio 2004, n. 10000, in *Giur. it.*, 7, 2005, con nota di E. BATTELLI, *Pegno irregolare e divieto di patto commissorio*; Cass., sez. I, 19 marzo 2004, n. 5561, secondo la quale «perché il credito garantito possa ritenersi sufficientemente indicato, non occorre che esso venga specificato, nella scrittura costitutiva del pegno, in tutti i suoi elementi oggettivi, bastando che la scrittura medesima contenga elementi idonei a consentirne la identificazione. A tal fine, l'eventuale ricorso a dati esterni all'atto di costituzione del pegno richiede che l'atto contenga un indice di collegamento da cui possa desumersi l'individuazione dei menzionati dati, sicché non vi è luogo alla prelazione se, per effetto della estrema genericità delle espressioni usate, il credito garantito possa essere individuato soltanto mediante l'ausilio di ulteriori elementi esteriori»; Trib. Roma, sez. XVII, 16 maggio 2018 ha statuito che «da clausola inserita nella lettera di pegno che si presenta come clausola *omnibus* generica, in quanto, oltre al conto corrente specificamente individuato, fa riferimento ad eventuali ulteriori crediti in modo indefinito, senza far riferimento alcuno ad una fonte precisa e determinata, è nulla per violazione del disposto di cui all'art. 2787, comma 3, c.c.. Ai fini della validità del contratto, invero, è necessaria la determinazione o determinabilità del credito, la quale postula l'individuazione non solo dei soggetti del rapporto, ma anche della sua fonte».

A dire il vero, le criticità⁷ connesse al finanziamento dell'attività di impresa si manifestarono già molti anni prima della crisi economica e resero il terreno fertile all'introduzione di nuove forme di garanzia mobiliare senza spossessamento del bene produttivo. Ci si riferisce alla legge 24 luglio 1985 n. 401, che ha codificato la prima fattispecie di pegno rotativo, prevedendo norme sulla costituzione del pegno sui prosciutti a denominazione di origine tutelata, disponendo che la garanzia potesse essere costituita, oltre che con le modalità previste dall'art. 2786 c.c., con

⁷ E. GABRIELLI, *Rotatività della garanzia*, in *Digesto civ.*, 1998, p. 822 ss, già da molti anni aveva posto in evidenza come il sistema tradizionale non fosse in grado di soddisfare le esigenze del mercato: «l'attuale sistema non è in grado di soddisfare le esigenze sottese al finanziamento esterno nella gestione economica dell'impresa, dato che per la costituzione del vincolo si richiede in un modo o nell'altro, la privazione del potere di utilizzo del bene oggetto della garanzia, ed in tal modo si rende impossibile sia sottoporre alla garanzia i beni aziendali di cui l'imprenditore normalmente si serve, sia utilizzare le merci destinate alla lavorazione, sia infine impiegare in funzione di garanzia i prodotti ed i crediti derivanti dalla loro lavorazione e distribuzione. L'imprenditore infatti avendo bisogno di un continuo e costante flusso di finanziamenti, è costretto a concedere in garanzia non solo il capitale fisso, ma anche parte di quello circolante (materie prime, prodotti finiti, crediti concessi agli acquirenti dei medesimi prodotti). La garanzia pignorizia, del resto, a causa del requisito dello spossessamento, e della rigida interpretazione che, ancora oggi, ne offre la giurisprudenza si rivela strutturalmente inidonea alla costituzione di garanzie sulle merci ad opera dell'imprenditore, in quanto presuppone la privazione della loro disponibilità in capo al costituente e quindi risulta contraddittoria con l'esigenza dell'imprenditore medesimo di non sottrarre quelle merci al processo produttivo. La garanzia immobiliare, d'altro canto, presenta una notevole crisi operativa, poiché i lunghi tempi richiesti per la sua escussione e per la effettiva soddisfazione del credito garantito, la rendono ormai economicamente inefficiente».

l'apposizione sulla coscia a cura del creditore pignoratizio in qualunque fase della lavorazione di uno speciale contrassegno indelebile e con la contestuale annotazione su appositi registri; che il creditore pignoratizio avesse diritto di ispezione e di ritiro di campioni ai fini del controllo del bene pignorato e potesse richiederne l'assegnazione ai sensi dell'art. 2798 c.c., ovvero domandarne il sequestro; che il debitore potesse disporre solo ai fini della lavorazione e potesse consegnare i beni all'acquirente solo a seguito del pagamento del debito in favore del creditore pignoratizio o previo il suo consenso che doveva risultare da annotazione sui registri previsti dalla legge. L'intervento legislativo faceva propria, finalmente, l'esigenza, da tempo emersa dalla prassi, di poter disporre nelle contrattazioni d'impresa di uno strumento di garanzia del credito, che coniugasse i caratteri propri delle garanzie reali e cioè, primi fra tutti assolutezza, realtà e inerenza al bene e, quindi, diritto di sequela, con le esigenze del mercato degli affari e cioè surrogabilità dei beni garantiti e semplicità di costituzione e di circolazione degli stessi, superando il requisito della consegna al creditore pignoratizio, quale elemento qualificante essenziale della garanzia, che per lungo tempo aveva impedito alle parti di costituire in pegno una serie numerosa di beni, innanzitutto i beni aziendali, i beni in lavorazione, tutti quelli non dotati di corporalità, che non potevano essere oggetto di consegna ovvero che, se consegnati, avrebbero compromesso l'efficienza e la funzionalità aziendale, circostanza che aveva, di fatto, reso inutilizzabile il pegno in una serie numerosa di rapporti commerciali. Si diffondono i modelli di garanzie flottanti⁸, c.d. *floating charge*, attraverso le quali

⁸ Sul punto P. PISCITELLO, *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999, p. 3 ss; E. GABRIELLI, *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1998, 19; ID., *Pegno*, in *Digesto civ.*, XIII, p. 333; ID., «Forma» e «realtà» nel diritto italiano delle garanzie reali, in *Riv. dir. civ.*, 4, 2012, p. 10449 ss.; G. TUCCI, *Garanzia III) Diritti di garanzia – dir. comp. e stran.*, in *Enc. giur.*, XIV, Roma, 1988, p. 2 ss.; M. CAMPOBASSO, *Il pegno non*

l'imprenditore debitore è in grado di continuare l'attività di impresa senza problemi, potendo questi in ogni momento alienare e sostituire i beni vincolati, senza alcun pregiudizio per il ciclo produttivo, con l'ulteriore rilevante circostanza che la mancanza della consegna all'istituto di credito finanziatore dei beni vincolati esonerava l'istituto stesso da obblighi di amministrazione e di custodia, con evidente riduzione dei costi della complessiva operazione di finanziamento a carico dell'impresa⁹. Il bisogno di una siffatta garanzia cresceva con vigore e di pari passo con la presa d'atto, sempre più consapevole, da parte dell'operatore pratico – a causa dai continui *arrêts* demolitori della giurisprudenza interna – dell'impossibilità per l'autonomia privata, nonostante gli sforzi «creativi» da essa compiuti nella direzione della tutela e dell'affidabilità del credito, di replicare in negozi giuridici *non aventi una disciplina particolare* i caratteri dei diritti reali tipici di garanzia.

La dottrina¹⁰, a cui si deve la prima teorizzazione sul c.d. pegno rotativo, salutava con favore la riforma introdotta con la

possessorio. «Pegno», ma non troppo, in *Le Nuove Leggi Civili commentate*, 3, 2018, p. 703 ss.

⁹ F. FIMMANÒ, op. ult. cit., p. 48, ne individua la *ratio* nella «esigenza cioè di garanzie che, non impedendo l'utilizzazione da parte del debitore dei valori in cui consistono, si puntualizzano essenzialmente sugli esiti economici della sua attività. Il creditore/finanziatore ottiene di potersi soddisfare su quelle risorse senza concorrere con gli altri creditori. Anche in questa ipotesi l'allontanamento dalle regole degli artt. 2740 ss. c.c. (di cui si avvantaggia il finanziatore per il suo credito al rimborso) è sorretto da una destinazione e da una funzione».

¹⁰ E. GABRIELLI, *Il pegno anomalo*, Padova, 1990; ID., *Pegno*, op. cit., p. 329 ss., ha sostenuto che «l'ammissibilità sistematica e dogmatica di un pegno rotativo trova, comunque, risposta positiva anche alla luce dei principi che governano l'autonomia privata, come sembrerebbe avvenire con il pegno di titoli conferiti nelle gestioni patrimoniali, con il pegno di titoli di Stato, qualora venga prevista la

possibilità di reinvestire il ricavato dalla riscossione dei titoli alla loro scadenza ovvero con il pegno di merci in lavorazione».

La giurisprudenza della Suprema Corte ha definito da tempo i caratteri essenziali della garanzia; si vedano Cass. civ., sez. I, 5 marzo 2004, n. 4520, in *Mass. giust. civ.*, f. 3, 2004, p. 370, «il cosiddetto «pegno rotativo» - che si realizza quando, nella convenzione costitutiva della garanzia, le parti abbiano previsto la possibilità di sostituire i beni originariamente oggetto della garanzia medesima, sicché la sostituzione non determina effetti novativi sul rapporto iniziale - deve ritenersi legittimo a condizione che esso risulti da atto scritto avente data certa (da una convenzione, cioè, che preveda espressamente un siffatto meccanismo di sostituzione dei beni dati in pegno), che il bene originariamente oggetto del pegno sia stato consegnato al creditore pignoratizio, e che il bene offerto in sostituzione abbia un valore non superiore a quello del primo»; conformi Cass. 27 settembre 1999 n. 10685, in *Giust. civ.*, I, 2000, p. 1459; Cass. 28 maggio 1998 n. 5264, in *Fall.*, 1999, p. 265; Cass. civ., sez. I, 1 luglio 2015, n. 13508, *ivi*, 2016, p. 488, ha più recentemente delineato efficacemente la figura sotto il profilo strutturale affermando che «il patto di rotatività del pegno costituisce fattispecie a formazione progressiva che trae origine dall'accordo scritto e di data certa delle parti, cui segue la sostituzione dell'oggetto del pegno, senza necessità di ulteriori stipulazioni e con effetti ancora risalenti alla consegna dei beni originariamente dati in pegno, a condizione che nella convenzione costitutiva tale possibilità di sostituzione sia prevista espressamente, e purché il bene offerto in sostituzione non abbia un valore superiore a quello sostituito; ne consegue, ai fini dell'esperibilità dell'azione revocatoria fallimentare, che la continuità dei rinnovi fissa la genesi del diritto reale di garanzia al momento della stipulazione originaria e non a quello successivo della sostituzione»; infine Cass. civ., 22 dicembre 2015, n. 25796, in *Banca borsa tit. cred.*, 4, 2016, p. 413, con nota di I. RAPISARDA, ha avuto modo di riassumere l'evoluzione giurisprudenziale: «la Corte individuò dapprima come requisiti indispensabili del c.d. patto di rotatività, anzitutto la previsione che le future ed eventuali sostituzioni dell'oggetto della garanzia si mantengano entro il valore dei beni originariamente costituiti in pegno, e, quindi, la scrittura avente data certa che accompagni la consegna e contenga sufficiente

legge 24 luglio 1985 n. 401, sostenendo che si era in parte realizzata l'esigenza di una garanzia in grado sia di comporre il conflitto dei contrapposti interessi del creditore e del costituente, senza privare quest'ultimo della disponibilità materiale dell'oggetto della garanzia, sia di consentire anche la sostituibilità nel tempo dell'oggetto, senza che ciò comportasse la rinnovazione del compimento delle formalità richieste per l'esercizio della prelazione, né il mutamento delle condizioni di irrevocabilità della costituzione. Successivamente l'art. 7 della legge 27 marzo 2001, n. 122, ha esteso l'applicabilità della legge n. 401 del 1985 anche ai prodotti lattiero-caseari, prevedendo che «il pegno su prodotti lattiero-caseari a denominazione di origine a lunga stagionatura può essere costituito dai produttori che adempiono alle condizioni previste per la immissione in consumo di tali prodotti, oltre che con le modalità previste dall'art. 2786 c.c., nella forma e con le modalità previste dalla legge n. 401 del 1985». Il meccanismo della rotatività trova, poi, la sua più ampia realizzazione pratica con riferimento agli strumenti finanziari dematerializzati; infatti l'art. 34 del d.lgs. 24 giugno 1998 n. 213 ammettendo l'accensione di «specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull'insieme degli

indicazione della cosa e del credito (Cass. 28 maggio 1998, n. 5264). Tuttavia, è stato poi precisato (Cass. 11 novembre 2003, n. 16914; 1 ottobre 2012, n. 16666), con evoluzione dal Collegio pienamente condivisa e cui intende dare continuità, che la sussistenza dei requisiti di cui all'art. 2787 c.c., comma 3, va valutata con riferimento all'atto di costituzione del pegno e non ai successivi atti, pure scritti, i quali ne rappresentano un mero rinnovo, attraverso la sostituzione del titolo originariamente costituito in garanzia e nel frattempo venuto a scadenza, secondo l'espressa previsione del contratto originario che conteneva la clausola di rotatività, in tal modo quindi espressamente prevedendo l'assoggettamento all'originario vincolo dei titoli eventualmente depositati, con il consenso della banca, in sostituzione di quelli inizialmente consegnati, tale appunto essendo il portato essenziale di detta clausola».

strumenti finanziari in essi registrati», consente che la sostituzione dei singoli strumenti finanziari non incida, a parità di valore dell'insieme, sull'identità del vincolo¹¹.

D'altronde, la tipicità¹² è un principio caratteristico del diritto romano e del diritto intermedio, non trova espresso

¹¹ Coerenti con la disciplina menzionata sono le disposizioni dell'art. 83 *octies* del d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58, rubricato appunto «costituzione di vincoli».

¹² Sul tema del metodo da utilizzare nell'affrontare le fattispecie caratterizzate da tipicità e atipicità si veda 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.*, 2, 2015, p. 529 ss e in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*, núm. 2, febrero 2015, p. 210, dove afferma che «per conoscere e governare un fenomeno, non serve attribuirgli una etichetta o un *nomen iuris*, ma è necessario analizzare gli interessi sottesi e coinvolti dalla singola fattispecie, al fine di individuare nel sistema generale degli atti di autonomia (comprensivo non solo della disciplina del contratto e dei singoli contratti) la normativa più adeguata e congrua alla causa concreta dell'atto in esame (ossia agli interessi perseguiti dal regolamento negoziale). Solo la valutazione della concreta pattuizione e degli interessi in gioco permette di determinare se e in quale misura sia consentito applicare a quella singola peculiare fattispecie norme diversamente previste in relazione a schemi tipici. È importante, quindi, non la valutazione di conformità al tipo, ma il controllo di conformità del concreto assetto di interessi ai valori normativi fondamentali, all'ordine pubblico, al buon costume, attraverso un controllo sia di liceità e di meritevolezza realizzato in concreto, sia di congruità e adeguatezza della normativa applicabile alla funzione specifica del singolo negozio. Normativa applicabile anche composta da una pluralità di norme compatibili tra loro e appartenenti ora a tipi diversi, ora ad un tipo e al contratto in generale. Del resto, dal punto di vista logico, la disciplina applicabile a qualsiasi contratto, anche tipico, è sempre il risultato di un procedimento ermeneutico che opera per affinità o per somiglianza alla disciplina più prossima e congrua di un contratto tipico».

riconoscimento nel codice civile, ma viene tradizionalmente ricondotto all'art. 832 c.c., che disciplina il diritto di proprietà, il diritto che per eccellenza esprime un particolare rapporto di signoria di un soggetto su un bene; sul diritto di proprietà sono ritagliati tutti i diritti che ugualmente implicano un rapporto di signoria del soggetto sul bene e che sono ad esso accomunati da caratteristiche analoghe, ma con contenuto diverso. La norma, nella parte in cui afferma che il potere di godere e disporre è pieno ed esclusivo «entro i limiti e con l'osservanza degli obblighi stabiliti dall'ordinamento giuridico» viene letta nel senso che attribuisce al legislatore una riserva di legge nella creazione e definizione dei limiti che impediscano o diminuiscano il godimento e la disponibilità del bene oggetto del diritto. Questa riserva di legge comporta che sia reale solo il particolare diritto tipico, ossia quel diritto la cui disciplina sia stata precisamente individuata dal legislatore, con la conseguenza che è precluso all'autonomia privata creare nuovi modelli di diritti reali tipici, ovvero detipizzare quelli espressamente previsti.

La realtà, d'altro canto, può essere spiegata e trovare attuazione solo insieme ad un altro principio cardine degli ordinamenti di *civil law*, ossia il principio del legittimo affidamento e della tutela dei terzi. Infatti, la signoria del soggetto sul bene si colora di un potere immediato sulla cosa oggetto del diritto, ma soprattutto si attua nel senso che «cammina» con la cosa ed è necessario che questa circostanza sia visibile a tutti i terzi, sui quali incombe l'obbligo di rispettarla. Va da sé che affinché i terzi possano rispettarla, adempiendo all'obbligo loro imposto, è necessario che siano messi in grado di conoscerla anticipatamente; in caso contrario, cioè in caso di incertezza sulla esistenza o meno di una siffatta situazione giuridica o, ancor peggio, in caso di obiettiva difficoltà sulla riconducibilità alla realtà della fattispecie che si ponga innanzi al terzo, sarebbe compromessa la stessa pace sociale. Dunque, la tipicità ha la precipua funzione di garantire la

pace sociale, laddove il processo di detipizzazione rischia di causare uno squilibrio nel sistema ordinamentale, sovvertendo il principio tradizionale per cui il diritto reale costituisca non più l'eccezione, ma la regola. Da qui la necessità che la forza dirompente del diritto reale sia prodotta ed armonizzata solo dal legislatore e non lasciata ai bisogni ed agli interessi contingenti dell'autonomia privata.

La pratica degli affari commerciali richiedeva a gran voce che il legislatore, attraverso interventi di radicale riforma, accettasse, assorbisse e, di conseguenza, formalizzasse in leggi la regola, affermatasi dapprima proprio nella prassi dei rapporti commerciali e, in seguito, assunta a elemento qualificante dell'analisi economica del diritto, in virtù della quale maggiore è la garanzia del credito offerta dal debitore al finanziatore, tanto maggiore è la disponibilità di finanziamento offerta dal finanziatore al debitore. Il livello di efficienza del sistema di neutralizzazione del rischio di inadempimento e di condotte opportunistiche e dispersive messe in atto dal debitore è inversamente proporzionale al costo di concessione del credito e di monitoraggio del debitore; in altri termini, maggiore è l'efficienza del sistema di concessione del credito, minore è il costo dell'operazione finanziaria¹³.

Dinnanzi alla forte esigenza di riforma strutturale del sistema delle garanzie la reazione è stata di segno opposto: infatti, il diritto

¹³ C. BOTTA, *Vendita, accordo di retrovendita e divieto del patto commissorio*, in *Notariato*, 1, 2010, p. 75 ss., sostiene che «il tema delle garanzie, ed in particolare il profilo connesso alle specifiche fattispecie destinate a rafforzare le ragioni creditorie, suscita da tempo grande interesse, nella consapevolezza della funzione determinante che assolvono nelle decisioni di affidamento. L'economia contemporanea, in continua evoluzione, impone strumenti flessibili di adeguamento del diritto ai mutamenti della realtà sociale, attraverso un uso sapiente della tecnica negoziale, che trasforma il contratto nel principale strumento dell'innovazione giuridica».

ha progressivamente perso la sua centralità ed il suo ruolo di collante tra società civile, mercato e prassi, anche a causa di una politica legislativa spesso remissiva, trinceratasi dietro ad un cieco immobilismo dovuto alla paura del riformismo e del cambiamento, con la conseguenza che la scarsità di liquidità a tutti i livelli, la contrazione degli investimenti, l'incremento del rischio connesso all'erogazione di finanziamenti, l'incertezza delle transazioni commerciali hanno dato impulso sfrenato alla produzione di strumenti di tutela del credito provenienti direttamente dalla prassi internazionale¹⁴, spesso di *common law* e, quindi, ontologicamente diversi dai principi tradizionali che reggono il sistema delle garanzie tipiche degli ordinamenti di *civil law*, nella illusoria speranza di poter, in tal modo, sopperire alla mancanza di strumenti positivi di tutela, ripristinando quell'equilibrio tra tutela del credito e circolazione della ricchezza¹⁵ ormai perso.

Del resto, la globalizzazione dei mercati e la tendenza a creare regole che uniformino la disciplina normativa, caratteristica del singolo Stato, favoriscono l'ingresso nell'ordinamento interno di fattispecie contrattuali atipiche, del tutto estranee alla prassi consolidata, nella speranza, mai sopita, che pratiche commerciali internazionali, qualora ben assorbite nel mercato interno delle regole e dei traffici, consentano di produrre nuova linfa vitale per l'economia nazionale, incapace di liberarsi dalla crisi della finanza e delle idee. Come se l'economia si trovasse in apnea costante alla disperata ricerca della nuova prassi di commercio internazionale,

¹⁴ Sul punto si vedano i primi contributi di P.R. WOODS, *Comparative law of security and guarantees*, London, 1995, p. 5 ss.; ID., *Comparative financial law: a classification of the world's jurisdictions*, in R. Cranston (a cura di) *Making commercial law. Essays in honour of R. Goode*, London, 1997, p. 31 ss.

¹⁵ Cfr. G. GORLA, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Comm. cod. civ.* a cura di A. Scialoja–G. Branca, VI, Bologna, 1973, p. 2 e 147.

unica fonte di ossigeno per sopravvivere. L'assenza di un legislatore forte e di un giurista pienamente consapevole della centralità del suo ruolo nella società civile ha contribuito ad accentuare l'incapacità di razionalizzazione e di assorbimento adeguato delle istanze provenienti dalla prassi, tanto che la distanza tra diritto e prassi è diventata incolmabile, realizzandosi un vero e proprio «scollamento»¹⁶.

Se il legislatore è rimasto per lungo tempo immobile, mosso solo da qualche leggero sussulto normativo, la prassi si è evoluta in modo inarrestabile, spinta dalla necessità di creare strumenti di neutralizzazione del rischio del credito che potessero rappresentare

¹⁶ Attualissime le parole di F. GENTILE, *La controversia alle radici dell'esperienza giuridica*, in *Soggetti e norma, individuo e società*, Napoli, 1987, p. 143: «la conoscenza giuridica non è prospettabile mai separata dal fine pratico dell'applicazione e non si considera completa se distinta dall'impatto con il caso concreto, con il fatto storico da regolamentare», che riprendono quelle di G. CAPOGRASSI, *Scienza ed esperienza. Identità dei due problemi*, in ID., *Il problema della scienza del diritto*, Milano, 1962, p. 251, che ritiene che il diritto debba «cogliere col suo lavoro di interpretazione la vita nella sua concretezza»; P. PERLINGIERI, *Francesco Gentile e la legalità costituzionale: dalla diffidenza alla piena sintonia*, contributo pubblicato negli atti del Convegno *Il contributo di Francesco Gentile alla filosofia giuridico-politica contemporanea*, Padova, 22 novembre 2013, criticando la tecnica del sillogismo e della sussunzione, che allontanano il giurista dalla complessità e problematicità del fatto e dalla sua ricchezza di esperienza, affermava la necessità di «una teoria dell'interpretazione che, superando gli schemi e le contrapposizioni tra fattispecie astratta e fattispecie concreta, punti alla massima valorizzazione della particolarità del fatto concreto da valutare, anziché mediante un meccanico procedimento di sussunzione in rigidi e non del tutto corrispondenti schemi legislativi astratti e generali, individuando [...] la normativa maggiormente compatibile con gli interessi ed i valori in gioco secondo la gerarchia che di essi propone l'ordinamento».

soluzioni pratiche alla profonda incertezza nell'affidamento, trasferimento e allocazione della ricchezza e alla repentina espansione dei confini entro i quali si sviluppano i traffici commerciali, con l'ingresso e la partecipazione sempre più frequente ed assidua di attori prima d'ora sconosciuti. La creatività e la ricerca si dimostrano feconde e si sviluppano in due direzioni, entrambe erosive del sistema delle garanzie tradizionali personali e reali; due direzioni diverse che nascono nella pratica dei rapporti commerciali per soddisfare interessi differenti.

La prima direzione tenta di congegnare strumenti di garanzia personale disarticolati dal rapporto sottostante, poiché l'accessorietà costituisce ormai un intralcio; l'interesse da soddisfare è né più né meno che il pagamento di una somma, la cui origine è da ricollegare alla percentuale di rischio connesso alla mancata o non corretta o parziale esecuzione della prestazione dedotta nel contratto. L'interesse è, quindi, quello di far subentrare nel rapporto tra i contraenti originari, in funzione esclusivamente solutoria, un soggetto terzo, professionalmente qualificato, che assicuri concretamente, attraverso la sua solidità patrimoniale, il pagamento, se richiesto, di quanto contrattualmente stabilito, senza sollevare eccezioni, formali o sostanziali, poiché il suo coinvolgimento nel rapporto commerciale trova giustificazione proprio nell'interesse a vedere assicurato il pagamento di una somma, qualora i contraenti incontrino difficoltà nell'attuazione e nell'esecuzione della prestazione. L'interesse non può che essere perseguito e tutelato attraverso una garanzia «personale allargata» ad un soggetto estraneo al rapporto, che svolga professionalmente l'attività di garante; del resto sarebbe del tutto irragionevole, oltre che inefficiente nell'allocazione delle risorse, la previsione nel caso di specie di una segregazione patrimoniale di beni ad opera del debitore ed a favore del creditore per il caso di esecuzione inesatta della prestazione. Infatti, l'interesse del creditore è quello di ottenere esattamente la prestazione convenuta ovvero, in caso

contrario, la somma di denaro corrispondente; alcun interesse il creditore potrebbe nutrire nel mantenere «in ostaggio» un bene del debitore diverso da quello oggetto della prestazione promessa, fino alla corretta esecuzione dell'opera convenuta, proprio perché l'eventuale acquisizione definitiva al suo patrimonio del bene non rappresenterebbe soddisfazione del suo interesse. Anzi «l'ostaggio» produrrebbe solo inefficienze, in termini di congelamento di risorse patrimoniali da parte del debitore, di costi e di rischi di gestione in capo al creditore, di complessità di liquidazione in caso di inadempimento. Ecco che si tenta di raccogliere, almeno per una esigenza di ordine e di classificazione, le diverse esperienze nazionali ed internazionali sotto l'ombrello del *Garantievertrag*.

La seconda direzione è tracciata verso la segregazione patrimoniale: una serie innumerevole di negoziazioni, per esigenze ed interessi diversi da quelli sopra menzionati, necessitano di una garanzia capace di duttilità e surrogabilità dei beni, capace di sterilizzare il rischio di inadempimento o, quanto meno, di ridurre i comportamenti dispersivi del patrimonio da parte del debitore, capace di andare, addirittura, oltre gli effetti delle garanzie reali tradizionali, mantenendone i tratti essenziali di efficienza. Ma le garanzie flottanti, uno dei primi risultati della pressione operata dall'atipicità nel campo delle garanzie patrimoniali, si dimostrarono ben presto insufficienti a ritenere appagato il bisogno di garanzia, poiché costituivano uno strumento utilissimo nelle contrattazioni d'impresa, ma dotato di spiccate specialità e settorialità in punto di applicazione al caso concreto tali da renderle spesso inadatte ad un'applicazione generalizzata. Al contrario, la pratica degli affari richiedeva di limitare il più possibile i principi della responsabilità generica del debitore e delle cause legittime di prelazione, previsti dagli artt. 2740 e 2741 c.c., di concedere ai privati maggiori poteri di iniziativa e di intervento nella conformazione di nuovi strumenti di garanzie che, seppur sprovvisti di una specifica disciplina normativa, fossero, tuttavia, dotati di genuina realtà. L'autonomia

privata reclamava il potere di attribuire realtà alle fattispecie negoziali da essa create, perseguiva l'obiettivo della tutela del credito contro il rischio di inadempimento attraverso la funzionalizzazione e la destinazione del bene alla causa di garanzia.

In questo caso, l'interesse perseguito è la sicurezza dell'adempimento, a nulla rilevando, quindi, il ricorso a garanzie fornite da soggetti terzi; qui lo strumento delle segregazioni si mostra particolarmente utile a tale scopo, poiché disattiva la necessità della procedura esecutiva, i suoi tempi di attuazione, i relativi costi e le innumerevoli incertezze, incrementa esponenzialmente il grado di efficienza, programmando *ex ante* ed irrevocabilmente le condizioni e le modalità del piano di liquidazione, sterilizzando il rischio di condotte dispersive del debitore e, anzi, addirittura «ricattando» il debitore all'adempimento, attraverso la tecnica «degli ostaggi»¹⁷, che nulla fa dipendere dalla volontà del debitore, se non, appunto, lo spontaneo adempimento del debito contratto, unica condizione che farebbe venir meno la causa della segregazione in garanzia e libererebbe il bene in ostaggio. Infatti, la fattispecie dell'alienazione in garanzia, intesa in senso stretto, si configura qualora l'autonomia privata pieghi alla causa di garanzia un negozio traslativo della proprietà o di altro diritto su di un bene, nel senso che il trasferimento di un bene venga condizionato all'adempimento del debito gravante sul venditore-debitore ed unicamente giustificato dalla necessità di garantire un rapporto sottostante di finanziamento con l'acquirente-creditore, sorto in precedenza oppure contemporaneamente al trasferimento stesso.

Corre l'obbligo di una prima brevissima riflessione, e cioè che i principi caratteristici delle garanzie reali tradizionali hanno costituito e rappresentano tuttora la barriera che ha – sì – reso il

¹⁷ Così F. FIMMANÒ, op. ult. cit., p. 46.

microsistema impenetrabile da parte dell'autonomia privata, consentendogli di reggere l'urto della realtà economica attuale, ma ha pagato lo scotto del proliferare di fattispecie atipiche tendenti alla replica della tipicità, e, proprio per questo, spesso sanzionate in sede giurisprudenziale, sintomo, questo, che non può non essere apprezzato negativamente in termini di «stato di salute» dell'ordinamento generale, perché costituisce un'ulteriore prova dei continui fragorosi urti tra diritto e prassi.

2. In direzione dell'autonomia e dell'astrattezza: il contratto autonomo di garanzia, la bid guarantee, il down payment bond, il performance bond, la payment guarantee, la retention money guarantee, la overdraft guarantee, il warranty bond, il maintenance bond, la counter guarantee, la stand by letter of credit.

Il sistema delle garanzie personali è stato letteralmente travolto dall'atipicità, tanto che oggi il modello puro di fideiussione, così come disciplinato dal legislatore, rappresenta nelle transazioni nazionali ed internazionali l'eccezione e non più la regola. L'invasione di campo è stata realizzata attraverso il contratto autonomo di garanzia, strumento con il quale si è voluto realizzare l'interesse a che il garante fosse obbligato ad eseguire una prestazione indipendentemente dalla sorte dell'obbligazione gravante sul debitore principale, recidendo con un taglio netto l'accessorietà vigente tra debito e garanzia. Si tratta probabilmente della più importante fattispecie di garanzia atipica di origine straniera approdata nell'ordinamento interno con cui il garante si obbliga nei confronti del beneficiario a pagare una somma predeterminata nell'ipotesi in cui la prestazione del debitore principale non sia eseguita o sia eseguita in modo inesatto o

parziale¹⁸. Caratteristica principale del contratto autonomo di garanzia è, come anticipato, la deroga all'accessorietà dell'obbligazione del debitore principale che è, invece, elemento fondamentale della fideiussione: il garante, infatti, si obbliga verso il creditore garantito a pagare a prima richiesta e senza sollevare eccezioni relative al rapporto principale¹⁹.

È stato tradizionalmente definito come il contratto con cui «un soggetto si impegna a tenere indenne un'altra persona, in favore della quale la garanzia è prestata, da tutti i danni che quella possa soffrire «a causa del mancato adempimento da parte di un terzo di una obbligazione di questi nei confronti del garantito, indipendentemente dalla esistenza, validità e coercibilità

¹⁸ M. GIROLAMI, sub *art. 1936 c.c.*, in G. Cian e A. Trabucchi *Comm. breve al codice civile*, Milano, 2016.

¹⁹ Secondo Cass. Sez. un. 18 febbraio 2010, n.3947, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 4, p. 425, «l'elemento caratterizzante della fattispecie in esame viene individuato nell'impegno del garante a pagare *illico et immediate*, senza alcuna facoltà di opporre al creditore/beneficiario le eccezioni relative ai rapporti di valuta e di provvista, in deroga agli artt. 1936, 1941 e 1945 c.c., caratterizzanti, di converso, la garanzia fideiussoria. Elisione del vincolo di accessorietà e scissione della garanzia dal rapporto di valuta caratterizzano sul piano funzionale il *Garantievertrag*, la cui causa concreta viene correttamente individuata in quella di assicurare la libera circolazione dei capitali e il pronto soddisfacimento dell'interesse del beneficiario (ovvero ancora in quella di sottrarre il creditore al rischio dell'inadempimento, trasferito nei fatti su di un altro soggetto, «istituzionalmente» solvibile), il quale può così porre affidamento su di una rapida e sollecita escussione di una controparte affidabile, senza il rischio di vedersi opporre, in sede processuale, il regime tipico delle eccezioni fideiussorie». Sul punto anche F. NAPPI, *I ragionamenti applicativi nella didattica del diritto privato*, Torino, 2011, p. 121 ss.

dell'obbligazione garantita»²⁰; nozione spesso utilizzata per ricomprendere all'interno del fenomeno le più variate forme di garanzie non fideiussorie, come la fideiussione *omnibus*, le polizze fideiussorie, la lettera di *patronage*, la garanzia di buona esecuzione, di mantenimento dell'offerta, di restituzione degli acconti, ma criticata da quella parte della dottrina²¹ poco incline alle classificazioni descrittive e più interessata all'aspetto sostanziale del fenomeno delle garanzie autonome.

In realtà, il tema delle garanzie autonome è stato affrontato a lungo ed ha visto dottrina²² e giurisprudenza²³ affaticarsi per

²⁰ Così L. RUGGERI, *Interesse del garante e strutture negoziali*, Napoli, 1995, p. 21, che riporta l'espressione utilizzata da S. MACCARONE, *Il contratto autonomo di garanzia*, III, in U. Carnevali (a cura di) *Diritto commerciale ed industriale*, in N. Irti (a cura di) *Dizionari del diritto privato*, Milano, 1981, p. 379.

²¹ F. NAPPI, *La garanzia autonoma. Profili sistematici*, Napoli, 1992, p.96, che pone l'accento sulla necessità di rifuggire dalle classificazioni, privilegiando il caso concreto e la ricerca degli effetti della garanzia.

²² Sul tema delle garanzie autonome, *ex multis*, innanzitutto R. STAMMLER, *Der Garantievertrag. Eine civilistische Abhandlung*, in *Arch. Civ. Prax.*, LXIX, 1886, a cui si deve la prima teorizzazione della categoria; G.B. PORTALE, *Fideiussione e Garantievertrag nella prassi bancaria*, in P. Verrucoli (a cura di) *Nuovi tipi contrattuali e tecniche di redazione della pratica commerciale. Profili comparativistici*, in *Quaderni della giurisprudenza commerciale*, Milano, 1978, p. 3; ID., *Nuovi sviluppi del contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1985, p. 174; S. MACCARONE, *Il contratto autonomo di garanzia*, op. cit., p. 379 ss.; C. ANGELICI, *In tema di contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1983, p. 111 ss.; E. BRIGANTI, *Contratto di garanzia ed esercizio del credito nella prassi bancaria italiana*, in *Vita not.*, 1980, p. 1061; ID., *Fideiussione e promessa del fatto altrui*, Napoli, 1981, p.149 ss., ripercorre lucidamente la genesi del fenomeno e afferma che «è ormai consolidato in Germania (ed anche nei Paesi Bassi) l'insegnamento, risalente a

quasi un secolo fa e dovuto a Stammer, che [...] distingue i contratti di garanzia in due categorie: quelli accessori ad una obbligazione principale (fideiussione, mandato di credito) e quelli che trovano nell'autonomia privata il loro fondamento, a prescindere da qualsiasi rapporto con altra obbligazione [...] non contemplati espressamente dal BGB ma largamente diffusi nella pratica negoziale con molteplicità di forme, [...] utilizzati [...] non soltanto per inquadrare quei contratti di garanzia di un certo successo o di un certo risultato (ad esempio garanzia di un utile minimo a favore dell'acquirente di una partecipazione sociale), ma anche per considerare obbligato il garante ogni volta che la nullità del negozio principale o la mancanza della forma scritta [...] escludeva la ricorrenza di una valida fideiussione, ed ogni volta che «il c.d. fideiussore rinunciava preventivamente a far valere le eccezioni spettanti al debitore principale». La diffusione del *Garantievertrag*, il cui carattere autonomo determina quindi l'opponibilità delle eccezioni fondate sul rapporto principale [...], si deve inizialmente alla prassi del commercio estero tedesco, ma ormai anche al di fuori dell'area germanica vanno sempre più diffondendosi garanzie di questo tipo che svolgono una funzione di primo piano negli scambi internazionali, specialmente nell'esportazione di merci e servizi». L'autore prosegue la sua analisi comparatistica affermando che la diffusione di questo modello di garanzia è avvenuto anche nei Paesi di *common law*, «dove, pur utilizzando una terminologia diversa perché l'espressione «contratto di garanzia» (*guarantee*) viene normalmente impiegata nel diritto inglese per designare la fideiussione (*suretyship*), è diffuso il c.d. *contract of indemnity*, caratterizzato rispetto alla fideiussione dalla posizione autonoma e principale del garante (*indemnifier*) e dalla mancanza del requisito della forma scritta. Il ricorso a questo tipo di contratto autonomo è frequente soprattutto quando il debitore principale è un minore. Bisogna, infatti, tener presente che in Gran Bretagna e Irlanda, a differenza di quanto espressamente sancito in tutti gli ordinamenti di origine romanistica (con la sola eccezione di quello tedesco), la fideiussione è nulla quando l'obbligazione principale è invalida per causa di incapacità del debitore»; ID., *Garanzie personali atipiche*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1988, p. 573; F. BONELLI, *Le garanzie bancarie nel commercio internazionale*, Milano, 1991, p. 1 ss.; ID., *Percorsi di diritto privato*, Torino, 1994, p. 143 ss.; R.

CICALA, *Sul contratto autonomo di garanzia*, in AA.VV. *Rapporti atipici nella esperienza negoziale*, Milano, 1988, p. 169; M. SESTA, *Contratto autonomo di garanzia*, in *Le garanzie atipiche*, Padova, 1988, p. 455 ss.; G. MEO, *Funzione professionale e meritevolezza degli interessi nelle garanzie atipiche*, Milano, 1991, p. 93 ss.; L. RUGGERI, *Interesse del garante e strutture negoziali*, op. cit., p. 11 ss.; S. MONTICELLI, *Garanzie autonome e modelli contrattuali*, in L. Ruggeri e S. Monticelli *Garanzie personali*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato* diretto da P. Perlingieri, III, 19, Napoli, 2005, p. 205 ss. afferma che «i termini generali e amplissimi che connotano la formulazione dell'impegno assunto dal garante sottendono la finalità di escludere rilevanza ed opponibilità al beneficiario delle eventuali eccezioni derivanti dal rapporto sottostante; la stipulazione di garanzie autonome non ha la funzione di garantire l'adempimento delle obbligazioni assunte dal debitore principale, quanto, piuttosto, di assicurare la soddisfazione dell'interesse economico del beneficiario, compromesso dal supposto inadempimento del debitore principale, o, più in generale, di trasferire sul garante determinati rischi indicati nella garanzia» e prosegue sostenendo che «l'obbligazione del garante è, perciò, non già di pagare un debito altrui bensì un debito proprio e risulta autonoma rispetto a quella che obbliga il debitore del rapporto base; ciò accade in virtù dell'accennata esclusione pattizia della possibilità di opporre al beneficiario le eccezioni che traggono fondamento da tale ultimo rapporto. Nel contempo la stipulazione del contratto di garanzia autonoma comporta un evidente vantaggio per l'impresa ordinante: essa, infatti, senza creare vincoli reali sul proprio patrimonio, potrà concludere il contratto base (appalto, vendita etc.) ad un prezzo più vantaggioso.»; pongono in risalto l'arretratezza del sistema delle garanzie G. TERRANOVA, *I contratti bancari nel sistema del codice civile: un modello per un codice europeo dei contratti?*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2008, p. 536 e A. FUSARO, *Variazioni in tema di garanzie autonome personali e reali: l'accessorietà dell'ipoteca come dogma in crisi?*, *ivi*, I, 2011, p. 665 ss.; C. BOTTA, *L'evoluzione del contratto autonomo di garanzia nei rapporti internazionali*, in AA.VV. *Problemi attuali di diritto privato. Studi in memoria di Nicola Di Prisco*, I, Torino, 2015, p. 98 ss., sostiene che «un moderno sistema di garanzie, regolamentate in maniera uniforme in ambito transnazionale, scevro da oscillazioni ed incertezze in ordine alla validità, alla rilevanza e

all'ambito di operatività delle diverse fattispecie, rappresenta un importante fattore di stimolo all'implementazione e allo sviluppo dei rapporti commerciali in un contesto globalizzato»; ID., *Garanzie autonome e disciplina delle eccezioni opponibili*, in *Notariato*, 2009, p. 137 ss.

²³ Trib. Milano, 25 settembre 1978, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1982, p. 178, secondo cui «il contratto autonomo di garanzia, caratterizzato dalla mancanza di collegamento accessorio con il rapporto principale, è lecito per il nostro ordinamento, purché gli interessi regolati siano meritevoli di tutela e sussista una giusta causa di attribuzione»; *contra* Trib. Roma, 27 maggio 1985, in *Giust. civ.*, I, 1986, p. 2000 e in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1986, p. 593, afferma che «è nullo nel nostro ordinamento il contratto autonomo di garanzia in deroga agli art. 1939 e 1945 c. c., per difetto di causa in violazione agli art. 1322 e 1418 c.c.»; in senso affermativo si esprimono Trib. Milano, 14 gennaio 1985, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1986, p. 170 e in *Riv. it. leasing*, 1986, p. 387 che sostiene che «la fideiussione bancaria *omnibus*, in virtù delle clausole derogatorie della disciplina legale della fideiussione, è da configurare come contratto autonomo di garanzia, non incompatibile con i principi generali che disciplinano le garanzie e meritevole di tutela ai sensi dell'art. 1322 c. c.»; Trib. Milano, 22 settembre 1986, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1987, p. 332 afferma che «il contratto autonomo di garanzia svolge una funzione meritevole di tutela analoga a quella del deposito cauzionale ed è quindi da ritenere valido»; Cass. civ. Sez. un., 19 marzo 1992, n. 3465, in *Foro pad.*, I, 1994, p. 314 secondo cui «il contratto autonomo consiste nell'assunzione dell'obbligo di eseguire la prestazione oggetto della garanzia, senza poter opporre eccezioni attinenti alla validità, efficacia, e in genere alle vicende del rapporto principale. Anche se ispirata al modello della fideiussione, la garanzia autonoma - quale negozio atipico - se ne discosta soprattutto perché essa deroga al principio dell'accessorietà, che connota detta figura negoziale tipica, e in particolare al regime delle eccezioni consentite al garante. L'obbligazione del garante è pertanto indipendente dal rapporto principale»; Cass. sez. III, 5 aprile 2012, n. 5526, in *Foro it.*, 10, 1, 2012, p. 2713, ritiene che «è corretta la qualificazione come contratto autonomo di garanzia, operata dal giudice di merito, di una polizza fideiussoria caratterizzata: a) dalla fissazione di un termine breve,

decorrente dalla ricezione della richiesta da parte del creditore garantito (sebbene quest'ultima non sia definita «semplice»), entro il quale il garante è tenuto a pagare le somme dovute; b) dall'esclusione della facoltà, per il debitore principale, di opporre al garante che agisce in regresso le eccezioni di cui all'art. 1952 c.c.; c) dalla previsione, a carico del creditore garantito, degli oneri di cui all'art. 1957 c.c., ritenuta in concreto compatibile con il carattere autonomo della garanzia»; fondamentale in punto di meritevolezza degli interessi coinvolti e della ragione giustificatrice del caso concreto Cass. sez. III, 16 ottobre 2017, n. 24295, in *Notariato*, 6, 2017, p. 643, sostiene che «nei contratti autonomi di garanzia lo scollamento tra il rapporto di valuta e quello di garanzia non può spingersi fino a reputare indifferente rispetto alla obbligazione del garante, oltre ai vizi di invalidità del contratto, anche la inesistenza del rapporto principale. Ed infatti, ove non voglia travalicarsi il limite di meritevolezza dell'interesse perseguito dalle parti attraverso la causa del negozio autonomo di garanzia, non sembra in ogni caso potersi prescindere dalla «esistenza» del rapporto obbligatorio che costituisce termine di riferimento della garanzia autonoma, atteso che la inesistenza - originaria o sopravvenuta - del rapporto principale di valuta, venendo ad escludere la stessa perdita patrimoniale che dall'inadempimento di quel rapporto - sarebbe potuta derivare al creditore beneficiario, priva la garanzia della sua stessa ragione giustificativa, con la conseguenza che tale inesistenza bene può costituire oggetto di eccezione idonea a paralizzare la pretesa del beneficiario volta ad ottenere - quando anche non ricorrano nella condotta del creditore gli estremi della frode o della mala fede della «*exceptio doli*» - una attribuzione patrimoniale «*sine causa*»»; Cass. sez. III, 11 dicembre 2018, n. 31956, in *CED Cassazione*, 2018: «in tema di contratto autonomo di garanzia, in ragione dell'assenza dell'accessorietà propria della fideiussione, il garante non può opporre eccezioni riguardanti il rapporto principale, salva l'esperibilità del rimedio generale dell'«*exceptio doli*», potendo però sollevare nei confronti del creditore eccezioni fondate sul contratto di garanzia; sicché, se la garanzia viene prestata esclusivamente in rapporto all'adempimento dovuto da un determinato soggetto, ove questi venga liberato (mediante una novazione soggettiva o altra vicenda sopravvenuta), il garante può sollevare nei confronti del creditore

decenni alla ricerca di argomentazioni utili per conformare alle norme ed ai principi fondamentali dell'ordinamento giuridico interno le istanze provenienti dalla prassi, soprattutto del commercio internazionale. Non può non destare preoccupazione, fra i tanti argomenti addotti a sostegno della tesi affermativa, quello secondo cui se non venisse riconosciuta la validità di tali negozi, il risultato sarebbe di «ostacolare una serie vieppiù imponente di traffici giuridici»²⁴, ponendo sostanzialmente il nostro paese al di

l'eccezione di estinzione della garanzia»; Cass. sez. III 19 febbraio 2019, n. 4717, in *CED Cassazione*, 2019, cassa con rinvio la sentenza di merito che, in virtù della mera presenza di una clausola di pagamento «a prima richiesta e senza eccezioni», aveva qualificato una polizza assicurativa quale contratto autonomo di garanzia, senza tener conto dell'intero contenuto della polizza e, in particolare, dei riferimenti del contratto alla situazione relativa al rapporto sottostante, alla necessità di indicare, per la richiesta di pagamento, l'inadempienza riscontrata, sostenendo che «l'inserimento in un contratto di fideiussione di una clausola di pagamento «a prima richiesta e senza eccezioni» generalmente è idonea a qualificare il negozio come contratto autonomo di garanzia, in quanto incompatibile con il principio di accessorietà che caratterizza il contratto di fideiussione, salvo quando vi sia un'evidente discrasia rispetto all'intero contenuto della convenzione negoziale, sicché, ai fini dell'interpretazione della volontà delle parti, pur in presenza della clausola predetta, il giudice è sempre tenuto a valutarla alla luce della lettura dell'intero contratto».

²⁴ Così Trib. Milano, 22 settembre 1986, cit. Sul punto parte della dottrina si è mostrata favorevole, guardando in modo alquanto disincantato al fenomeno del recepimento nell'ordinamento interno di prassi internazionali, cfr. F. GALGANO, *Le obbligazioni e i contratti*, in *Diritto civile e commerciale*, II, I, Padova, 1990, p. 426 e ID., *I rapporti di scambio nella società post-industriale*, in *Vita not.*, 1992, p. 58; F. TOMMASEO, *Autonomia negoziale e tutela giurisdizionale nei rapporti di garanzia a prima richiesta*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1992, p. 1 ss.; G.B. PORTALE, *Nuovi sviluppi del contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1985, p. 174; *contra*, L. BIGLIAZZI GERI, *artt. 1362-1371, L'interpretazione del contratto*, in *Cod. civ.*

fuori del mercato internazionale. Anche in questo caso, la via maestra, lungi dall'essere la supina accettazione di strumenti negoziali di tutela del credito per il timore delle ricadute economiche negative che il loro mancato riconoscimento potrebbe

Commentario Schlesinger, Milano, 1991, p. 316 ss; F. MASTROPAOLO, *Pagamento a prima richiesta, limiti alla inopponibilità delle eccezioni e problemi probatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1990, p. 555 ss. Critica questa ricostruzione S. MONTICELLI, *Garanzie autonome e modelli contrattuali*, op. cit., p.218, che sostiene che «trattizia nel corpo delle sentenze dedicate al tema è il rilievo che le garanzie in oggetto favoriscono lo sviluppo del traffico giuridico e rispondono alle esigenze del commercio nazionale ed internazionale che, nell'impiego di tali modelli negoziali, hanno trovato un fattore consolidato di speditezza ed affidabilità. Nel contempo si è affermato che il giudizio di meritevolezza può essere espresso oltre che con riferimento al nostro ordinamento anche con riferimento ad ordinamenti di omogenea civiltà giuridica, giungendo sino alla conclusione, fin troppo radicale, secondo cui la vera ragione per la quale le garanzie autonome sono giudicate valide è data dalla diffusione internazionale di esse che non consente, pena l'isolamento commerciale del nostro Stato, di ritenere nulla una negoziazione considerata, invece, universalmente valida» e conclude lucidamente affermando che «sia dato fin d'ora esprimere perplessità in ordine all'esposta opinione che sembrerebbe risolvere il problema dell'ammissibilità nel nostro sistema giuridico di figure negoziali atipiche sulla sola base della diffusione e circolazione di esse nella prassi del commercio internazionale. E' ben vero, invece, che [...] la circolazione di un modello contrattuale non può di per sé considerarsi quale causa legittima di astrazione della fattispecie dal contesto normativo in cui è, in concreto, destinata ad operare; v'è in ogni caso la necessità di verificare se e fino a che punto il regolamento di interessi espresso dalla fattispecie atipica, considerata, peraltro, non da sola ma nel più ampio contesto dell'intera operazione economica che concorre a realizzare, sia in sintonia o piuttosto in contrasto con le scelte effettuate dall'ordinamento statale chiamato ad applicare e, quindi, ad esprimere il giudizio di meritevolezza e di validità di quell'assetto regolamentare rispetto al quale i contraenti reclamano effettività e tutela».

causare nelle transazioni commerciali, deve essere rappresentata dall'individuazione preventiva degli interessi concretamente coinvolti nella fattispecie al vaglio e la verifica della loro compatibilità con i valori ed i principi costituzionali dell'ordinamento²⁵. Infatti, il rischio da evitare è proprio quello di privilegiare la costruzione formalistica del diritto, mirando a realizzare un sistema puro²⁶ e perfetto, sensibile all'individuazione

²⁵ Cfr. L. RUGGERI, *Interesse del garante e strutture negoziali*, op. cit., p. 26: «l'interprete [...] è chiamato a ricercare la regola del caso concreto attingendo all'intero ordinamento e individuando la soluzione normativa adatta a risolvere il conflitto di interessi ad esso sottoposto. Al di là della presenza di tipi e categorie idonei a ricomprendere la fattispecie, l'interprete dovrà sempre valutare l'assetto di interessi al fine di stabilire la sua meritevolezza e, in caso affermativo, applicare la disciplina». Proprio sul tema della conflittualità degli interessi riassunta nell'atto di autonomia privata, R. BOCCHINI, *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, in L. Carpentieri (a cura di) *L'abuso del diritto. Evoluzione del principio e contesto normativo*, Torino, 2018, p.149, sostiene che «la valutazione dell'atto di autonomia privata deve essere condotta in termini di «conflittualità», ovvero: posto che si verte in tema di interessi contrapposti, di cui sono portatrici le parti, il punto rilevante è quello della proporzionalità dei mezzi usati. In ipotesi di eventuale provata disparità di forze fra i contraenti, la verifica giudiziale del carattere abusivo o meno [...] deve essere più ampia e rigorosa, e può prescindere dal dolo e dalla specifica intenzione di nuocere: elementi questi tipici degli atti emulativi, ma non delle fattispecie di abuso di potere contrattuale o di dipendenza economica».

²⁶ Cfr. H. KEISEN, *La dottrina pura del diritto*, (1960), a cura di M.G. Losano, Torino, 1966, p. 10 ss; N. IRTI, *Norme e fatti. Saggi di teoria generale del diritto*, Milano, 1984, p. 44 ss; *contra* P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006, p. 91, afferma che «la scienza del diritto elaborata sul generale diventa astratta; il giurista non si

di concetti, alle classificazioni degli istituti, alla evidenziazione delle caratteristiche comuni degli stessi, depurato dal fatto e dalla sua complessità; è proprio questa inclinazione alla purezza del sistema la causa della frattura fra la norma e la realtà sociale. La preoccupazione che un atteggiamento di chiusura verso le «innovazioni» della prassi isoli il nostro paese dalle relazioni commerciali internazionali è lodevole nel suo dichiarato obiettivo, in quanto non può essere negata l'importanza di un sistema ordinamentale aperto alle relazioni internazionali, così come non può essere negata la centralità del fatto e la sua idoneità a costituire fonte normativa, ma non può rappresentare la giustificazione, morale prima che giuridica, del comportamento rinunziatorio dell'interprete di fronte alla costante necessità di esaminare attentamente la complessità del caso, per ricondurlo in chiave conformativa all'interno del sistema normativo generale.

Di guisa che prassi commerciali che risultino, a seguito di un esame valutativo condotto guardando all'intero sistema ordinamentale, immeritevoli di tutela da parte dell'ordinamento giuridico devono essere con forza respinte e mai giustificate, o accettate, perché in caso contrario il rifiuto porterebbe all'isolamento nel mercato. Attualissimo il pensiero di un illustre autore, secondo il quale «il trend di importare congegni e modelli negoziali provenienti da altre tradizioni giuridiche (anche di *common law*), se da un lato asseconda l'attualità e i bisogni concreti dell'economia, dall'altro, in vero, non può sottrarsi ad un attento controllo dell'interprete. Quanto a dire che la prassi negoziale non va ostacolata ma va in ogni caso conformata, e non applicata sic et

immerge più nel particolare della vita e dell'esperienza e i suoi libri nascono prevalentemente dalla riflessione su altri libri».

simpliciter, perché questo è ineludibile compito del diritto dinanzi all'odierna deriva dei mercati»²⁷.

E così, la prassi bancaria ha conosciuto e recepito una serie di modelli di garanzie internazionali²⁸, impiegate nella prassi definita dalla Camera di Commercio Internazionale²⁹ attraverso le Norme Uniformi per le Garanzie Contrattuali³⁰, differenti in base al tipo di

²⁷ Così E. CAPOBIANCO, *Conclusioni*, in AA.VV. *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, Bologna, 2017, p. 269.

²⁸ Cfr. U. DRAETTA, *Le garanzie bancarie come forma di autotutela dei contratti internazionali*, in AA.VV. *Le garanzie contrattuali. Fideiussione e contratti autonomi di garanzia nella prassi interna e nel commercio internazionale*, Milano, 1994, p. 242 ss. Secondo L. RUGGERI, *Interesse del garante e strutture negoziali*, op. cit., p. 92, è in atto da tempo un processo di progressiva standardizzazione, che assume i contorni di una «sorta di tipizzazione sociale».

²⁹ Sulle funzioni dell'organismo si veda P. CANNISTRÀ, *La Camera di commercio internazionale*, in *Gazz. val.*, 1986, p. 1090 ss.

³⁰ Sul ruolo ed il valore delle regole uniformi L. RUGGERI, op. ult. cit., p. 101. 111 e 112, riporta ampi riferimenti bibliografici e conclude ritenendo necessario «non considerare superato un approccio interno allo studio e all'individuazione della disciplina delle garanzie autonome internazionali, giacché anch'esse paiono assoggettabili, al pari di tutte le altre forme di autonomia privata, ai controlli e agli interventi equilibratori propri dell'ordinamento giuridico. In quest'ottica le regole della Camera di Commercio Internazionale assumono una valenza eminentemente interpretativa in quanto, se richiamate, consentono di meglio comprendere l'assetto di interessi introdotto dalle parti, ma alle stesse non pare ascrivibile alcuna valenza normativa. Nell'ipotesi in cui le parti non abbiano richiamato tali regole in alcun modo si potrà ad esse far riferimento, se non qualora abbiano dato luogo ad una pratica consuetudinaria idonea a regolamentare la fattispecie ex art. 8 delle preleggi. Sembra opportuno, pertanto, respingere quell'impostazione dottrinale che [...] ravvisa nell'adozione di queste

operazione economica sottostante da garantire, in genere rappresentata da contratti di appalto, di vendita, di finanziamento, di fornitura, di somministrazione, il cui dato comune caratterizzante è rappresentato dalla sfiducia che connota l'atteggiamento delle controparti contrattuali³¹.

regole uniformi la formazione di soluzioni interpretative transnazionali idonee a rendere prive di significato le questioni generali che, invece, sembrano necessariamente utilizzabili al fine di giungere ad una corretta qualificazione di queste fattispecie»; critico verso l'interpretazione della *lex mercatoria* e dello stesso concetto di mercato qui contestato anche P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, op. cit., p. 506, sostiene che «occorre allora una grande solidarietà interna e una forte solidarietà comunitaria affinché l'Unione europea si realizzi con sacrifici equamente distribuiti e non assecondando una spietata, selvaggia, *lex mercatoria* poco attenta ai sacrifici che impone».

³¹ Ancora, L. RUGGERI, op. ult. cit., p. 85 ss, afferma lucidamente che «i rapporti contrattuali [...] vengono istaurati con soggetti appartenenti a Paesi in via di sviluppo, molto spesso politicamente ed economicamente instabili. Di conseguenza, il rischio che colpi di stato, guerre, mutamenti improvvisi di regime, nazionalizzazioni, rottura dei rapporti diplomatici, svalutazioni improvvise, mutamento del corso legale della moneta incidano sul rapporto contrattuale in modo tale da renderlo ineseguibile oppure in modo tale che un contraente approfitti degli eventi per non effettuare la propria prestazione, ha imposto agli operatori economici l'adozione di particolari meccanismi contrattuali che consentano loro di assicurarsi una somma di denaro per il caso in cui si verificano degli inadempimenti. Si è così ricorsi a forme cauzionali che consentono una rapida e sicura monetizzazione dei danni subiti o che permettono una veloce riscossione di quanto spetterebbe a titolo di pagamento. La sostanziale spersonalizzazione insita in questo tipo di negoziazioni ha reso necessario il ricorso a soggetti estranei al rapporto, ma in grado di assicurare con il loro patrimonio e la loro credibilità internazionale l'esatta realizzazione degli interessi delle parti». In merito all'individuazione del carattere autonomo o

La *bid guarantee* viene richiesta per partecipare a gare di appalto; attraverso essa l'istituto di credito assume l'obbligo di pagare una somma di denaro qualora l'appaltatore, in caso di aggiudicazione, risulti inadempiente rispetto agli obblighi assunti con la partecipazione alla gara di appalto. Si tratta di una sorta di garanzia a presidio della serietà dell'offerta ed opera nella fase precedente alla stipula del contratto «base».

Il *down payment bond* viene rilasciato in favore di un beneficiario a garanzia della restituzione di un importo pagato anticipatamente dal committente e viene attivato in caso di inadempimento da parte del fornitore degli obblighi di consegna della merce.

Il *performance bond*³² è la cosiddetta garanzia di buona esecuzione³³, con cui viene assunto dal garante, su richiesta del

accessorio della garanzia, S. MONTICELLI, op. ult. cit., p. 208, precisa che «è compito dell'operatore del diritto valutare la natura autonoma o, all'opposto, accessoria della garanzia sulla base di un'indagine interpretativa che riguardi anzitutto le clausole del contratto di garanzia ma, pure [...] il comportamento complessivo delle parti, anche posteriormente alla conclusione del contratto di garanzia. Di qui l'esigenza di indagare la volontà dei contraenti nella costruzione del regolamento contrattuale al fine di valutare se ed in che termini si è inteso escludere la comunicabilità al rapporto di garanzia delle eccezioni riguardanti il rapporto base».

³² In giurisprudenza, fra le tante, Cass. sez. I, 11 febbraio 2008, n. 3179, in *Mass. giur. it.*, 2008, ha affermato che «in presenza di un contratto di garanzia cosiddetta autonoma (*performance bond*), con cui il garante si obbliga ad eseguire la prestazione oggetto della garanzia «a semplice o prima domanda» del creditore, l'obbligo della banca controgarante di non pagare la banca controgarantita, in presenza della prova evidente della pretestuosità dell'escussione della garanzia, attiene non tanto e non solo al rapporto tra banca controgarante e banca controgarantita, ma in primo luogo al rapporto fra fornitore e banca

controgarante; pertanto, la domanda di accertamento della sussistenza dei presupposti dell'*exceptio doli* comporta la cognizione piena del solo rapporto intercorrente tra il mandante e la banca controgarante, salva la necessità per il giudice di conoscere in via incidentale del rapporto causale al fine di valutare la sussistenza della prova evidente dell'*exceptio doli*, sicché il giudizio può svolgersi anche soltanto nei confronti del fornitore-mandante e della banca controgarante, purché esso abbia ad oggetto esclusivamente l'accertamento dell'obbligo assunto dalla banca verso il mandante, di adempiere a prima richiesta l'obbligazione nei confronti della banca controgarantita»; Cass. sez. III, 7 gennaio 2004, n. 52, in *Mass. giur. it.*, 2004, in *Arch. civ.*, 2004, 1324, in *Gius.*, 2004, 2375 e in *Impr.*, 2004, 859, ha ritenuto che «ai fini della configurabilità di un contratto autonomo di garanzia oppure di un contratto di fideiussione, non è decisivo l'impiego o meno delle espressioni «a semplice richiesta» o «a prima richiesta» del creditore, ma la relazione in cui le parti hanno inteso porre l'obbligazione principale e l'obbligazione di garanzia. Ne consegue che la carenza dell'elemento dell'accessorietà, che caratterizza il contratto autonomo di garanzia (*«performance bond»*) e lo differenzia dalla fideiussione, deve necessariamente essere esplicitata nel contratto con l'impiego di specifica clausola idonea ad indicare l'esclusione della facoltà del garante di opporre al creditore le eccezioni spettanti al debitore principale, ivi compresa l'estinzione del rapporto»; secondo Cass. sez. III, 17 maggio 2001, n. 6757, in *Giust. civ.*, I, 2002, p. 729, «ai sensi dell'art. 1322, comma 2, c.c., sono ammissibili sia il contratto di garanzia c.d. autonoma (*performance bond*) - con cui il garante si obbliga ad eseguire la prestazione oggetto della garanzia «a semplice richiesta o prima domanda» del credito garantito, senza opporre eccezioni attinenti alla validità, all'efficacia ed alla vicenda del rapporto principale (salvo l'*exceptio doli*) - sia il contratto di controgaranzia autonoma, con cui il controgarante garantisce, allo stesso modo il garante principale. Il meccanismo dell'adempimento a prima richiesta, tanto nel caso della garanzia che in quello della controgaranzia, scatta a seguito dell'inadempimento dell'obbligazione principale»; conforme Cass. sez. III, 25 febbraio 1994, n. 1933, in *Mass. giur. it.*, 1994 e in *Foro it.*, I, 1994.

fornitore, l'obbligo di effettuare il pagamento al beneficiario dell'importo garantito, nel caso in cui l'esecuzione della fornitura

³³ Uno dei principali istituti di credito utilizza il seguente modello di garanzia di buona esecuzione del contratto:

«Preso atto che [...] (il “Venditore”), con sede in [...], ha stipulato con Voi il contratto n. [...] datato [...] per la fornitura di [...], per un valore di complessive [...], e che, secondo i termini e le condizioni del contratto, il Venditore deve fornire una garanzia di buona esecuzione (il “Contratto”), tutto ciò premesso, noi [...] S.p.A. - Filiale [...], con la presente ci impegniamo irrevocabilmente a pagarVi, senza che sia necessario produrre la prova di aver adito preventivamente alcuna autorità giudiziaria o amministrativa a sostegno dell'escussione e nonostante qualsiasi opposizione da parte del Venditore o di terzi, ogni importo o importi fino all'ammontare massimo di [...] al ricevimento della prima Vostra domanda scritta attestante che l'importo richiesto è dovuto in quanto il Venditore non ha adempiuto alle proprie obbligazioni nei termini ed alle condizioni del Contratto n. [...]. Ogni richiesta di pagamento deve essere effettuata: per iscritto a mezzo raccomandata o corriere; a fini di identificazione, la Vostra domanda deve contenere o essere accompagnata da una conferma sottoscritta dalla Vostra banca attestante che la stessa banca ha verificato le Vostre firme ivi apposte; con messaggio SWIFT autenticato tramite una delle nostre banche corrispondenti che confermi che l'originale della richiesta è stato inviato alla nostra Filiale di [...] a mezzo raccomandata o corriere e che la stessa banca ha verificato le Vostre firme ivi apposte. Ogni richiesta o comunicazione in ordine alla presente dovrà essere indirizzata alla nostra Filiale di [...]. La presente garanzia è valida fino al [...] e scade interamente ed automaticamente se non riceviamo la Vostra domanda scritta di pagamento per lettera raccomandata o corriere o messaggio SWIFT autenticato al citato indirizzo entro il [...], indipendentemente dalla restituzione del presente documento in originale. L'importo della garanzia si intenderà ridotto a seguito di ogni pagamento effettuato a seguito di una domanda. La presente garanzia è regolata dalla legge Italiana; qualsiasi controversia sarà sottoposta alla giurisdizione Italiana».

non risulti conforme ai termini contrattuali. Si è sostenuto che il *performance bond* abbia «la finalità di garantire il beneficiario contro i rischi d'inadempimento, totale o parziale, o di ritardo nell'adempimento del contratto principale»³⁴.

Si può, ancora, distinguere la *payment guarantee*, che è la garanzia con la quale la banca si impegna ad eseguire il pagamento dell'importo a favore del beneficiario nel caso in cui l'ordinante non adempia al pagamento della fornitura entro i tempi stabiliti nel contratto, dalla *retention money guarantee*, con cui il soggetto fornitore ordina al suo istituto di credito di restituire al beneficiario gli importi corrisposti anticipatamente rispetto al collaudo definitivo e non trattiene a titolo cauzionale nel caso di spese impreviste o difetti occulti nella realizzazione dell'opera. La *overdraft guarantee* prevede da parte dell'istituto bancario il rilascio di un impegno di natura finanziaria in favore di una banca estera a garanzia degli affidamenti da questa concessi al cliente medesimo ovvero ad un terzo soggetto collegato al cliente richiedente.

³⁴ Così S. MONTICELLI, op. ult. cit., p. 208, il quale prosegue sostenendo che «il garante si obbliga nei confronti del beneficiario a pagargli un importo determinato sulla base della semplice dichiarazione che si sia verificato l'inadempimento del contratto principale. La somma dovuta in genere è fissata nell'ammontare in funzione percentuale al valore delle opere o delle forniture. La garanzia di buona esecuzione si articola in due tipi distinti: il *performance bond on default* (o *conditional*) la cui escussione è subordinata all'accertamento, in via definitiva, dell'inadempimento del debitore del contratto base, ed il *performance bond on demand* (o *unconditional*) che consente al beneficiario di escutere la garanzia automaticamente, senza cioè dare prova dell'inadempimento suddetto».

Vi sono, poi, il *warranty bond* ed il *maintenance bond*³⁵ che vengono rilasciate a copertura dei difetti di fabbricazione, valide durante il periodo di garanzia contrattuale della fornitura oppure richieste dal beneficiario nei casi in cui, a seguito di una fornitura di impianti o di macchinari, sia previsto dal contratto un periodo di assistenza tecnica o di affiancamento.

La *counter guarantee* è una garanzia bancaria indiretta che la banca emette quando la legge del paese del beneficiario o il beneficiario stesso richiedano espressamente che la garanzia sia emessa da una banca locale. In questo caso l'istituto di credito emittente la contro garanzia assume un impegno diretto non nei confronti del beneficiario, ma della banca corrispondente estera; le due garanzie, diretta ed indiretta, sono strettamente collegate fra di loro, essendo la contro garanzia un rapporto che si sviluppa a seguito della garanzia principale. In genere, il rilascio di contro garanzie avviene, appunto, nell'ambito di transazioni internazionali, laddove il creditore di una prestazione richieda la costituzione di una garanzia da parte di una banca del proprio paese, la quale, peraltro, non intrattiene alcun rapporto con il debitore principale; quindi, in questo caso, il debitore principale si rivolge al proprio istituto di credito, richiedendo l'emissione di una contro garanzia; l'istituto di credito del debitore principale, a valere su una linea di credito di firma, rilascia apposita contro garanzia in favore della banca del paese del creditore; quindi, l'istituto di credito del paese del creditore, a valere sulla contro garanzia ricevuta (e, quindi, sulla linea di credito accordata all'istituto di credito del debitore

³⁵ S. MONTICELLI, op. ult. cit., p. 208, precisa che «generalmente detta garanzia ha una durata non superiore ai sei mesi dalla data di consegna dell'opera e consente all'appaltatore di ottenere il pagamento del saldo del prezzo pattuito nel contratto base anche prima del collaudo dell'opera».

principale), emette la garanzia principale nell'interesse del debitore principale e in favore del creditore.

Infine, la *stand by letter of credit* è uno strumento di garanzia del pagamento, di frequente utilizzata negli Stati Uniti ed in Giappone, emessa in funzione di generica garanzia di adempimento contrattuale e disciplinata secondo le regole del credito documentario, in base alle quali l'istituto di credito emittente è tenuto ad un esame meramente formale dei documenti presentati. Viene rilasciata dall'istituto di credito in favore del beneficiario, il quale si obbliga ad effettuare la prestazione prevista nel caso di inadempimento da parte del debitore.

3 *In direzione della segregazione: dall'escrow agreement al trust in funzione di garanzia. Il difficile equilibrio con l'ordinamento interno.*

La prassi internazionale ha conosciuto ulteriori strumenti di garanzia atipica, di derivazione anglosassone, che si sono diffusi anche nel nostro paese, portando con sé le numerose e complesse questioni di compatibilità tra le regole e i principi che governano diversamente gli ordinamenti di *common law* e di *civil law*. Come detto in precedenza, più lo strumento di garanzia consente di governare il rischio del credito, fino ad azzerarlo, di impedire che il debitore metta in atto condotte dispersive del patrimonio, più la prassi degli affari si mostra interessata ad una sua applicazione generalizzata; in altre parole più lo strumento consente la scissione fra titolarità formale in capo al debitore del bene vincolato e titolarità sostanziale dello stesso in capo al creditore più si incrementa l'efficienza. In questa direzione, con forza segregativa diversa, si muovono due fattispecie di *common law*, l'*escrow agreement* e il *trust*.

L'*escrow agreement*³⁶ è una garanzia accessoria, che può essere definita come il contratto con il quale due soggetti affidano ad un

³⁶ Sul punto, G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, in *Riv. dir. impr.*, 1, 2017, p. 21 ss. lo intende quale «acconto di garanzia»; F. BENATTI, *L'escrow tra fattispecie e disciplina*, in AA.VV. *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, op. cit., p. 239 ss.; A. FUSARO, *La clausola di escrow account*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 9, 2015, p. 566 ss.; A. LEPORE, *Il trust autodichiarato e il trust onlus. Regime di pubblicità e soggettività giuridica*, in *Actualidad Juridica Iberoamericana*, 2015, 3, p. 269; T. GALLETTO, *Il trust a scopo di garanzia e le nuove prospettive nell'ordinamento interno*, op. cit., p. 55, afferma che «molteplici sono le applicazioni pratiche di tale istituto (dal deposito del prezzo nelle compravendite internazionali al deposito cauzionale in senso stretto) e, con riferimento alle acquisizioni di partecipazioni societarie, può rilevarsi che l'*escrow agreement* è particolarmente diffuso, anche nelle operazioni che riguardano esclusivamente i soggetti italiani, quale forma di garanzia rispetto alle sopravvenienze passive o minusvalenze di attivo delle quali debba rispondere il venditore delle partecipazioni. A questo scopo una parte del prezzo della compravendita delle partecipazioni viene versato dal venditore ad un terzo (normalmente una banca) che assume l'incarico di provvedere alla (custodia, eventualmente fruttifera, e) consegna in tutto o in parte al venditore o all'acquirente a seconda delle vicende che si verificheranno in un dato ambito temporale, sulla base di istruzioni congiunte o alternativamente a seguito della risoluzione delle eventuali controversie insorte tra le parti»; G. PESCATORE e S. ANGIONE, *Il contratto di escrow: struttura fondamentale e principali utilizzi*, in *Boll. Internazionalizzazione*, 2005, reperibile su www.bcp-lex.com/pdf/2005/2005-01.pdf; A.M. LUCIANI, *Escrow*, in *Contr. impr.*, 2005, p. 802 ss.; C. CARRASSI, «Escrow agreements» nel diritto inglese ed il contratto di distribuzione di prodotti sofisticati, in *Giur. it.*, II, 1991, c. 563, afferma che «nella pratica del diritto inglese si registrano accordi di *escrow* allorché un soggetto consegna una cosa (un documento, una somma di denaro, ecc.) ad un terzo, con l'intesa che questi la consegna, a propria volta, ad un'altra parte, subordinatamente all'avvenuto adempimento di una certa obbligazione da parte di quest'ultima, o al verificarsi di altre condizioni. Si dice,

terzo depositario un certo bene, che, in genere, è una somma di denaro o documenti, il quale si obbliga a consegnarlo al beneficiario al verificarsi di una determinata condizione³⁷. I beni

in tal caso, che l'articolo è tenuto in *escrow* da un *Agent* (*agency escrow*: deposito in garanzia) e che la consegna al terzo, effettivo beneficiario dell'operazione, deve avvenire in modo automatico, senza cioè un'ulteriore manifestazione di volontà da parte dell'originario depositante»; G. PROVAGGI, *Agency escrow*, in AA.VV. *Fiducia, trust, mandato ed agency*, 1991, p. 291; U. MORELLO, *Fiducia e trust: due esperienze a confronto*, in *Quadrimestre*, II, 1990, p. 239 ss.; J.B. SAUNDRES, *Words and phrases legally defined*, London, 1969, p. 178; K. SMITH - D.J. KEENAN, *English law*, London, 1969, p. 100.

In giurisprudenza, Trib. Oristano, 9 marzo 2016, in *Quotidiano giur.*, 2016, con nota di F. TOSCHI VESPASIANI, *Il contratto atipico di «source code escrow»*, il quale così definisce il contratto di *escrow*: «il contratto di *escrow*, figura negoziale caratterizzata da una funzione di custodia e garanzia, nonché da una struttura trilaterale, si definisce come un contratto accessorio, che postula essenzialmente l'intervento di un terzo, fiduciario delle parti di un contratto principale, presso cui una cosa, in genere il prezzo dei titoli ceduti o della merce fornita, viene depositata in garanzia dell'adempimento di una obbligazione o della restituzione a chi spetta all'avveramento di una condizione. Nel contratto di *source code escrow*, si ha il deposito presso un terzo di una copia del codice sorgente di un programma prodotto da una parte (licenziante) e concesso in utilizzo a un'altra (licenziatario): posto che a chi acquista la licenza è trasmessa una copia del solo programma eseguibile, che non consente di modificarne la struttura e il funzionamento, le parti possono pattuire che nel caso in cui il produttore non sia più in grado di garantire manutenzione e assistenza, il cliente possa ottenere dal terzo la consegna di una copia del codice sorgente».

³⁷ La fattispecie sembra oggi recepita nella legge 27 dicembre 2013, n.147, che ha disciplinato il conto corrente dedicato ed il deposito prezzo presso il notaio; sul punto Studio n. 419-2017/C, *Il conto corrente dedicato e i conseguenti obblighi in capo al notaio*, approvato dalla *Commissione Studi Civilistici* del Consiglio

consegnati al terzo sono considerati patrimonio separato da quello delle parti contraenti e del terzo depositario, con la conseguenza che nelle contrattazioni internazionali viene, spesso, considerato come uno strumento di garanzia e di segregazione patrimoniale contro il rischio di inadempimento o di insolvenza delle parti³⁸. La

Nazionale del Notariato il 13 marzo 2018, secondo il quale si tratta di un «nuovo contratto facoltativo di deposito con contenuto parzialmente vincolato», da ricondurre «al tipo negoziale del mandato, pur avendo alcune caratteristiche in comune con il deposito e con il sequestro convenzionale. In effetti, il deposito prezzo a mani del notaio altro non è che un incarico allo stesso affidato avente ad oggetto una serie di attività: ricevere le somme, versarle sul conto corrente dedicato, registrare e trascrivere l'atto definitivo di vendita, verificare che non siano intervenute fra la data dell'atto e la trascrizione formalità pregiudizievoli e solo in tale ultimo caso procedere allo svincolo delle somme a favore del venditore».

³⁸ L'assunto non è pacifico soprattutto in giurisprudenza, infatti F. BENATTI, op. ult. cit., p. 240, riferisce che «vi è il rischio [...] che il bene depositato venga considerato parte del patrimonio del depositante e incluso nel fallimento. La giurisprudenza non è uniforme. In alcune sentenze si è ritenuto che in tali fattispecie il depositante non ha più alcun diritto sul bene facendo così prevalere gli interessi del garantito, mentre in altre viene considerato decisivo il momento in cui si è verificata la condizione, cioè se prima o dopo la *pre-petition*. Nel primo caso, è necessaria la prova della *fraud* per annullare il trasferimento»; fa propria la tesi dell'assoluta indipendenza e terzietà dell'*escrow agent* Cass. pen. sez. V, 17 ottobre 2011, n. 37370, che affrontando la fattispecie ha sostenuto che «gli *escrow* in sentenza vengono erroneamente indicati come strumenti indiretti e occulti. Così non è, trattandosi, viceversa, di un istituto fiduciario, largamente diffuso nella prassi giuridica nordamericana. Ancora una volta, sono state ipotizzate connivenze in capo a [...] in ragione della atipicità dell'*escrow*. Viceversa, norme giuridiche e deontologiche di assoluta trasparenza regolano tali fondi depositati fiduciarmente presso gli studi legali come *client funds*, regolati da un principio di assoluta separatezza dal patrimonio del legale. Trattasi di prassi certamente

qualifica di strumento di garanzia si deve proprio alla circostanza che attraverso l'incarico fiduciario contenuto nell'*escrow* il bene oggetto del contratto fuoriesca dal patrimonio del soggetto depositante per entrare a far parte del patrimonio del soggetto depositario con le qualità, la schermatura e gli effetti propri della segregazione, che consente di rendere il bene allo stesso tempo impermeabile ed insensibile rispetto alle vicende patrimoniali debitorie personali del depositante e del depositario, conferendo un certo grado di sicurezza e di affidabilità alla contrattazione. Si forma in questo modo un «micro-patrimonio» all'interno del più ampio patrimonio personale del depositario, che segue regole di gestione, amministrazione e liquidazione peculiari. Infatti, la clausola consente di realizzare un ulteriore fondamentale effetto, e cioè che la gestione e la sorte del bene segregato in *escrow* siano predeterminate nel contratto, così che condotte dispersive o non collaborative eventualmente poste in essere dal depositante vengono impedito *ab origine*; allo stesso tempo è possibile funzionalizzare agli interessi contingenti del caso il margine di discrezionalità gestoria assegnato al depositario, prevedendo una serie di criteri, regole obblighi ai quali quest'ultimo debba attenersi nell'esecuzione dell'incarico.

La clausola di *escrow* può essere contenuta nel contratto ovvero in un accordo separato e deve contenere le istruzioni fornite al depositario, ossia le regole di gestione e custodia del bene segregato, i poteri di disposizione, gli eventi a seguito dei quali il depositario debba trasferire il bene custodito al beneficiario indicato. Nella prassi internazionale viene utilizzato nelle compravendite immobiliari e di partecipazioni societarie dove

frequente negli USA, regolamentata dagli *escrow agreements*, che precisano termini e condizioni dell'incarico fiduciario. E il caso in esame non fa eccezione. Ne deriva la garanzia di assoluta trasparenza dell'istituto e il principio di assoluta indipendenza e terzietà dell'*escrow agent* rispetto al rapporto sottostante».

all'*escrow agent* viene affidato l'incarico di custodire il prezzo della compravendita e di consegnarlo al venditore una volta che l'acquirente sia divenuto proprietario del bene immobile, ovvero di custodire e gestire la quota di partecipazione societaria e di trasferirla all'acquirente una volta completata positivamente la *due diligence*³⁹. L'*escrow account* è ritenuto un contratto trilaterale, nel quale gli elementi essenziali sono l'accordo fra le parti contrattuali e il terzo depositario, che assume l'incarico fiduciario, e la materiale consegna della cosa⁴⁰. La dottrina italiana si è da subito divisa sulla

³⁹ A.M. LUCIANI, *Escrow*, op. cit., p. 803, riporta l'esempio del *delivery as an escrow*: «il venditore di un immobile, dopo aver sottoscritto un atto di trasferimento relativo ad un diritto reale (*deed of conveyance*) lo consegna al soggetto depositario (*escrow agent*) con l'obbligo di trasferirlo all'acquirente dopo il pagamento del prezzo. Viceversa, può verificarsi anche la situazione in cui il compratore-acquirente che, nelle more del perfezionamento dell'atto di vendita, affidi la somma oggetto dell'atto, o una parte di essa, al suo *solicitor*, che in tal modo diviene un cosiddetto *stakeholders*».

⁴⁰ A sostegno di questa ricostruzione A. FUSARO, op. ult. cit., p. 568-569, riporta il caso *King v. First National bank*, 647 P.2d 596 (1982), deciso dalla Corte Suprema dell'Alaska relativo «alla cessione di un terreno, nella quale i venditori - i quali non avevano ancora completato il pagamento del prezzo da loro dovuto - dopo aver sottoscritto i documenti necessari per il trasferimento li avevano depositati presso una banca affinché fossero consegnati agli acquirenti, a seguito del versamento del saldo in uno specifico conto corrente, acceso presso la banca medesima. Tuttavia accadde che, senza avvisare, i venditori avessero ordinato all'istituto di credito di versare le somme ricevute su un diverso conto, loro personale. I compratori lo scoprirono quando, dopo aver completato il pagamento, chiesero alla banca la consegna dei documenti; con l'occasione essi appresero altresì che il contratto d'acquisto a suo tempo perfezionato da parte dei venditori si era risolto per loro inadempimento. La difesa della banca, volta a respingere ogni addebito, fu accolta dalla Corte, la quale esclude il

qualificazione della fattispecie; infatti parte di essa⁴¹ individua nell'accordo di *escrow* un negozio fiduciario, unito al contratto di deposito e al mandato irrevocabile nell'interesse di una o di entrambe le parti; altri autori⁴² lo hanno definito come deposito in luogo dell'adempimento, quasi come se fosse «un surrogato dell'adempimento»; altra dottrina ha posto l'accento sul carattere fiduciario dell'accordo⁴³; altra dottrina, ancora, ha sostenuto la

perfezionamento di alcun accordo di *escrow* con gli acquirenti, in considerazione del difetto di alcun loro rapporto con la banca».

⁴¹ Cfr. A. FUSARO, op. ult. cit., p. 571; G. GORGONI, voce *Deposito in funzione di garanzia*, in *Enc. Giur. Treccani*, XVI, Enc. It., 2008, 4.

⁴² Cfr. W. BIGIAMI, *Deposito in funzione di garanzia e inadempimento del depositario*, in *Foro it.*, I, 1938, p. 260; F. SANTORO-PASSARELLI, *Deposito in luogo di adempimento*, in *Foro lomb.*, I, 1938, p. 100. In effetti, le affinità dell'istituto in esame con il deposito in funzione di garanzia di cui all'art. 1773 c.c. sono innegabili, e la stessa Relazione al Re si esprimeva nel senso che «si è ricondotto alla disciplina del deposito (art. 1773), anche il caso in cui, per assicurare l'adempimento di un'obbligazione o il recupero di ciò che si intende prestare in adempimento dell'obbligazione medesima qualora questa venga meno, il debitore della prestazione procede al deposito dell'oggetto presso un terzo, e il creditore, ossia l'eventuale destinatari dello stesso, presta adesione alla misura presa dal debitore. L'ipotesi, conosciuta sotto la denominazione di deposito in funzione di garanzia, non presenta gli estremi del sequestro convenzionale, perché il deposito non è determinato da una controversia relativa alla cosa depositata; e la restituzione di questa dipende, non già dall'esito di una controversia ma dalla sorte dell'obbligazione alla quale il deposito è collegato».

⁴³ C. GRASSETTI, *Deposito a scopo di garanzia e negozio fiduciario*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1941, p. 108, ritiene invece che «la funzione di garanzia è in pari tempo nell'interesse del compratore e del venditore, e non solo di quest'ultimo. È nell'interesse del venditore, che ha più fiducia nel fiduciario [...] che nel fiduciante (compratore). Ma è anche nell'interesse del compratore che pure ha

necessità di utilizzare, ai fini interpretativi e classificatori, i principi di compatibilità, adeguatezza e congruenza delle singole norme e della loro *ratio* rispetto al concreto assetto di interessi risultanti dal rapporto fra le parti, rifuggendo dalla convinzione di «poter governare un fenomeno (tipico o atipico che sia) esclusivamente tramite un'astratta qualificazione, inquadrandolo o sussumendolo, anche con forzature, in fattispecie tipiche, così sminuendone le peculiarità strutturali e funzionali»⁴⁴.

più fiducia nel fiduciario che nel venditore e appunto perciò non acconsente ad anticipare a questo ultimo il prezzo».

⁴⁴ Così G. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 22 ss. il quale prosegue affermando che «è impossibile risolvere i problemi di disciplina tramite la tecnica della sussunzione perché la normativa applicabile (la quale può anche appartenere a tipi differenti) dipende dalla concreta funzione e dagli interessi specificamente perseguiti dal singolo atto. [...] sarebbe limitato fermarsi alla sussunzione di questa fattispecie nel mero deposito, nel negozio fiduciario, nel mandato (irrevocabile nell'interesse di una o di entrambe le parti del rapporto principale) o nel contratto a favore di terzo, perché ha elementi comuni a queste fattispecie ed altro è se il «deposito» a titolo di garanzia riguarda una operazione commerciale internazionale di import/export, altro è se tale «deposito» abbia ad oggetto partecipazioni sociali o una compravendita di immobili da costruire»; ID., *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, p. 47, secondo cui «il sillogismo della sussunzione non soltanto è improduttivo, perché non scopre nuove verità, ma può persino esimere il giudice dal motivare la decisione, favorendo conclusioni non giustificate, «abusivi» dell'interprete e l'incertezza del diritto»; ID., *La convalida delle nullità di protezione e la sanatoria dei negozi giuridici*, Napoli, 2011, p. 96; ID., *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, Napoli, 2012, p. 27 ss.; P. PERLINGIERI, *Scuole civilistiche e dibattito ideologico: introduzione allo studio del diritto privato in Italia*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1978, p.103; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, op. cit., p. 160, afferma che «l'insieme di regole e principi che ordina la coesistenza è l'aspetto normativo del sociale: regole e principi, interdipendenti e coesenziali, costituiscono

Alcune delle questioni principali che condizionano pesantemente l'efficienza dell'*escrow account* nelle concrete applicazioni della prassi sono, innanzitutto, quella relativa all'esistenza o meno di un *duty of disclosure*, ossia un dovere di informazione in capo all'*agent*, in relazione al quale la giurisprudenza americana appare oscillante, dividendosi fra un orientamento che ne riconosce l'esistenza solo a condizione che sia stato espressamente previsto nel contratto; un altro orientamento per il quale il dovere sarebbe limitato considerevolmente; un altro orientamento ancora che ritiene sussistente la responsabilità dell'*agent* in caso di omessa denuncia di comportamenti dolosi da questi conosciuti o supposti. Nell'ordinamento interno sull'esistenza o meno di un tale dovere comportamentale la risposta

un insieme unitario e gerarchicamente disposto, da definire, per la sua funzione ordinatrice, «ordinamento giuridico» e, per la sua natura di componente della struttura sociale, «realtà normativa» e a p. 581 ss. che il «principio di legalità non si riduce al rispetto dei singoli precetti, implicando invece, da un lato, il loro coordinamento (nonché l'armonizzazione con i principi fondamentali di rilevanza costituzionale) e, dall'altro, il confronto e la contestuale conoscenza del problema concreto da regolare, cioè del fatto, individuato nell'ambito dell'intero ordinamento, l'insieme delle proposizioni normative e dei principi, la normativa più adeguata e maggiormente compatibile agli interessi e ai valori in gioco. L'interpretazione è pertanto per definizione logico-sistematica e teleologico-assiologica, cioè finalizzata all'attuazione dei valori costituzionali»; a p. 563 ss. proprio riguardo alla tecnica della sussunzione che «l'allargamento della nozione di diritto positivo e la sua apertura verso nozioni e valori non letteralmente ed esplicitamente sussunti nei testi giuridici, consente il superamento della tecnica della sussunzione e la prospettazione più realistica del rapporto dialettico e di integrazione fatto-norma, in una concezione unitaria della realtà». Dal «confronto fatto-norma s'individua il significato giuridico da riservare a quel fatto concreto e l'ordinamento assume un significato reale, senza perdere la sua intrinseca funzione di «ordinare»» (p. 618); P. FEMIA, *Interessi e conflitti culturali nell'autonomia privata*, Camerino-Napoli, 1996, p. 307.

non potrebbe che essere, ad avviso di chi scrive, positivo, argomentando dai doveri di lealtà, correttezza e buona fede che devono sempre informare ed orientare l'esecuzione dell'incarico gestorio, essendo direttamente applicabili al caso di specie il principio costituzionale di solidarietà, le norme dettate in tema di deposito e di mandato. Si tratta di clausole che concretizzano valori e principi dell'ordinamento generale, che si riempiono di contenuto a seconda del caso concreto e degli interessi che lo caratterizzano e che costituiscono vere e proprie regole di validità e di comportamento interferenti fra loro⁴⁵.

Altra questione attiene al conflitto tra depositante e creditori del depositario, nell'ambito del rapporto fra il principio della *par condicio creditorum*, di cui all'art. 2740 c.c., ed il fenomeno delle segregazioni patrimoniali. Una dottrina⁴⁶ ha tentato di risolvere il

⁴⁵ Sul punto, approfonditamente G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, Napoli, 2013, p. 59 afferma che «se è vero che dalla violazione della buona fede non consegue di per sé automaticamente la nullità virtuale del contratto o di singole clausole, vero è pure che non si può escludere che la violazione di una regola di comportamento, anche non riconducibile alla buona fede, possa determinare l'invalidità del contratto».

⁴⁶ I.A. CAGGIANO, *Circolazione del denaro e strumenti di tutela*, Napoli, 2012, p. 116; cfr. F. TOSCHI VESPASIANI, op. ult. cit., secondo cui «nel nostro ordinamento, la figura potrebbe accostarsi all'art. 1411 c.c. (contratto a favore di terzi) e all'art. 1773 c.c. (terzo interessato nel deposito): queste fattispecie però non garantiscono l'effetto di sollevare le somme/beni in deposito da eventuali aggressioni di terzi, in quanto proprietaria delle suddette somme diviene la banca/depositario, con la conseguenza, pertanto, che i creditori di questo potrebbero agire su dette somme. Nella pratica, però, il meccanismo è diverso rispetto alle tradizionali forme di garanzia, perché il beneficiario, anziché procedere all'escussione della garanzia, può soddisfarsi direttamente sulle somme

problema ponendo l'accento sulla natura regolare del deposito, che condurrebbe a sostenere che le ragioni del depositante prevalgano su quelle dei creditori del depositario, giustificandone l'assunto in base alle comuni regole della separazione patrimoniale, del *pactum fiduciae* e alla constatazione che la somma di denaro o il bene depositato restino, in ogni caso, di proprietà del depositante. Altra dottrina, invece, sul presupposto che la tesi «della regolarità del deposito non sembra proteggere la somma dal rischio di aggressione da parte – per esempio – dei creditori del depositario, cui occorrerà fornire la prova della proprietà del denaro»⁴⁷, ha

depositate. Vi sono analogie con il *trust*: il depositario è un fiduciario (*trustee*) soggetto alle disposizioni contrattualmente previste: tali disposizioni devono essere chiare, affinché l'*escrow agent* possa procedere alla consegna del quantum depositato al verificarsi di circostanze ben definite. In particolare il contratto deve: - identificare depositante e beneficiario; - inquadrare lo scopo dell'*escrow agreement* e l'indicazione del rapporto principale e delle obbligazioni nascenti da quest'ultimo; - identificare l'*escrow agent* e le sue obbligazioni; - determinare i termini di efficacia dell'accordo; - identificare il bene depositato presso l'*escrow agent* e il suo valore; - precisare l'accettazione espressa dell'incarico da parte dell'*escrow agent*; - descrivere dettagliatamente la condizione al cui verificarsi l'*escrow agent* consegnerà il bene (beni) custodito al beneficiario o dovrà retrocederlo/i al depositante; - descrivere le modalità di custodia/amministrazione del bene».

⁴⁷ A. FUSARO, op. ult. cit., p. 573; dello stesso avviso F. BENATTI, op. ult. cit., p. 255, che ritiene che «la scelta di adottarlo come forma di garanzia dipende, quindi, da una valutazione attenta della situazione di fatto, dei soggetti coinvolti, del contratto a cui è accessorio, della funzione che deve perseguire. Vanno considerate anche le problematiche sempre presenti relative all'impiego di un istituto di *common law* per le possibili incertezze e oscillazioni dovute alla scarsa conoscenza e dimestichezza con la figura. Ciò emerge ancora di più in questa ipotesi sia perché si tratta di un istituto definito *sui generis* anche in *common law*, sia in quanto nelle garanzie l'esigenza di sicurezza è fondamentale»; anche T. GALLETTO, *Il trust a scopo di garanzia e le nuove prospettive nell'ordinamento interno*, op.

proposto la soluzione alternativa rappresentata dall'utilizzo, sempre in funzione di garanzia, di un altro istituto di provenienza anglosassone, il *trust*.

Anche in questo caso in realtà la questione va risolta tenendo presente il concreto regolamento di interessi voluto dalle parti attraverso la predisposizione della clausola di *escrow*. Dunque, qualora le parti abbiano voluto realizzare, attraverso il deposito in funzione di garanzia, una segregazione fine a se stessa, limitando in modo non consentito il principio di responsabilità generica e replicando un effetto di sterilizzazione del patrimonio conferito al di fuori delle fattispecie tipiche previste dalla legge non può non concludersi per l'invalidità dello strumento. Qualora, poi, la causa dell'operazione economica sia retta da interessi meritevoli di tutela, il conferimento in *escrow* mai potrebbe disattivare i rimedi posti dalla legge a conservazione della garanzia generica.

Ciò vale, a parere di chi scrive, qualora si discorra innanzitutto della lesione dei diritti dei creditori del depositante, ma, probabilmente, anche della lesione dei diritti dei creditori del depositario. Più precisamente, è vero che il depositario risulta solo formalmente intestatario del bene conferito in *escrow*, per cui non avrebbe torto chi obiettasse che se si consentisse al creditore del depositario di soddisfarsi su questo bene, in realtà si attribuirebbe a questi un vantaggio indebito, perché si tratterebbe di proprietà

cit., p. 57, si mostra favorevole all'utilizzo preferenziale del *trust* in funzione di garanzia rispetto all'*escrow agreement* allorché sostiene che «i creditori del depositante avranno la facoltà di agire esecutivamente (mediante espropriazione presso terzi) sui beni oggetto dell'*escrow* o del deposito, con evidente pregiudizio della funzione di garanzia. Nel *trust* a scopo di garanzia, invece, le somme e in genere i beni funzionali allo scopo di garanzia non sono aggredibili né dai creditori del disponente, né dai creditori personali del *trustee*, assicurando in tal modo il perseguimento degli interessi del creditore garantito».

fiduciaria, mai realmente acquisita al patrimonio del depositario. Anzi, gli unici creditori che avrebbero diritto di dolersi dell'*escrow agreement* sono i creditori del depositante, poiché, anche a voler tacere della circostanza – rilevantissima – che il patrimonio del depositante stesso risulti depauperato della consistenza economica rappresentata dal bene conferito in *escrow*, subiscono l'ulteriore grave pregiudizio delle loro ragioni di credito a causa del concorso sullo stesso bene dei creditori del depositario, i quali ultimi possono trarre solo vantaggi e mai svantaggi da tale concorso.

A ben vedere però ragioni di certezza del diritto e di tutela del legittimo affidamento dei terzi militano nel senso di ammettere, a certe condizioni, il concorso da parte dei creditori del depositario. Infatti, non bisogna dimenticare che l'*escrow agreement* nasce e trova applicazione pratica, seppur con le oscillazioni giurisprudenziali d'oltreoceano cui si è dato conto, negli ordinamenti di *common law*, i quali, per scelta storica, culturale e di politica legislativa, mai hanno fondato la pace sociale sui principi di tipicità e realtà dei diritti di godimento e di garanzia, di certezza e sicurezza dei pubblici registri immobiliari e commerciali e di legittimo affidamento nei rapporti contrattuali. Al contrario, nell'ordinamento interno, tipicamente di *civil law*, il cui sistema pubblicitario è governato dal principio di tassatività⁴⁸, non è dato individuare *de iure condito* una norma che

⁴⁸ Si vedano, fra i molti, L. FERRI, *Note introduttive ad uno studio sulla trascrizione immobiliare*, in *Studi in onore di A. Cicu*, I, Milano, 1951, p. 306; L. PESCATORE, *Il principio di tassatività quanto alle formalità ipotecarie*, in *Riv. dir. ipot.*, 1969, p. 247; G. MARICONDA, *La trascrizione*, in *Trattato Rescigno*, 19, 1997, p. 86; ID., *Le pubblicità*, Napoli, 2005, p. 67; F. GAZZONI, *Trattato della trascrizione*, I, Milano, 2012. In giurisprudenza, Cass., 5 maggio 1960, n. 1029, in *Giust. civ.*, I, 1960, p. 1340; Cass., sez. un., 18 febbraio 1963, n. 392, in *Riv. dir. ipot.*, 1966, p. 132. Negli ultimi anni, va diffondendosi sempre più la condivisibile tesi (G. PETRELLI, *L'evoluzione del principio di tassatività nella trascrizione immobiliare. Trascrizioni*,

annotazioni, cancellazioni: dalla tassatività alla tipicità, in *Quaderni della rassegna di diritto civile*, diretta da P. Perlingieri, Napoli, 2009, p. 85 ss.; G. OBERTO, *Pubblicità dei regimi patrimoniali della famiglia (1991-1995)*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1996, p. 242, il quale, criticando in modo deciso il metodo letterale di interpretazione delle norme in tema di trascrizione, afferma: «ma siamo poi proprio sicuri che la materia della pubblicità immobiliare sia tanto eccezionale da non consentire l'individuazione, al suo interno, di principi di carattere generale idonei a colmare eventuali lacune e a rimediare a possibili difetti di coordinamento tra vari sub-sistemi pubblicitari?»; nel senso di «non introdurre discriminazioni irragionevoli tra fattispecie analoghe», E. GABRIELLI, *La pubblicità legale nel sistema del codice civile*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1992, p. 462) che collega il principio di tassatività non più agli atti menzionati dall'art. 2643 c.c., ma agli effetti indicati dalla stessa norma. In altri termini, il *discrimen* tra atti trascrivibili e non trascrivibili non deve incentrarsi sulla circostanza che l'atto sia ricompreso o meno nell'elencazione contenuta nell'art. 2643 c.c., quanto sul fatto che l'effetto prodotto dall'atto in esame rientri fra quelli presi in considerazione dalla norma. Spostare il principio di tipicità dagli atti verso gli effetti vuol dire dilatare considerevolmente l'ambito della trascrizione senza, tuttavia, inserire nel sistema pubblicitario informazioni non necessarie o ingannevoli per i terzi. Inoltre, gli ultimi interventi legislativi in materia di vincolo di destinazione, di diritti edificatori, di accordi di mediazione finalizzati all'accertamento dell'usucapione compiuti nel Capo I del libro VI del codice civile relativo alla trascrizione, piuttosto che nel libro IV dedicato alle obbligazioni, potrebbero essere la prova di un nuovo modo di concepire «il sistema» delle trascrizioni da parte del legislatore. In questa prospettiva esegetica ci troveremmo di fronte non più un sistema chiuso, retto dal principio di tassatività, composto solo da norme «formali», da categorie pandettistiche, ma un meccanismo idoneo a farsi portavoce anche di norme sostanziali come gli artt. 2645-ter, 2643 n. 2-bis e n. 12-bis c.c. Si potrebbe ritenere compreso nel più generale sistema di pubblicità legale anche il sistema pubblicitario del registro delle imprese, in relazione al quale la dottrina (A. PAVONE LA ROSA, *Il registro delle imprese. Contributo alla teoria della pubblicità*, Milano, 1954, p. 91 ss.; G. FERRI, *Imprese soggette a registrazione*, in *Commentario Scialoja - Branca*, Bologna-Roma,

consenta di rendere visibile, e quindi opponibile, ai terzi il programma fiduciario predisposto attraverso l'*escrow agreement*, con gravissima lesione del principio del legittimo affidamento. Infatti, si immagina che un soggetto si renda *escrow agent* per una serie di transazioni commerciali di rilevante importo e poi che, durante l'incarico, lo stesso *agent* decida di richiedere, questa volta in nome proprio e per proprio conto, un finanziamento; la questione si colora di ancora maggiore criticità sol che si consideri che oggetto degli *escrow*, di cui risulti incaricato, potrebbero essere anche soltanto beni fungibili, come il denaro, che più di ogni altro bene sfugge a qualunque sistema di pubblicità che si proponga di attuare

1963, p. 9 ss.; C. IBBA, *Gli atti da iscrivere*, in *Il registro delle imprese*, a cura di G. Marasà e C. Ibba, Torino, 1997, p. 80 ss.; ID., *La pubblicità delle imprese*, Padova, 2006, p. 181; F. FIMMANÒ e R. RANUCCI, *La pubblicità commerciale e il sindacato del Conservatore del Registro delle Imprese*, in *Notariato*, 2014, 5, p. 479, per i quali la ratio della tipicità degli atti iscrivibili è da rinvenire nella esigenza di non rendere la conoscibilità degli atti meramente teorica; così i terzi, conoscendo quali atti debbano o meno essere iscritti, sapranno in quali casi consultare il Registro delle Imprese) ha sostenuto ancora una volta la vigenza del principio di tipicità degli atti soggetti ad iscrizione, sulla base di una sorta di «riserva di legge» che costituirebbe l'elemento qualificante e la cui esistenza viene argomentata attraverso il riferimento ad una serie di norme, fra cui l'art. 2188 c.c. che dispone che «è istituito il registro delle imprese per le iscrizioni previste dalla legge»; l'art. 7, comma 2, lett. b), d.p.r. 581/1995 che stabilisce che «nel registro delle imprese sono iscritti [...] gli atti previsti dalla legge». In sede giurisprudenziale (si vedano Trib. Verona, 1 aprile 2012, in *Società*, 2013, p. 27 ss., con nota di G. ZAGRA; Trib. Foggia, 13 maggio 2005, in *Foro it.*, Rep. 2007, voce *Impresa*, n. 38; Trib. Milano, 29 maggio 2003, in *Foro pad.*, I, 2004, p. 168; Trib. Milano, 17 febbraio 2000, in *Giur. it.*, 2000, p. 2069; Trib. Rimini, 24 settembre 1997, in *Notariato*, 1998, p. 535) si è ammessa sovente l'iscrizione di atti e delibere non espressamente previsti, argomentando dalla necessità che detto sistema sia garante della correttezza e completezza delle informazioni a tutela dei terzi.

una funzione di tipo dichiarativo. Orbene, il terzo che, dovendo decidere sulla finanziabilità dell'*agent*, conduca una severa quanto precisa *due diligence* sulle sue capacità finanziarie ed economiche e sull'esistenza di eventuali vigenti limitazioni o segregazioni patrimoniali, non ha alcuna possibilità di individuare l'esistenza di un simile accordo, proprio perché il sistema di pubblicità non ne tollera la sua intromissione. Anzi, è verosimile che la *due diligence* contenga un giudizio positivo, dando evidenza alla sua solidità patrimoniale, incrementata nel tempo grazie ad una serie di «acquisti» che, in realtà, tali non sono, in quanto costituiscono esclusivamente l'oggetto dell'*agreement*, di cui, appunto, non può darsi pubblica informazione; si pensi, ad esempio, ad un acquisto immobiliare per il quale se ne curi la trascrizione, ai sensi dell'art. 2643 e per gli effetti previsti dall'art. 2644 c.c., in favore del depositario. L'effetto della trascrizione sarebbe opposto a quello per il quale il sistema stesso è stato previsto, creandosi una vera distorsione dell'affidabilità dei registri immobiliari, dal momento che il terzo fa presumibilmente affidamento proprio su queste informazioni per giungere al giudizio di finanziabilità del depositario, senza poter contare su una parte relevantissima di informazioni «sommerse» scaturenti dall'*escrow agreement*, del quale non vi è trascrizione possibile. Informazioni che se fossero state conosciute dal terzo al momento della realizzazione della *due diligence* avrebbero di certo orientato l'analisi di finanziabilità in senso opposto.

Ecco che non può non apprezzarsi come meritevole di tutela anche la posizione giuridica di eventuali creditori del soggetto depositario, in ossequio al rispetto del principio del legittimo affidamento, con la conseguenza che non possa escludersi *a priori* il concorso con i creditori del depositante, salvo che venga provata la conoscenza o conoscibilità dell'*escrow agreement* da parte dei creditori del depositario. Il legittimo affidamento non può salvare il colpevole affidamento.

Il *trust*⁴⁹ è un istituto tipico degli ordinamenti di *common law*, quindi sconosciuto alla tradizione romanistica, con cui il disponente – o *settlor* – trasferisce al *trustee* la proprietà o altro diritto su di un bene allo scopo di svolgere un'attività finalizzata a produrre un certo beneficio ad un soggetto definito, appunto, beneficiario. Attraverso questo istituto si realizza un vero e proprio trasferimento di poteri dominicali dal *settlor* al *trustee*, caratterizzato da un forte contenuto di fiduciarietà⁵⁰, in quanto si tratta di uno strumento negoziale concepito solo ed esclusivamente in funzione della realizzazione di uno scopo, che coincide con il perseguimento dell'interesse del beneficiario. Ad un quarto soggetto, chiamato *protector*, ossia guardiano, può essere affidato il compito di garantire il buon esito dell'operazione, controllando l'operato del *trustee* e verificando che la sua condotta sia conforme alle regole predisposte dal disponente nell'atto istitutivo.

Il *trust* si compone di due elementi essenziali, l'atto istitutivo⁵¹, con cui vengono predefinite le regole a cui il *trustee* deve

⁴⁹ Secondo Cass. sez. I, 9 maggio 2014, n. 10105, in *Notariato*, 1, 2015, p. 79 ss. con nota di S. BARTOLI, «il *trust* non è un soggetto di diritto, ma un insieme di beni e rapporti con effetto di segregazione patrimoniale, nel quale il *trustee* - quale titolare dei medesimi - è l'unico soggetto di riferimento per i terzi».

⁵⁰ Cfr. Cass. sez. V, 17 gennaio 2018, n. 975, reperibile all'indirizzo *www.l caso.it*, 2018, afferma che «il trasferimento dei beni al *trustee* avviene a titolo gratuito, non essendovi alcun corrispettivo, ed il disponente non intende arricchire il *trustee*, ma vuole che quest'ultimo li gestisca in favore dei beneficiari, segregandoli per la realizzazione dello scopo indicato nell'atto istitutivo del *trust*, per cui l'intestazione dei beni al *trustee* deve ritenersi, fino allo scioglimento del *trust*, solo momentanea».

⁵¹ Cass. sez. I, 15 aprile 2019, n. 10498, ha statuito che «ai fini del conseguimento dello scopo dell'azione revocatoria, quest'ultima viene indirizzata

attenersi e gli scopi da perseguire; si tratta di un atto con valore esclusivamente programmatico, di natura non patrimoniale; il secondo elemento fondamentale del *trust* è l'atto di dotazione dei beni, con cui il *settlor* trasferisce al *trustee* i beni oggetto del *trust*. La principale caratteristica del *trust* è la segregazione, ossia, innanzitutto, i beni conferiti in *trust* non entrano a far parte del regime patrimoniale familiare e successorio del *trustee*, pur attuandosi il trasferimento del bene da un soggetto ad un altro, non vi è confusione con il patrimonio del *trustee*, con la conseguenza che i beni conferiti in *trust* non possono essere aggrediti né dai suoi creditori personali, realizzandosi con il *trust* un incremento patrimoniale rispetto ai quali in ogni caso gli stessi non avrebbero potuto vantare alcun diritto o aspettativa, né dai creditori del disponente; a questi ultimi, in particolare, è impedita la proposizione delle azioni esecutive e cautelari, una volta decorso i termini previsti dalla legge⁵².

nei confronti dell'atto di disposizione patrimoniale, e cioè l'atto mediante il quale il bene viene intestato in capo al *trustee*, e non nei confronti dell'atto istitutivo del *trust*, il quale costituisce il fascio di rapporti che circonda l'intestazione del bene, ma non l'intestazione stessa, ed è neutrale dal punto di vista patrimoniale».

⁵² M. SARACENO, *Le clausole regolative dei rapporti intergestori*, in AA.VV. *Dal trust all'atto di destinazione patrimoniale. Il lungo cammino di un'idea*, in *I Quaderni della Fondazione Italiana del Notariato*, 2, 2013, «la segregazione del *trust* si caratterizza [...] per una limitazione di responsabilità bidirezionale, nel senso, da un lato, che i creditori personali del *trustee* non possono aggredire i beni in *trust* e, dall'altro, che i creditori aventi titolo nella destinazione da *trust* non possono aggredire, neanche in via sussidiaria, i beni personali del medesimo *trustee*: il che non potrebbe avvenire se non nell'ottica di una compiuta forma di separazione patrimoniale, che potrebbe essere colorata dall'attributo «perfetta» piuttosto che essere sostituita dal sostantivo «segregazione», sia dal patrimonio generale del soggetto dal quale quei dati elementi che vanno a comporre il *trust fund* si staccano che da quello del gestore-*trustee*. La completezza del distacco del nucleo

Nel sistema anglosassone il *trust* può soddisfare funzioni di vario tipo, e cioè successorio, familiare, divorzile, di tutela di soggetti deboli o incapaci, di garanzia; nell'ordinamento italiano l'istituto è privo di una legge che lo disciplini, essendo l'unico referente normativo la Convenzione de L'Aja del 1° luglio 1985, ratificata con la legge 16 ottobre 1989, n. 364, in vigore dal 1° gennaio 1992. A tal proposito, si fa, generalmente, la distinzione fra *trust* interno e *trust* internazionale, indicando con il primo il *trust* in cui la maggioranza degli elementi costitutivi fondamentali come la sede, la residenza dei beneficiari, i beni, la loro amministrazione, siano prevalentemente dislocati in Italia, paese diverso da quello scelto ai fini della legge regolatrice dell'istituto; con il secondo si fa riferimento al *trust* in cui vi sia coincidenza tra il paese a cui appartiene l'ordinamento scelto come legge regolatrice ed il paese al quale sono legati gli elementi costitutivi prima indicati. Parte della dottrina⁵³ e della giurisprudenza⁵⁴ ritengono il *trust* interno

di dati elementi patrimoniali costituenti il *trust fund* è, inoltre, confermato dalla loro esclusione dalla eventuale comunione legale dei beni e dalla successione del *trustee*, costituendo sotto tale profilo l'art. 11 lett. c, della Convenzione dell'Aja una deroga all'art. 177 comma 1 lett. a, c.c., nonché ai principi codicistici in materia di successione legittima o testamentaria. [...] Indici normativi, dunque, dai quali è possibile desumere, se non la soggettività giuridica del *trust*, quantomeno una completa autonomia del patrimonio, tale da renderlo un centro di imputazione di qualsiasi rapporto, obbligatorio o reale, capace di interagire con il patrimonio generale del *trustee* o di altrettanti patrimoni in *trust* facenti capo allo stesso *trustee*».

⁵³ Cfr. M. GRAZIADEI, voce *Trust nel diritto anglo - americano*, in *N. dig. disc. priv. - sez. d. comm.*, XVI, p. 257; ID., *Diritti nell'interesse altrui - Undisclosed agency e trust nell'esperienza giuridica inglese*, Trento, 1996, p. 437; R. FRANCESCHELLI, *Il «trust» nel diritto inglese*, Padova, 1935; B. LIBONATI, *Holding e investment trust*, Milano, 1969; M. LUPOI, *Trusts*, Milano, 2001; ID., *Riflessioni comparatistiche sui*

trusts, in *Eur. e dir. priv.*, 1998, p. 427; D. MURITANO, *Il cd. trust interno prima e dopo l'art. 2645 – ter c.c.* in *I quaderni della fondazione italiana per il notariato*; S. BARTOLI, M. GRAZIADEI, D. MURITANO, L.F. RISSO, *I trust interni e le loro clausole*, a cura del Consiglio Nazionale del Notariato, 2007; C. BOTTA, *Diritto e pratica dei trusts. Profili civilistici*, Torino, 2010, p.5 ss.; G. PETRELLI, *Trust interno, art. 2645 ter c.c. e «trust italiano»*, in *Riv. dir. civ.*, 1, 2016, p. 167 ss.; in senso dubitativo, pur evidenziandone i risvolti positivi in situazioni di crisi familiare e coniugale, G. OBERTO, *Atti di destinazione e rapporti di famiglia*, in *Giur. it.*, 1, 2016, p. 224 ss.; M. PALAZZO, *Atto di destinazione e concordato preventivo*, in *Giur. it.*, 1, 2016, p. 260 ss, afferma che «l'atto di destinazione consente al destinante di conformare il diritto di proprietà, funzionalizzandolo allo scopo caratterizzante la destinazione impressa e conformando altresì le relative facoltà per il raggiungimento dello scopo stesso; effetto sostanziale tra le parti e opponibile ai terzi attraverso i meccanismi di pubblicità legale, che in questo caso assume valore costitutivo. Le altre fattispecie di destinazione previste dal diritto positivo (p. es. *trust*; art. 2447 *bis* c.c.; fondi di investimento *ex* art. 36 TUF) possono allora riconsiderarsi come manifestazioni legalmente tipizzate (*species*) di un fenomeno più ampio (*genus*) che in virtù del nuovo art. 2645 *ter* c.c. è diventato aperto nella direzione della atipicità e di una determinazione degli scopi affidata ai privati di cui la norma evidenzia le condizioni di ammissibilità e le regole di applicazione». Sull'ammissibilità del *trust* autodichiarato, A. PALMIERI e L. CAPUTI, *Vicissitudini del trust autodichiarato: il problema della riconoscibilità e l'assoggettamento all'azione revocatoria*, in *Foro it.*, I, 2015, c. 2543; M. INDOLFI, *Sull'ammissibilità del trust autodichiarato*, in *Contr.*, 1, 2015, p. 440; F. DI CIOMMO, *op. ult. cit.*, p. 166, afferma che «in realtà, anche qualora si voglia ritenere - in accordo con la tesi internazional-privatistica rimasta oramai largamente minoritaria - che la Convenzione de L'Aja riguardi solo i *trust* internazionali, non può disconoscersi l'operatività di *trust* costituiti in Italia, e/o destinati ad operare nel nostro ordinamento, in virtù di quanto previsto dall'art. 1322 c.c., nonché dall'art 41 Cost. in materia di autonomia privata, e ciò a prescindere dai persistenti dubbi circa la possibilità di rendere pienamente opponibili gli effetti di un *trust* ai terzi mediante trascrizione nei registri immobiliari».

ammissibile, argomentando dal fatto che la Convenzione de L'Aja e la legge di ratifica costituiscano norme di carattere sostanziale, ma

⁵⁴ In giurisprudenza, fra le tante, Cass. sez. III, 19 aprile 2018, n. 9637, reperibile all'indirizzo *www.ilcaso.it*, 2019, secondo cui «con riferimento al *trust*, la valutazione (astratta) di meritevolezza della tutela è stata compiuta, una volta per tutte, dal legislatore; infatti, la legge 16 ottobre 1989, n. 364 (Ratifica ed esecuzione della convenzione sulla legge applicabile ai *trusts* e sul loro riconoscimento, adottata a L'Aja il 1 luglio 1985), riconoscendo piena validità alla citata convenzione dell'Aja, ha dato cittadinanza nel nostro ordinamento, se così si può dire, all'istituto in oggetto, per cui non è necessario che il giudice provveda di volta in volta a valutare se il singolo contratto risponda al giudizio previsto dal citato art. 1322 c.c. (nella premessa alla Convenzione si afferma espressamente che si tratta di un istituto tipico dei Paesi di *common law*, adottato però anche da altri Paesi con alcune modifiche); App. Venezia sez. II, 6 febbraio 2018, in *Trust*, 5, 2018, p. 530 ss., secondo la quale: «il *trust* interno diretto a perseguire gli interessi del nucleo familiare è meritevole di tutela»; Trib. Reggio Emilia, 27 agosto 2011: «può ritenersi acquisito all'ordinamento internazionale ed interno il principio secondo cui, nel rispetto dell'autonomia negoziale, la libertà delle parti del negozio – e quindi anche dei *trust* – consente di scegliere e adottare la normativa da applicare allo stesso. Il limite di tale principio è che la legge scelta non può pregiudicare l'applicazione delle norme imperative del paese di più stretto collegamento o non costituisca uno strumento per eludere la loro applicazione»; Trib. Milano 17 luglio 2009, n. 1795, reperibile all'indirizzo *www.ilcaso.it*, secondo cui «in virtù della Convenzione dell'Aja del 1 luglio 1985, devono ritenersi riconosciuti all'interno dell'ordinamento italiano non solo i *trust* internazionali – che presentino cioè elementi di estraneità rispetto a detto ordinamento (residenza del disponente, del *trustee*, dei beni a segregarsi) – ma anche i *trust* interni, cioè i *trust* che non presentino alcun elemento di estraneità con l'ordinamento italiano né di carattere oggettivo (avuto riguardo ai beni conferiti in *trust*), né di carattere soggettivo (in relazione alla persona del disponente ovvero a quella del *trustee*), ad eccezione della legge applicabile al *trust*».

con la precisazione che attraverso il *trust* non possano realizzarsi effetti contrastanti con i principi fondamentali dell'ordinamento giuridico interno. In altre parole, il *trust* interno è riconoscibile ed ha il suo referente normativo nella suddetta Convenzione e nella legge italiana di ratifica, a patto che l'istituto non contenga clausole o pattuizioni ovvero venga utilizzato per scopi contrari ai principi fondamentali dell'ordinamento giuridico interno. È di tutta evidenza che la segregazione⁵⁵ del patrimonio può, al più, essere

⁵⁵ Non di rado, i termini separazione e segregazione vengono utilizzati indifferentemente per qualificare un patrimonio (per la definizione del concetto di patrimonio, con particolare attenzione alla destinazione d'impresa, si veda F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, op. cit., p.34, secondo il quale è il «complesso dinamico (cioè internamente variabile) di situazioni giuridiche soggettive attive, aventi ad oggetto interessi giuridicamente rilevanti, unificati dal diritto secondo criteri determinati. Tale definizione è propria sia dei patrimoni dei soggetti di diritto, sia dei c.d. patrimoni separati. Nei primi rileva l'appartenenza ad un unico soggetto di diritto, nei secondi la destinazione allo scopo, quale elemento di unificazione. Nell'ambito dell'ordinamento in alcuni settori il rilievo della funzione di garanzia del patrimonio è maggiore e ciò tanto in relazione al momento esecutivo quanto alla fase di assunzione dell'obbligazione. In particolare tale circostanza assume determinante peso all'interno dei patrimoni di impresa ed a quelli delle società di capitali») per la sua sostanziale autonomia perfetta ed insensibilità rispetto alle obbligazioni assunte dal titolare per scopi estranei alla destinazione. In realtà, prescindendo dalla rilevante considerazione per cui proprio con riferimento al *trust* il diritto inglese disponga, in aggiunta alla responsabilità in capo al *trust fund*, anche la responsabilità personale del *trustee* nei rapporti con i terzi, indipendentemente dall'essersi il primo preventivamente ed espressamente qualificato con questi ultimi quale *trustee*, salvo il caso in cui il contratto preveda apposita esclusione della detta responsabilità tanto che spesso si fa riferimento ad una «separazione unilaterale» (sul punto, S. BARTOLI, *Riflessioni sul «nuovo» art. 2645-ter c.c. e sul rapporto fra negozio di destinazione di diritto interno e trust*, in *Giur. it.*,

2007, p. 1310), è opportuno chiarire che i concetti di destinazione e di segregazione, pur indicando di fatto uno stesso fenomeno, evocano il primo una massa patrimoniale funzionalizzata, attraverso una specifica disciplina, ad uno scopo preciso; il secondo un particolare regime di responsabilità per le obbligazioni contratte, nel senso che sul patrimonio segregato potranno soddisfarsi esclusivamente i creditori particolari, ossia quei creditori il cui titolo di credito tragga origine dallo scopo in vista del quale il patrimonio risulti segregato. Più precisamente, la distinzione tra i concetti di separazione e segregazione in punto di responsabilità può essere convenuta nella circostanza che in costanza di un patrimonio soltanto separato, si sia in presenza di una separazione unidirezionale, nel senso che i creditori generali, ossia tutti quei creditori il cui titolo di credito sia nato per scopi estranei alla destinazione, non possano aggredire il patrimonio destinato - salvo gli ordinari mezzi di conservazione della garanzia del credito - a differenza dei creditori particolari, i quali possono aggredire, oltre che il patrimonio destinato, anche il residuo patrimonio del debitore. In costanza di un patrimonio anche segregato, si è in presenza di una separazione bidirezionale, nel senso che i creditori generali non possano aggredire il patrimonio segregato - sempre salvo gli ordinari mezzi di conservazione della garanzia del credito - ed i creditori particolari possano aggredire solo il patrimonio segregato e non anche il residuo patrimonio del debitore. La dottrina tradizionale definiva, non senza alcune precisazioni, patrimoni di destinazione, ad esempio, l'eredità beneficiata, l'eredità giacente, l'eredità devoluta per legge allo stato, il patrimonio del concepito e del *concepturus*, i fondi di previdenza, i beni oggetto di sostituzione fedecommissaria, la comunione legale tra i coniugi, la *cessio bonorum*, la somma riservata ai creditori dell'armatore ai sensi dell'art. 275 del codice della navigazione, i beni oggetto di sequestro giudiziario, le associazioni non riconosciute. Sul punto si veda, per ampi riferimenti bibliografici, F. FIMMANÒ, op. ult. cit., p.14 e 48 laddove afferma che «la *dedica* costituisce quindi una tecnica di costituzione di garanzie che si attua mediante la collocazione del credito su di una distinta massa patrimoniale dell'obbligato, su uno specifico *asset* separato dal patrimonio generale e su cui dunque non si attua il concorso dei creditori generali della società che siano appunto privi di *asset backed security*. Ma la garanzia

l'effetto ma non può essere la causa⁵⁶ dell'atto dispositivo, con la rilevante conseguenza che qualora venga concepita per finalità

opera anche a favore di tale ultima categoria di creditori, i quali possono, di regola, far valere nei confronti dei creditori del patrimonio dedicato analogamente alla «separazione».

⁵⁶ Cfr. G. PETRELLI, op. ult. cit., p. 208, si esprime in termini di mera liceità dell'interesse: «l'interesse meritevole di cui parla l'art. 2645 *ter* c.c. - e che è applicabile anche al *trust* interno localizzato in Italia, ma non a quello localizzato all'estero - non è altro che l'interesse lecito caratterizzato, semplicemente, dalla sua necessaria alterità rispetto al mero interesse a proteggere il patrimonio: o, detto in altri termini, un interesse serio ed apprezzabile, causalmente distinto rispetto a quello (non lecito) a sottrarre i propri beni alla garanzia patrimoniale dei creditori, o a limitare la circolazione dei beni stessi. Si tratta quindi, molto semplicemente, di evitare che la segregazione patrimoniale, da mezzo (finalizzato a garantire l'attuazione del fine di destinazione) divenga essa stessa il fine esclusivo dell'atto costitutivo del vincolo: esigenza, quest'ultima, comune sia all'atto di destinazione ex art. 2645 *ter* c.c. (il quale, in assenza di un interesse altro rispetto alla segregazione, deve considerarsi privo di causa, e quindi nullo ex art. 1418, comma 2o, c.c.), sia al *trust* anglosassone (è *sham trust* quello caratterizzato dall'assenza di un reale intento destinatorio, quale viene fatto apparire all'esterno, mentre invece lo scopo reale dell'operazione è soltanto quello di «schermare» i beni rispetto alle pretese dei creditori); *contra* G. PERLINGIERI, *Il controllo di «meritevolezza» degli atti di destinazione ex art. 2645 *ter* c.c.*, in *Notariato*, 1, 2014, p. 15-16, afferma che «mentre il controllo di meritevolezza dell'art.1322 c.c. è operativo sin dal 1942 (seppure con un significato diverso e storicamente condizionato), la recente introduzione del 2645 *ter* c.c. non ha di certo abrogato il previgente art. 1322 c.c., ma gli ha attribuito semmai una nuova, ulteriore e autonoma funzione (ai fini della trascrizione e dell'opponibilità ai terzi) che può giustificare la deroga alla regola, sempre più sottoposta invero ad «eccezioni» e deviazioni, secondo la quale «il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri» (art. 2740, comma 1, c.c.). Di conseguenza l'art. 2645 *ter* c.c. prevede che l'atto di destinazione che

elusive o di frode dei creditori, sarebbe affetta da invalidità. Nel solco di questa interpretazione si è tentato di legittimare anche i *trust* a scopo di garanzia, affermando che, in realtà, le principali ragioni utilizzate per negarne l'ammissibilità, ossia il principio di cui all'art. 2740 c.c., quello della *par condicio creditorum* e il divieto del patto commissorio, sarebbero inoperanti nel caso di specie. Infatti, l'obiezione fondata sulla constatazione che la separazione patrimoniale attuata a mezzo del *trust* risulti illegittima perché viola il principio della responsabilità generica del debitore, sancito dall'art. 2740 c.c.⁵⁷, che dispone una riserva di legge per tutte le

supera il giudizio di meritevolezza costituisce un atto, oltre che valido, anche trascrivibile e opponibile ai terzi creditori, con deroga dell'art. 2740 c.c.».

In giurisprudenza, Trib. Monza sez. III, 13 maggio 2015, in *Trust*, 1, 2016, 58, secondo cui «deve ritenersi nullo il *trust* autodichiarato il cui scopo proclamato è vincolare la quota di 1/2 della proprietà di un immobile al soddisfacimento dei bisogni e delle esigenze della famiglia del disponente e il cui effettivo piano causale viene di fatto a coincidere con la mera segregazione dei beni in danno dei creditori, in quanto l'interesse in concreto perseguito attraverso la sua istituzione non è meritevole di tutela da parte dell'ordinamento interno. Siffatto *trust* deve ritenersi non riconoscibile, in quanto si contrappone alla conservazione della garanzia patrimoniale generica rappresentata dal patrimonio del debitore, principio inderogabile dell'ordinamento interno, nonché alla regola «*donner et retenir ne vaut*», recepita dall'art. 2 della Convenzione de L'Aja del 1° luglio 1985. L'inesistenza, l'inefficacia o la nullità dell'atto istitutivo del *trust* è rilevabile d'ufficio».

⁵⁷ L'art. 2740 c.c. esprime un principio ereditato dalle dottrine francese (sul punto è essenziale il rinvio a C.F. RAU e C. AUBRY, *Course de droit civil francais*, IX, Paris, 1917, p. 337 ss) e tedesca (sulla *Zweckvermögenstheorie* si veda M. BIANCA, *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996, p. 16), care all'idea del patrimonio come emanazione della persona, qualificata da indivisibilità ed unicità, e della conseguente impossibilità di riferire alla stessa unica persona più

ipotesi che concretino una separazione di una parte del patrimonio del debitore rispetto a «tutti i suoi beni presenti e futuri», è priva di fondamento, poiché la Convenzione de L'Aja e la legge di ratifica rappresentano norme di carattere sostanziale e concretano proprio quell'intervento del legislatore attuativo della riserva di legge contenuta nell'art. 2740 c.c. In altri termini, il legislatore, attraverso la legge di ratifica della Convenzione de L'Aja, avrebbe rispettato la regola posta dalla norma in esame, che postula la necessaria introduzione di strumenti di separazione patrimoniale esclusivamente attraverso la legge. In questo senso non avrebbe più senso discorrere di lesione della *par condicio creditorum*; inoltre, la segregazione di beni in *trust* non esclude che i creditori che ritengano lesi i loro diritti, possano, se ne sussistono i presupposti, esperire i tradizionali rimedi a tutela del credito, primo fra tutti l'azione revocatoria.

I sostenitori della tesi contraria⁵⁸ adducono motivazioni di ordine generale e sistematico per sostenere, al contrario, la non

di un patrimonio, ponendosi a diretta tutela dell'adempimento corretto ed integrale delle obbligazioni assunte dal debitore nei confronti del creditore, sottoponendo il patrimonio del debitore all'azione esecutiva, anche in caso di inerzia o suo dissenso. Cfr. F. TERRUSI, *I patrimoni delle S.p.a. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in Atti del Convegno Fondazione Cesifin *Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali*, Lucca 4 marzo 2004, in www.giustamm.it, 3.

⁵⁸ Cfr. F. FIMMANÒ, *La Cassazione «ripudia» il trust concorsuale (nota a Cass. 9 maggio 2014, n. 10105)*, in *Fall.*, 2014, p. 1168 ss. sostiene che «la Convenzione dell'Aja rimane però una convenzione in tema di conflitti di leggi e, non assumendo il carattere di convenzione di diritto sostanziale uniforme, non produce l'effetto di introdurre nel nostro ordinamento un *trust* di diritto interno ma di individuare la legge regolatrice di quelle fattispecie che presentano elementi di estraneità» e prosegue affermando decisamente che «comunque non ha alcun

senso chiedersi se, per effetto della Convenzione, gli schemi formali del *trust*, come istituto di *common law*, «siano penetrati nel nostro ordinamento, acquistando cittadinanza italiana, per via del riconoscimento accordato ai negozi, posti in essere nell'ambito di ordinamenti stranieri mediante il ricorso a tali schemi» inimitabili. Ha molto più senso ammettere per le specifiche esigenze della fattispecie l'uso degli istituti e delle soluzioni, anche di secondo grado (come le società), dotati di cittadinanza. D'altra parte «ad ogni acquisto di cittadinanza corrisponde ... un nuovo status, che è quello definito dalle leggi del paese di mutata appartenenza»; né si può essere cittadini di un nuovo paese in base alle regole che, in quello di origine, regolano la cittadinanza. Osta ad una siffatta aporia, «il principio di relatività delle valutazioni e delle formalizzazioni giuridiche, che, sebbene oggi poco in auge, per via della crescente globalizzazione, qualche significato continua pur sempre a rivestire». La verità è che l'istituto è inimitabile nel nostro ordinamento»; ID., *Trust e diritto delle imprese in crisi*, in *Riv. not.*, 2011, p. 511 ss.; ID., *Trust e procedure concorsuali*, in *Fall.*, 6, 2010, supplemento; ID., *Il Trust a garanzia del concordato preventivo*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1, II, 2010, p. 90 ss.; L. GATT, *Il trust c.d. interno: una questione ancora aperta*, in *Notariato*, 2011, p. 280; ID., *Dal trust al trust*, Napoli 2010, p. 1 ss.; F. GAZZONI, *Trattato della trascrizione*, I, Torino 2012, p. 488 ss.; V. MARICONDA, *Contrastanti decisioni sul trust interno: nuovi interventi a favore ma sono nettamente prevalenti gli argomenti contro l'ammissibilità (nota a Trib. Belluno 25 settembre 2002, Trib. Bologna 1 ottobre 2003, e Trib. Parma 21 ottobre 2003)*, in *Corr. giur.*, 2004, p. 57; L. CONTALDI, *Il trust nel diritto internazionale privato italiano*, Milano 2001, p. 123 ss.; L. RAGAZZINI, *Trust interno e ordinamento giuridico italiano*, in *Riv. not.*, 1999, p. 279; S. MAZZAMUTO, *Il trust nell'ordinamento italiano dopo la Convenzione dell'Aja*, in *Vita not.*, 1998, p. 754; A. GAMBARO, *Il diritto di proprietà*, Milano 1995, p. 628 ss., spec. p. 638; R. LENZI, *Operatività del trust in Italia*, in *Riv. not.*, 1995, p. 1381 ss.

In giurisprudenza si vedano Trib. Monza 13 maggio 2015, in *Trusts*, 2016, p. 58; Trib. Monza sez. II Ordinanza, 13 ottobre 2015, n. 13945, ribadisce che: «Il *trust* c.d. interno, invece, non è riconoscibile in Italia, ostandovi l'art. 13 Convenzione dell'Aja, 1.7.85.»; Trib. Udine, 28 febbraio 2015, n. 12275, in *Trusts*, 2015, p. 375, afferma che: «I *trusts* c.d. interni non possono essere riconosciuti dal

riconoscibilità nell'ordinamento interno dei *trust* «interni», argomentando dall'assenza di una normativa di carattere sostanziale, sul dirimente presupposto che la legge di ratifica della convenzione non possa costituire la *grundnorm* dei *trust* interni, avendo l'esclusiva funzione di consentire il riconoscimento nell'ordinamento interno degli effetti giuridici dei *trust* internazionali; dal fatto che dall'eventuale ammissione della fattispecie deriverebbe la violazione del principio di tipicità dei diritti reali, della tendenziale tassatività degli atti soggetti a trascrizione, oltre che una deroga non consentita all'art. 2740 c.c., il quale, stabilendo al 2° comma che «le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge», dispone una speciale riserva di legge in favore dello Stato per qualunque fattispecie negoziale che comporti la deroga al principio della responsabilità generica del debitore.

In termini analoghi si pone l'altra questione concernente la discussa validità del *trust* utilizzato in funzione di garanzia in quanto darebbe luogo ad un patto commissorio vietato. Sul punto, la tesi permissiva si fonda sull'assunto per cui in realtà non solo il *trust*, ma qualunque pattuizione possa nascondere un patto commissorio, con la conseguenza che non possa essere considerato *a priori* invalido per la sola potenziale conflittualità con il divieto in esame, essendo sempre necessario un attento esame del caso concreto⁵⁹ e

nostro ordinamento. Gli atti di costituzione di tali *trusts* devono quindi essere dichiarati nulli per impossibilità giuridica dell'oggetto, in quanto volti a creare una forma di segregazione patrimoniale non prevista e non consentita poiché l'art. 2740, comma 2°, cod. civ. non consente limitazioni della responsabilità se non nei casi stabiliti dalla legge»; Trib. Belluno, 12 febbraio 2014, n. 11538, reperibile all'indirizzo www.ilcaso.it.

⁵⁹ Cfr. UNITÀ DI INFORMAZIONE FINANZIARIA PER L'ITALIA presso la Banca d'Italia, ha redatto lo *Schema rappresentativo di comportamenti anomali ai sensi dell'art.6,*

del concreto regolamento di interessi, non essendo sufficiente la

comma 7, lett. B) d.lgs. 231/2007. Operatività connessa con l'anomalo utilizzo di trust, nel quale ha riportato interessanti esempi di comportamenti ed attività anomale, la cui sussistenza può costituire indice di sospetto e di conseguente controllo rafforzato ai sensi del d.lgs. 25 maggio 2017, n. 90 di attuazione della direttiva (UE) 2015/849 relativa alla prevenzione dell'uso del sistema finanziario a scopo di riciclaggio dei proventi di attività criminose e di finanziamento del terrorismo e recante modifica delle direttive 2005/60/CE e 2006/70/CE e attuazione del regolamento (UE) n. 2015/847 riguardante i dati informativi che accompagnano i trasferimenti di fondi e che abroga il regolamento (CE) n. 1781/2006. Fra gli elementi più interessanti vengono riportati: «Sotto il profilo soggettivo: istituzione di *trust* da parte di soggetti che, in base alle informazioni disponibili, risultano: in una situazione finanziaria di difficoltà o prossima all'insolvenza ovvero sottoposti in passato a procedure fallimentari o di crisi; gravati da ingenti debiti tributari con l'Amministrazione finanziaria; [...] conferimento dell'incarico di *trustee* a soggetto che, in base alle informazioni acquisite in sede di adeguata verifica, presenta un profilo palesemente incoerente con la complessità dell'attività gestoria richiesta e le finalità del *trust* (ad es. per entità/natura dei cespiti del fondo); [...] coincidenza tra disponente e *trustee* (cd. *trust* autodichiarato), tra disponente e guardiano, ovvero sussistenza di rapporti di parentela o anche di lavoro subordinato fra gli stessi. [...] Sotto il profilo oggettivo: [...] costituzione in *trust* di: beni la cui consistenza o natura risulti incoerente rispetto alle finalità o alla tipologia del *trust*; beni recentemente pervenuti al disponente di cui non sia nota la provenienza, specie nel caso di *trust* opaco; aziende con indicazione nell'atto istitutivo del *trust* di finalità generiche; attività gestoria da parte del *trustee* non coerente rispetto agli scopi che il *trust* dovrebbe perseguire in base all'atto istitutivo; operazioni di gestione effettuate dal *trustee* con la sistematica presenza del disponente, del guardiano o dei beneficiari; frequenti dazioni in favore di nominativi ricorrenti in *trust* opachi, specie se effettuate verso paesi o territori a rischio; dazione al guardiano, a titolo di remunerazione per l'incarico svolto, di cespiti del fondo in *trust* o di somme non corrispondenti a quelli eventualmente previsti dall'atto istitutivo».

mera potenziale sussunzione entro i confini della fattispecie astratta⁶⁰. Laddove ciò risulti dimostrato, la sanzione non può che essere la nullità del negozio, né più né meno di quanto accada nell'ipotesi «tradizionale» della vendita a scopo di garanzia⁶¹. In altre

⁶⁰ Cfr. G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, op. cit., p.42, afferma che «di là dalla natura generale, speciale, tipica, atipica, aliena di una clausola o di un contratto (distinzione che ha una valenza meramente descrittiva), per l'interprete è prioritario comprendere le peculiarità del concreto negozio, più che indugiare nel qualificare o classificare. La disciplina applicabile, la liceità e la meritevolezza di un negozio o di una operazione complessa, espressione di più atti collegati, dipendono dall'analisi del concreto regolamento di interessi congegnato, spesso non riducibile in precise categorie predeterminate»; conforme C. BOTTA, *Vendita, accordo di retrovendita e divieto del patto commissorio*, op. cit., p. 86 ss., secondo la quale «poiché la riconducibilità dell'alienazione in garanzia ad un patto commissorio non può essere basata esclusivamente sul connotato effettuale che la contraddistingue, si rende necessario verificare, in concreto, quando le modalità di soddisfacimento del credito previste per l'ipotesi di inadempimento del debitore riproducono la fattispecie vietata».

⁶¹ Sul punto, si veda Cass. sez. II, 26 settembre 2018, n. 22903, in *CED Cassazione*, 2018, che ha statuito che «estendendosi il divieto di patto commissorio, ex art. 2744 c.c., a qualsiasi negozio che venga utilizzato per conseguire il risultato concreto vietato dall'ordinamento, ne consegue che anche la procura a vendere un immobile, conferita dal mutuatario al mutuante contestualmente alla stipulazione del mutuo, è idonea a integrare la violazione della norma suddetta, qualora si accerti che tra il mutuo e la procura sussista un nesso funzionale. Tale valutazione è demandata al giudice di merito che, nel compierla, non deve limitarsi ad un esame formale degli atti posti in essere dalle parti, ma deve considerarne la causa in concreto e, in caso di operazione complessa, valutarli alla luce di un loro potenziale collegamento funzionale,

parole, la conflittualità del *trust* con il divieto del patto commissorio va valutata in concreto e mai in astratto, in considerazione della funzione di ordine pubblico del divieto in esame, che è, secondo la teoria preferita, la protezione del debitore dal rischio di sproporzione fra il bene trasferito al creditore ovvero ad un terzo *trustee*, all'uopo incaricato, ed il *quantum* del debito, in attuazione dei principi costituzionali di solidarietà, proporzionalità ed equità perequativa fra il debito e la relativa garanzia. Di guisa che il *trust*, ma ciò vale per qualunque negozio giuridico predisposto dalle parti, deve essere dichiarato con forza nullo⁶² qualora in funzione di garanzia del debito comporti il trasferimento di un bene del debitore in favore del creditore, semmai indicato a tale scopo quale *trustee*, con la previsione che quest'ultimo resti definitivamente proprietario dello stesso in qualità di beneficiario in caso di inadempimento, senza la predisposizione degli accorgimenti

apprezzando ogni circostanza di fatto rilevante e il risultato stesso che l'operazione negoziale era idonea a produrre e, in concreto, ha prodotto».

⁶² Sul punto, molto interessanti le riflessioni, in punto di rimedi applicativi, di G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, op. cit., p. 32-33, che li individua «alla luce del principio di proporzionalità» nell'identità di valore fra la prestazione e l'entità del credito, ovvero nella previsione o del patto marciano o del «conteggio del valore del bene al momento della scadenza del debito» e di C. BOTTA, *Vendita, accordo di retrovendita e divieto del patto commissorio*, op. cit., p. 86, secondo la quale le soluzioni sono o la restituzione al debitore dell'eccedenza, «conteggiata in base all'aestimatio rei effettuata da un terzo dopo l'inadempimento» o il conferimento ad un terzo dell'incarico di vendere il bene oggetto del patto al prezzo di mercato e di «corrispondere al debitore l'eventuale esubero rispetto al finanziamento erogato, dedotti interessi e spese»; sul punto si vedano le ulteriori interessanti considerazioni dell'autrice in *Gli incerti confini applicativi del divieto del patto commissorio e il sempre più diffuso favore per la pattuizione marciana*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 6, 2016, p. 911 ss e in *Operatività del divieto del patto commissorio e trasferimenti in garanzia*, in *Notariato*, 3, 1995, p. 255 ss.

perequativi necessari a sterilizzare la fattispecie commissoria ed i suoi effetti ripugnanti per l'ordinamento giuridico, ossia l'approfittamento del creditore e la sproporzione tra obbligazione, bene vincolato e garanzia.

Del resto però proprio l'estrema duttilità del *trust*, la sua capacità di adattamento alle più svariate fattispecie, la possibilità per il disponente di individuare, nell'ambito della legge di rinvio, le regole della destinazione e lo stesso scopo a fronte del quale la destinazione è effettuata, il soggetto *trustee*, i suoi compiti ed i relativi obblighi, il soggetto guardiano con poteri ispettivi e di controllo, i soggetti beneficiari, determinati o determinabili che siano, oltre alla sua congenita idoneità a contenere qualunque bene suscettibile di valutazione economica ed a surrogarlo, in ogni tempo e con effetto reale, con altro e diverso bene, il potere in capo al disponente di individuare i criteri di distribuzione delle rendite e di assegnazione dei beni alla cessazione del *trust*, il potere per il disponente di indicare il *quando* e il *quomodo* della cessazione del vincolo, la sua idoneità a rendere insensibile il patrimonio conferito a qualunque vicenda, questione o rapporto attengano alla persona del disponente, del *trustee* e dei beneficiari, hanno reso, evidentemente, particolarmente appetibile questo strumento per finalità di tutela del credito e di garanzia dell'adempimento dell'obbligazione⁶³. È, infatti, principalmente la sua astratta idoneità

⁶³ Sul punto cfr. F. DI CIOMMO, op. ult. cit., p. 171, sostiene che «quattro sono le caratteristiche del *trust* che risultano particolarmente premianti. La prima è costituita dalla grande tradizionale duttilità dell'istituto, che consente al *settlor* (disponente), nei limiti di quanto permesso dalla legge, di regolarne l'operatività, fin dall'atto costitutivo, in piena autonomia e secondo le sue esigenze, impartendo direttive al *trustee* (fiduciario) improntate all'elasticità e fondate sul principio di responsabilità professionale di quest'ultimo. [...] La seconda caratteristica rilevante, nella prospettiva indicata, è costituita dall'effetto

a costituire un «contenitore» impenetrabile, nel quale conferire qualunque entità suscettibile di valutazione economica ed il cui conferimento recide con un taglio netto il legame originario con il debitore conferente e, più in particolare, con tutto il bagaglio di vicende patrimoniali a questi intimamente connesse, a rappresentare il più efficiente elemento di appetibilità dello strumento negoziale in esame.

A questo proposito, ha riscosso notevole interesse la prassi, emersa negli ultimi anni, di attribuire al *trust* funzione di liquidazione⁶⁴ di patrimoni, distinguendo il *trust* c.d. «protettivo»,

segregativo che tipicamente il *trust* realizza sui beni in esso conferiti. Tale effetto, come visto, rende il patrimonio in *trust* insensibile alle vicende personali del *settlor*, così come a quelle del *trustee*, ovviamente del *protector*, dei beneficiari e di qualsiasi altro soggetto interessato. [...] La terza caratteristica del *trust* che si dimostra particolarmente utile nell'ambito di un'operazione di garanzia del credito è quella che fa leva sulla possibilità per il disponente di nominare un guardiano terzo (il già citato *protector*) che vigila sul *trustee* e che può addirittura, se prevista nell'atto di *trust*, contestare al trustee le scelte gestorie, opporsi all'esecuzione di talune di tali scelte, convenire il *trustee* in giudizio e persino a sostituire il *trustee* al verificarsi di determinate circostanze. [...] La quarta ed ultima caratteristica che ha determinato negli ultimi decenni l'affermazione del *trust* come strumento di garanzia del credito è costituita dal fatto che, come sopra cennato, l'istituto in parola è ormai conosciuto a livello globale, tanto da costituire un vero e proprio istituto-modello la cui circolazione nei vari ordinamenti giuridici rappresenta un caso di scuola di come un istituto, in ragione dei meriti dimostrati nel suo ordinamento di primigenia emersione, possa trovare fortuna in molti altri sistemi giuridici, anche di tradizione differente».

⁶⁴ Sul tema del *trust* con finalità di garanzia, in dottrina, senza pretesa di completezza, A. GALLARATI, *L'azione revocatoria degli atti dispositivi in trust*, in *Giur. it.*, 2019, 4, p. 773 ss.; ID., *La crisi del debitore «civile» e «commerciale» tra accordi di ristrutturazione e trust*, in *Contr. impr.*, 2013, p. 117 ss.; R. BOCCHINI, *Profili civilistici*

della disciplina del sovraindebitamento del consumatore, in *Giur. it.*, 2016, 10, p. 2129 ss.; E. SIGNORI, *Trust liquidatorio: tra nullità e inesistenza giuridica*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2015, p. 858 ss.; U. LA PORTA, *Sulla riconoscibilità del trust liquidatorio*, in *Corr. giur.*, 2, 2015, p. 192 ss.; A. FAROLFI, *Il trust liquidatorio secondo le risultanze della prassi e della giurisprudenza*, in *Trusts att. fid.*, 2014, p. 616 ss.; G. FANTICINI, *L'ingloriosa fine del trust liquidatorio istituito dall'imprenditore insolvente: tamquam non esset*, *ivi*, 2014, p. 585 ss.; F. FIMMANÒ, *La Cassazione «ripudia» il trust concorsuale*, op. cit., p. 1168 ss.; ID., *Trust e diritto delle imprese in crisi*, op. cit., p. 511 ss.; ID., *Trust e procedure concorsuali*, op. cit.; ID., *Il Trust a garanzia del concordato preventivo*, op. cit., p. 90 ss.; *Trust e diritto delle imprese in crisi*, op. cit., p. 511 ss.; S. LUONI, *Note in tema di liquidazione, cancellazione di società e di trust liquidatorio*, in *Giur. it.*, 2012, 11, p. 2293 ss.; D. ZANCHI, *In tema di trust liquidatorio*, in *Giur. it.*, 2011, 12, p. 2553 ss.; G. LO CASCIO, *Proposta di concordato preventivo mediante trust*, in *Fallimento*, 2009, p. 325 ss.; P.G. DEMARCHI, *Il trust postfallimentare e l'apparente chiusura del fallimento*, in *Giur. merito*, 2008, p. 741 ss.

In giurisprudenza, *ex multis*, Trib. Bolzano, 15 luglio 2016, in *Trust*, 2017, 1, p. 52 ss., secondo cui «il trust liquidatorio, anche nella forma del trust interno, è legittimo a determinate condizioni e cioè quando la sua causa concreta consista nel favorire la liquidazione di società, raggiungendo con altri mezzi l'obiettivo di liquidare l'attivo, pagare il passivo e ripartire l'avanzo (c.d. *trust* «protettivo»); Trib. Milano, 17 gennaio 2015, in *Nuova giur. civ.*, 9, 2015, p. 850 ss., afferma che «la segregazione di tutto il patrimonio aziendale posta in essere tramite lo strumento del c.d. *trust* liquidatorio al fine di provvedere in forme privatistiche alla liquidazione dell'azienda sociale allorché abbia l'effetto di sostituirsi alla procedura fallimentare sopravvenuta, non permettendo di fatto ai creditori la condivisione del governo del patrimonio trasferito al trustee, è incompatibile con le norme di diritto pubblico in materia di procedure concorsuali. Ne consegue l'inesistenza giuridica del trust nel diritto interno e la sua assoluta inefficacia, nonché la nullità del conseguente trasferimento dei beni al trustee»; Cass. sez. I, 9 maggio 2014, n. 10105, in *Foro it.*, 4, 1, 2015, p. 1328, ha ritenuto che «non è riconoscibile nell'ordinamento italiano il trust liquidatorio, caratterizzato dalla segregazione patrimoniale di tutto il patrimonio aziendale onde provvedere in

con funzione pre-liquidatoria, con il quale l'imprenditore, in condizioni economico-patrimoniali non «preoccupanti» destina alcuni beni, all'uopo in esso conferiti, in favore di alcuni creditori, assicurandoli sulla concreta volontà del loro comune debitore di assecondare il programma liquidatorio; il *trust* c.d. di «salvataggio» viene utilizzato dall'imprenditore in uno stato di crisi giudicata temporanea e reversibile, per stimolare i suoi creditori ad accettare una soluzione negoziata della crisi, con la finalità di allontanare l'insolvenza ed impedire, pertanto, il fallimento; il *trust* c.d. «puramente liquidatorio», congegnato da una società affinché sostituisca la fase della liquidazione del patrimonio ai sensi degli art. 2487 ss c.c., conferendo al *trustee* l'incarico di liquidatore; ed infine il *trust* c.d. «falsamente liquidatorio» istituito da un imprenditore in stato di crisi conclamata e sostanzialmente irreversibile con l'unica funzione di ostacolare le procedure di liquidazione giudiziale⁶⁵. La giurisprudenza, a più riprese negli ultimi

forme privatistiche alla sua liquidazione, ove tale *trust*, intervenuto quando già preesisteva lo stato di insolvenza che ha portato alla dichiarazione di fallimento dell'impresa, venga a sostituirsi alla procedura concorsuale»; ancora, secondo Trib. Napoli sez. VII, 3 marzo 2014, reperibile all'indirizzo www.ilcaso.it, 2014 «il *trust* liquidatorio istituito da un'impresa in bonis in condizioni di dissesto economico (tale da doverla indurre a presentare un'istanza di fallimento in proprio), in quanto elusivo della disciplina fallimentare ed in particolare delle norme inderogabili che presiedono alla liquidazione concorsuale, deve essere considerato nullo sin dall'origine»; Trib. Milano sez. I, 16 giugno 2009, in *Trust*, 5, 2009, 533, ritiene che «è nullo il *trust* istituito da una società in stato di insolvenza con la finalità di tutelare e soddisfare le pretese dei propri creditori, in quanto volto a sottrarre agli organi della procedura fallimentare la liquidazione dei beni aziendali».

⁶⁵ Cfr. CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Il trust liquidatorio e il trust a supporto di procedure concorsuali*, Studio n. 305-2015/I, approvato dall'Area Scientifica – Studi d'Impresa il 26 novembre 2015.

anni, è stata chiamata a giudicare sulla fattispecie *de quo*, come nel caso dell'interessante sentenza della Corte di Cassazione del 9 maggio 2014 n. 10105, alla quale è stato prospettato il caso di un *trust* istituito da una società in liquidazione, gravata da una forte esposizione debitoria, nel quale la stessa aveva conferito l'intero patrimonio, provvedendo alla successiva cancellazione dal registro delle imprese. La Suprema Corte ha confermato la necessità che il giudizio sulla fattispecie di volta in volta al vaglio ponga sempre in primo piano la verifica del concreto regolamento di interessi voluto dalle parti, dello specifico programma segregativo predisposto, e qualora sulla base di esso emerga un contrasto con principi cardine dell'ordinamento giuridico, la sanzione sia l'invalidità dello strumento di garanzia utilizzato. A dire il vero, il supremo organo di legittimità si è spinto in avanti, sanzionando, prima che con la nullità, addirittura con l'inesistenza⁶⁶ nell'ordinamento giuridico interno del *trust* che abbia evidenti finalità defatigatorie della procedura fallimentare, che tenti di sottrarre beni alla procedura, ostacolando l'operato dei suoi organi. La censura alla fattispecie al vaglio si appunta proprio sulla finalità del programma liquidatorio predisposto dalla società; infatti, a prescindere da qualunque valutazione di merito sull'idoneità dello strumento in questione a ritardare una situazione di conclamata crisi aziendale, a costituire un intralcio alla procedura fallimentare ed alle attività dei suoi organi, il punto fondamentale è l'analisi dello scopo del *trust*, concepito quale surrogato negoziale dello stato di liquidazione, disciplinato agli artt. 2487 ss c.c. In altri termini, la questione si colora di ancora

⁶⁶ Così il Supremo Collegio: «l'ordinamento italiano non può accordare tutela al *trust* se la causa concreta sia quella di segregare tutti i beni dell'impresa a scapito di forme pubblicistiche quale il fallimento. In tali casi, ai sensi dell'art. 15 della Convenzione dell'Aja del 1 luglio 1985, il *trust* liquidatorio non può essere riconosciuto nell'ordinamento italiano e, anzi, il conflitto con la disciplina inderogabile concorsuale ne determina la inesistenza giuridica nel diritto interno».

maggiore problematicità proprio in considerazione della qualità soggettiva del conferente, che è, nel caso di specie, una società di capitali. Si tratta di una materia, quella della liquidazione del patrimonio delle società di capitali, del pagamento dei creditori sociali e del riparto del residuo attivo fra i soci, governata da norme imperative⁶⁷, poste a tutela di interessi generali, dove l'individuazione del punto di equilibrio tra gli opposti interessi emergenti, ossia fra il beneficio della responsabilità limitata dei soci, l'autonomia patrimoniale perfetta della società ed il legittimo affidamento dei creditori sociali, è prerogativa esclusiva del legislatore, che non ammette, in alcun caso, deroga. Se così non fosse, sarebbe difficilmente coordinabile nel sistema l'art. 2487 *ter* c.c., che attribuisce ai creditori, il cui titolo sia sorto prima dell'iscrizione nel registro delle imprese della delibera assembleare di revoca dello stato di liquidazione, il diritto di fare opposizione alla delibera entro il termine di sessanta giorni dalla predetta iscrizione. Tra l'altro, se fosse consentito ai privati di poter governare la fase di liquidazione delle società attraverso strumenti negoziali sostitutivi della procedura, sarebbero disattivate numerose norme, fra cui l'art. 2489, che fa gravare in capo ai liquidatori la responsabilità che è propria dell'organo amministrativo, insieme con il 3° comma dell'art. 2491, che prevede un regime di responsabilità aggravata a carico degli stessi in caso di violazione delle regole relative agli acconti ripartiti tra i soci; gli artt. 2490 e 2492, che impongono una serie di regole cogenti per la formazione del bilancio di liquidazione e di quello di chiusura della stessa; l'art.

⁶⁷ G.F. CAMPOBASSO, *Diritto delle società*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2009, p.542; COMITATO TRIVENETO DEI NOTAI, *Orientamento societario J.A.12*, ribadisce che «la disciplina in tema di scioglimento e liquidazione delle società di capitali è inderogabile, per cui non è legittimo omettere la fase di liquidazione ed il procedimento stesso deve percorrere tutte le tappe previste dalla legge fino alla cancellazione della società dal registro delle imprese».

2487 *ter*, non potendosi l'opposizione dei creditori appuntare su alcuna delibera sociale, sussistendo esclusivamente il programma negoziale liquidatorio affidato al *trustee*, nei confronti del quale sarebbero esperibili unicamente i tradizionali mezzi di conservazione della garanzia patrimoniale, con palese violazione dell'art. 3 cost. Si verificherebbe, infatti, un trattamento diseguale ed ingiustificato di situazioni identiche, generandosi una distinzione irragionevole fra creditori di serie «A» e creditori di serie «B», dove la categoria «A» sarebbe composta dai creditori di quelle società che affidino all'ordinaria procedura prevista dagli artt. 2487 ss. c.c. la liquidazione del loro patrimonio; costoro, a tutela delle loro ragioni, oltre ad invocare, in presenza di violazioni della procedura, le ipotesi di responsabilità enucleate in precedenza, potrebbero opporsi alla revoca dello stato di liquidazione di cui all'art. 2487 c.c. ed esperire gli ordinari mezzi civilistici di conservazione della garanzia, secondo i rispettivi distinti piani di applicazione e di efficacia. La categoria «B» sarebbe composta, al contrario, dai creditori di quelle società che affidino la liquidazione del patrimonio allo strumento negoziale del *trust*, dove, salva l'esperibilità dell'azione di responsabilità del *trustee* per violazione dell'incarico e *mala gestio*, l'unica tutela sarebbe data proprio dai rimedi civilistici a tutela del credito. Prova ne sia che nelle società di persone il giusto punto di equilibrio sia stato realizzato dal legislatore accostando alla pacifica derogabilità⁶⁸ della fase di

⁶⁸ Sul punto, fra molti, G.F. CAMPOBASSO, op. ult. cit., p.121; M. GHIDINI, *Società personali*, Padova, 1972, p. 823; G. COTTINO, *Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1999, p. 253. In giurisprudenza, Cass. sez. I, 29 maggio 2003, n. 8599, in *Guida dir.*, 2003, 45, p. 84 e *ivi* 2003, 43, p. 51, afferma che «il procedimento di liquidazione di società non è posto dalla legge in modo assoluto, costituendone una fase facoltativa nell'interesse dei soci, i quali possono evitarla pervenendo all'estinzione dell'ente, attraverso una divisione concordata, ovvero chiedendo al giudice la definizione dei reciproci rapporti di dare e avere, anche secondo le

liquidazione il regime di responsabilità illimitata e solidale dei soci per le obbligazioni contratte dalla società e per l'adempimento delle quali il patrimonio della stessa risulti incapiente.

Da queste considerazioni, la prassi⁶⁹ ha dedotto, seppur con fatica e con la cautela che ovviamente si impone dinnanzi a fattispecie di questo tipo, l'ammissibilità di *trust* e, in generale, di strumenti di segregazione patrimoniale che, lungi dall'avere, quale funzione o quale effetto mediato o immediato che sia, il ritardare o celare situazioni di grave inadempimento o, ancor peggio, di insolvenza, ovvero intralciare o disattivare le procedure di liquidazione concorsuale predisposte dal legislatore, facilitino l'adempimento di programmi liquidatori e di esdebitazione del debitore, che prevedano espressamente meccanismi idonei a consentire l'immediata cessazione degli effetti segregativi, a partire dall'incarico gestorio al *trustee*, consentendo la devoluzione immediata in capo agli organi della procedura di tutti i rapporti attivi e passivi esistenti.

Tutte le fattispecie al vaglio, spesso censurate dalla giurisprudenza, evidenziano un dato di fatto inconfutabile: arretra sempre più «il sistema della limitazione della responsabilità e delle legittime cause di prelazione [...] a vantaggio dell'affermazione dell'autonomia privata nel campo della costituzione delle garanzie»⁷⁰ ed il legislatore, mostrandosi a fasi alterne preoccupato

modalità proprie per lo scioglimento della comunione ordinaria»; conforme Cass., 22 novembre 1980, n. 6212, in *Giur. comm.*, II, 1981, p. 391 e in *Riv. not.*, 1981, p. 452.

⁶⁹ Il riferimento è ancora al CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, op. ult. cit.

⁷⁰ Così F. FIMMANÒ, op. ult. cit., p. 46.

della frattura evidente tra diritto e prassi, tenta di reagire con una vera «alluvione di leggi speciali»⁷¹.

4 *I limiti invalicabili per l'autonomia privata: garanzia generica, responsabilità, par condicio creditorum, patto commissorio.*

Nelle pagine che precedono si è tentato di analizzare e di evidenziare quanto l'atipicità abbia svolto un ruolo fondamentale di «valvola di sfogo» delle più profonde ed urgenti istanze di tutela e di sicurezza del credito, sviluppatasi nella prassi delle transazioni commerciali, soprattutto in un momento storico in cui la capacità di reazione del legislatore è diminuita considerevolmente. L'atipicità è, quindi, uno strumento fondamentale di creazione di negozi giuridici, ma necessita di essere orientata e conformata all'interno del sistema ordinamentale, perché rischia, al contempo, di rappresentare la porta attraverso la quale possano far ingresso ed ottenere legittimazione fattispecie negoziali contrarie ai principi e ai valori fondamentali dell'ordinamento positivo. Affinché l'atipicità si armonizzi nel sistema è essenziale che siano ben visibili i confini entro i quali l'autonomia privata possa muoversi, partendo dal presupposto che non possa discutersi dell'attribuzione del potere di costituire diritti reali di garanzia atipica, né cause *atipiche* di prelazione con caratteri analoghi a quelli che definiscono le cause di prelazione legittime e, quindi, *tipiche*. La conferma è data dagli artt. 2740 e 2741 c.c., che dispongono il primo che «il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti e futuri. Le limitazioni della responsabilità non sono ammesse se non nei casi stabiliti dalla legge» ed il secondo che «i creditori hanno eguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore, salve le cause legittime di prelazione».

⁷¹ L'espressione è di V. BUONOCORE, op. ult. cit., p.8.

Più approfonditamente, nel momento in cui un soggetto assume su di sé un debito, il suo intero patrimonio, composto dai beni presenti e da tutti quei beni che potenzialmente potrebbe acquistare in futuro, purché venuti ad esistenza quando l'adempimento venga richiesto⁷², diventa garanzia generica dell'adempimento; costituisce, allo stesso tempo, l'entità per mezzo della quale il creditore realizza il suo interesse ed il rimedio di fronte all'inadempimento⁷³. Il concetto di garanzia generica⁷⁴ introdotto dall'art. 2740 c.c. trova specificazione e conferma nell'art. 2741 c.c., che introduce il diverso concetto di garanzia specifica⁷⁵, per il quale il creditore munito di privilegio, pegno o ipoteca è titolare del diritto di prelazione sul ricavato della vendita

⁷² Sul punto, cfr. R. NICOLÒ, sub *artt. 2740-2899, Tutela dei diritti*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1945, p. 10 ss.; F.S. GENTILE, sub *art. 2740*, in *Nuovo Cod. Civ. Comm.*, VI, Napoli, 1958, p. 195 ss.; V. ROPPO, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Tratt. Rescigno*, 19, II, Torino, 1998, p. 1049 ss.

⁷³ M. GIORGIANNI, *L'inadempimento*, Milano, 1975, p. 9 ss.

⁷⁴ Parte della dottrina considera l'art. 2740 c.c. di ordine pubblico, cfr. D. BARBERO, *Sistema istituzionale di diritto privato italiano*, V, II, Torino, 1958, p. 154 ss.; G. TUCCI, voce *Privilegi. 1) Diritto civile*, in *Enc. giur.*, XXIV, Roma, 1991, p. 39 ss.; ritiene sia norma imperativa C.M. BIANCA, *Diritto civile. V. La responsabilità*, Milano, 1994, p. 412 ss., per il quale «de esclusioni e le limitazioni negoziali di responsabilità patrimoniale sono inefficaci in quanto vengono ad incidere su un potere che spetta ai creditori, ossia su un diritto di terzi. Il dettato normativo che dichiara non ammesse le limitazioni di responsabilità, deve peraltro intendersi non solamente nel senso dell'inefficacia di tali limitazioni rispetto ai terzi ma come espressione di una regola imperativa che comporta senz'altro la nullità radicale di ogni deroga volta a sottrarre in tutto o in parte il patrimonio del debitore alla garanzia dei creditori o di un determinato creditore».

⁷⁵ C.M. BIANCA, *Diritto civile*, V, Milano, 1994, p. 409 ss.

forzata del bene del debitore; dunque, da un lato tutti i creditori hanno eguale diritto a soddisfare sull'intero patrimonio del debitore le rispettive pretese, dall'altro solo i creditori particolari, muniti di cause legittime di prelazione, hanno diritto a soddisfare i rispettivi crediti in via preferenziale rispetto a tutti gli altri.

In verità, sui concetti di responsabilità del debitore e di inadempimento e sul rapporto fra gli stessi hanno influito gli studi e le evoluzioni⁷⁶ del pensiero della dottrina intorno all'obbligazione; si deve al Savigny una prima costruzione del concetto di obbligazione, scevra dall'atteggiamento della cultura giuridica comune tendente all'accettazione, a volte a priori, della tradizione romanistica e attenta alla problematicità della nozione, che viene intesa come il «rapporto di dominio sopra un singolo atto di una persona»⁷⁷ dove creditore e debitore non si trovano in posizione di uguaglianza. Infatti, il primo ha esclusivamente poteri di coazione dell'adempimento e, dunque, si trova in posizione subordinata rispetto al debitore, la cui attività è considerata «l'essenza stessa

⁷⁶ Non può non farsi riferimento innanzitutto alle *Istituzioni*, III, 13, secondo cui «obligatio est vinculum iuris quo necessitate adstringimur alicuius solvendae rei secundum iura nostrae civitatis». L'obbligazione romana dell'epoca classica, secondo G. PACCHIONI, *Il concetto dell'obbligazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1924, p. 209 ss., «rappresenta il punto di combaciamento di due distinti e indipendenti concetti: del latissimo primordiale concetto di debito giuridico, e del concetto di obligatio, in senso stretto, che chiameremo rispondenza o garanzia»; nei diritti germanici l'obbligazione era «debitum garantito da obligatio».

⁷⁷ Così, F.K. SAVIGNY, *System des heutigen Romischen Recht* (1840 e ss), *Sistema del diritto romano attuale*, trad. it. di V. Scialoja, I, Torino, 1886, §52, p. 335 ss. e ID., *Oligationenrecht* (1852), *Le obbligazioni*, trad. it. di G. Pacchioni, I, 1912, p. 4 ss.; teoria dalla quale trova origine il pensiero di altro illustre giurista, B. WINDSHEID, *Lehrbuch des Pandktenrechts* (dal 1862), *Diritto delle pandette*, trad. it. di C. Fadda e P.E. Bensa, I, §39, p. 113 ss.

dell'obbligazione»⁷⁸, in quanto l'adempimento spontaneo e libero rappresenta la situazione fisiologica del diritto. L'attività del creditore non può estrinsecarsi, secondo l'autore, se non a seguito dell'inadempimento da parte del debitore, cioè solo nel momento in cui il rapporto obbligatorio abbia manifestato la sua patologia, ed è diretto ad ottenere forzatamente l'utilità mancata.

Il dibattito dottrinale degli ultimi anni dell'800 e dei primi anni del 900, spinto sempre più alla perfezione logica della costruzione giuridica, riteneva insoddisfacenti le nozioni all'epoca elaborate di diritto di credito, diritto soggettivo, prestazione del debitore, rapporto obbligatorio e inadempimento e, facendo riferimento al diritto romano, proponeva una ricostruzione, nata nella dottrina tedesca⁷⁹, del concetto di obbligazione suddivisa negli elementi del debito (*schuld*) e della responsabilità (*haftung*): il primo consiste nel dovere di adempiere gravante sul debitore, cui fa da contraltare una mera aspettativa del creditore di ottenere soddisfazione della propria pretesa; il secondo è la sfera della rispondenza, dove centrale risulta essere, una volta verificatosi l'inadempimento e, quindi, una volta delusa la, seppur mera, aspettativa di adempimento libero, spontaneo e naturale dell'obbligazione da parte del debitore, il diritto del creditore di aggredire il patrimonio del debitore inadempiente, per ottenere coattivamente l'oggetto della prestazione o il suo valore

⁷⁸ F.K. SAVIGNY, *Le obbligazioni*, op. cit., p. 4.

⁷⁹ Cfr. O. VON GIERKE, *Schuld und Haftung im älteren deutschen Recht*, Breslau, 1910; H. ISAY, *Schuldverhältnis und Haftungsverhältnis im heutigen Recht* in *Jherings Jahrbücher für die Dogmatik*, 48, 1904, p. 187 ss.; E. DUMCHEN, *Schuld und Haftung, insbesondere bei den Grundpfandrechten. Die Reallasten* in *Jherings Jahrbücher*, 54, 1909, p. 355 ss.; STRÖHLA, *Schuldübernahme*, in *Jherings Jahrbücher*, 57, 1910, p. 231 ss.; C. SCHWERIN, *Schuld und Haftung im geltenden Recht*, München und Berlin, 1911.

economico. La rispondenza veniva intesa in due differenti accezioni, quella del diritto del creditore di porre in essere nei confronti della persona del debitore o dei suoi beni quegli atti idonei ad indurlo in uno stato di coazione psicologica e di assoggettamento ovvero quella della «garanzia economica di soddisfacimento del creditore nell'ipotesi che il debitore si renda inadempiente»⁸⁰.

In Italia il dibattito dottrinale per lungo tempo è stato vivo ed acceso, caratterizzato da quella corrente di pensiero⁸¹ secondo la quale oggetto della prestazione è il comportamento del debitore, uno stato di asservimento fisico, alla stregua di un «diritto sul corpo del debitore»⁸², ma la scena fu «rubata» dall'accesa contrapposizione tra alcuni illustri giuristi intorno al concetto di obbligazione e alla distinzione tra l'elemento personale del dovere di eseguire la prestazione e l'elemento reale o patrimoniale della rispondenza, inteso come soddisfazione del creditore sui beni del debitore. Esemplare fu la critica del Carnelutti⁸³ al Brunetti⁸⁴ di aver

⁸⁰ In questi termini, M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*, Napoli, 2001, p. 240.

⁸¹ G. GIORGI, *Teoria delle obbligazioni nel diritto moderno italiano*, 7, I, 1876, p. 2 ss.; F. RICCI, *Indole e fonti delle obbligazioni e dei contratti*, Torino, 1892, p. 1 ss.; L. GIANTURCO, *Diritto delle obbligazioni, Lezioni di diritto civile*, Napoli, 1894, p. 7 ss.; V. POLACCO, *Le obbligazioni nel diritto civile italiano*, 2, Roma, 1915, p. 7 ss.

⁸² G. PACCHIONI, op. ult. cit., p. 212.

⁸³ Ci si riferisce ai suoi *Appunti sulle obbligazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1915, 1, p. 617 ss.

⁸⁴ Ci si riferisce a *Delitto civile*, Firenze, 1906; a *Norme e regole finali nel diritto*, Torino, 1913 ed in particolare a *Il diritto del creditore*, in *Riv. dir. comm.*, 1916, 1, p. 137 ss laddove sostiene che «d'altronde la scienza ora ha il dovere di prendere la

«decapitato l'obbligazione», il quale, a sua volta, gli ribatté che l'opposta «teoria [...] se non decapita, mutila l'obbligazione così gravemente come non è stato finora mai fatto da nessun teorico». A dire il vero, l'importanza e l'influenza della dottrina tedesca sul pensiero dei giuristi italiani fu evidenziata dal Pacchioni⁸⁵, per il quale gli elementi che compongono l'obbligazione, e cioè il debito e la rispondenza, danno vita a due distinti rapporti; in particolare il primo è costituito, a sua volta, dal rapporto fra il dovere del debitore, che si concretizza in «uno stato di pressione psicologica» collegata alla «esistenza di una norma giuridica che impone di eseguire una data prestazione» e «uno stato di fiducia giuridica» in cui si trova il creditore, consapevole della circostanza che tale prestazione gli sia dovuta, in quanto riconosciuta dall'ordinamento. Il secondo rapporto, detto appunto di rispondenza, è costituito anch'esso da due termini, il primo, ossia, «uno stato di assoggettamento» ed il secondo, vale a dire, il vero e proprio diritto

rivincita, reagendo, a sua volta, e con influenza positiva, sulla legislazione. Sta forse qui anzi il lato praticamente più importante della nostra proposizione dottrinale, che nega il diritto all'azione del debitore. Negato ciò e posto così in chiaro che unico diritto del creditore è rimasto quello di soddisfarsi sui beni, la scienza deve sentire che le spetta la missione di suggerire al legislatore i mezzi più sicuri e più rapidi per assicurare l'attuazione di questo diritto. In questa via, che deve essere tracciata dalla scienza giuridica, spingono già il legislatore le ragioni della pubblica economia, che reclamano la sicurezza del credito, e la voce della coscienza pubblica, che continuamente protesta contro la colpevole insolvenza dei debitori» e conclude affermando che «nella ulteriori analisi del pensiero del C. (Carnelutti) siamo convinti di riuscire a far risultare come, contro la teoria tradizionale circa il concetto di obbligazione, noi siamo stati assai meno crudeli di lui, ed osiamo anche sperare di dimostrare che, verso di essa, siamo stati più giusti».

⁸⁵ Ci si riferisce all'opera *Il concetto dell'obbligazione*, op. cit., p. 217 ss.

del creditore alla prestazione, diritto che «colpisce» non il debitore, ma il patrimonio vincolato⁸⁶.

Quanto detto evidenzia come sia stato lento e tortuoso il cammino intrapreso dalla dottrina italiana sul tema non solo dell'obbligazione, ma anche del rapporto tra responsabilità patrimoniale⁸⁷ e garanzia da un lato e tra responsabilità

⁸⁶ Il pensiero viene chiarito dall'autore nelle pagine successive, dove afferma che «debito e credito non vanno considerati come termini correlativi, ma [...] costituiscono due distinti e indipendenti, per quanto connessi, rapporti aventi ciascuno il suo soggetto e il suo oggetto: il debito ha per soggetto passivo il debitore e per oggetto la prestazione, ed è privo di un soggetto attivo: il credito ha per soggetto attivo il creditore e per oggetto il patrimonio del debitore, ed è privo di soggetto passivo».

⁸⁷ Secondo A. ROCCO, *Studi sulla teoria generale del fallimento*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1910, p. 690 ss. il concetto di responsabilità sarebbe assimilabile a quella di un diritto reale di pegno generico sui beni del debitore. Cfr. R. NICOLÒ, *Della responsabilità patrimoniale, delle cause di prelazione e della conservazione delle garanzie patrimoniali*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1954; D. RUBINO, *La responsabilità patrimoniale*, in *Tratt. Vassalli*, Torino, 1956; G. LASERRA, *La responsabilità patrimoniale*, Napoli, 1966; M. Giorgianni, voce *Obbligazione (diritto privato)*, in *Noviss. dig. it.*, XI, 1965, p. 612; P. PERLINGIERI, *Le obbligazioni: tra vecchi e nuovi dogmi*, in *Univ. degli Studi del Molise Pubblicazioni - Sezione studi giuridici*, 7, Napoli, 1990, p. 87, muovendo una critica alla teoria del Pacchioni e di A. DI MAJO, *Delle obbligazioni in generale*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1988, p. 18 ss che parla di categoria «sempre uguale a sé stessa» sostiene che «nell'impegno all'individuazione di una nozione di obbligazione al singolare spesso si è indotti a concepirla come un puro schema concettuale, escludendo dal suo interno quelle variabili destinate ad influire su una diversificazione»; ID., *Recenti prospettive nel diritto delle obbligazioni*, in *Vita not.*, 1976, p. 1027 ss; ID., *Profili problematici del diritto delle obbligazioni*, *ivi*, 1983, p. 28 ss; L. BARBIERA, voce *Responsabilità patrimoniale*, in P. Schlesinger (diretto da) *Il Codice Civile. Commentario*,

patrimoniale⁸⁸ ed esecuzione forzata in forma specifica dall'altro. I caratteri della patrimonialità e dell'universalità della responsabilità patrimoniale, che emergono chiaramente dalla formulazione dell'art. 2740 c.c., non solo sanciscono il ripudio definitivo da parte del legislatore del 1942 di qualunque diritto o anche solo mera aspettativa che il creditore potesse far valere sulla persona del debitore ovvero sui suoi beni personalissimi e di stretta necessità, ma confermano ancor più l'idea che la *ratio* dell'articolo in esame sia la tutela di interessi generali, quali la certezza e sicurezza della circolazione della ricchezza, l'intangibilità e la valorizzazione della persona umana e della sua dignità, l'attuazione dei principi di giustizia, proporzionalità, adeguatezza e bilanciamento nella risoluzione del conflitto fra gli opposti interessi del creditore e del debitore. Ne esce ulteriormente rafforzato l'assunto per cui le deroghe al regime di responsabilità generica del debitore, teso all'attuazione di interessi generali, che trascendono il contingente equilibrio negoziale che le parti di un rapporto concreto sono alla ricerca, possano trovare la loro fonte solo nella legge ed essere imposte esclusivamente dalla legge e mai create dall'autonomia privata, mossa, come detto, da interessi relativi e personali, di volta in volta emergenti⁸⁹. Si tratta, dunque, di deroghe che necessitano di essere sempre tipiche.

Il sistema della responsabilità patrimoniale è tra l'altro incardinato in un ordinamento, come il nostro, caratterizzato

Milano, 1991, p. 23 ss.; E. BRIGANTI, *Le vicende delle obbligazioni - La circolazione del credito e del debito*, in *Trattato di Diritto Civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, III, 13, Napoli, 2007, p. 275 ss; F. BOCCHINI e E. QUADRI, *Diritto privato*, Torino, 2018, p. 615 ss.

⁸⁸ Sul punto, *ex multis*, V. ROPPO, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 493 ss.

⁸⁹ V. ROPPO, *La responsabilità patrimoniale del debitore*, op. cit., p. 1049 ss.

innanzitutto dal principio di legalità costituzionale e poi da quelli di adeguatezza, bilanciamento, proporzionalità e ragionevolezza dell'azione esecutiva e dei mezzi di conservazione della garanzia rispetto al credito effettivamente vantato dal creditore, la cui attuazione contribuisce a dar corpo alla *par condicio creditorum*⁹⁰; si pensi all'art. 496 c.p.c., che attribuisce al giudice, persino d'ufficio oltre che su istanza del debitore, il potere di ridurre il pignoramento quando il valore dei beni pignorati superi quello risultante dalla somma tra il credito per cui si procede e le spese; alle norme del codice civile dedicate alla riduzione delle ipoteche, non da ultimo l'art. 2877, che penalizza il creditore ipotecario che abbia determinato in eccesso il credito, ponendo a suo carico le spese per la riduzione dell'ipoteca; alla disciplina dei mezzi di conservazione della garanzia, come nel caso dell'azione revocatoria, di cui all'art. 2901, che richiede l'esistenza dell'*eventus damni*; all'art. 2910, che attribuisce al creditore il potere di far espropriare i beni del debitore per far sì che possa conseguire quanto gli è dovuto⁹¹.

⁹⁰ Cfr. L. BARBIERA, sub. *artt. 2740-2744*, in P. Schlesinger (diretto da) *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 2010, p. 4 ss.; M. RESCIGNO, *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1984, p. 359 ss.; P.G. JAEGER, *Par condicio creditorum*, in *Giur. comm.*, I, 1984, p. 88 ss.; V. ROPPO, *Par condicio creditorum sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, p. 305 ss.; C.M. BIANCA, *Diritto civile. V. La responsabilità*, op. cit., p. 414, ritiene che «l'autonomia privata non può alterare l'applicazione del principio di pari trattamento. I negozi che stabiliscono posizioni preferenziali nell'espropriazione del patrimonio del debitore sono radicalmente nulli in quanto la norma del pari trattamento dei creditori è una norma imperativa e solo le cause legittime di prelazione possono derogarvi»; P. SCHLESINGER, *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc.*, 1995, p. 319 ss.

⁹¹ Sul punto si veda E. BETTI, *Teoria generale delle obbligazioni*, II, Milano, 1953-54, p. 141.

Dunque, il patrimonio del debitore costituisce per tutti i creditori garanzia generica, che è, da un lato, connotata da patrimonialità ed universalità, dall'altro colorata di un ulteriore fondamentale carattere, quello della concorsualità⁹², che emerge da una lettura combinata degli artt. 2740 e 2741 c.c., nel senso che al debitore non è consentito destinare, salvo le cause di prelazione espressamente previste dalla legge, uno o più beni al soddisfacimento di creditori particolari, sottraendo in tal modo gli stessi al concorso con tutti gli altri. In altri termini, il sistema predisposto dall'ordinamento non tende a garantire un ordine cronologico di adempimento da parte del debitore, né un'effettiva posizione paritaria fra tutti i creditori, nel senso che ad esso non interessano le scelte di «preferenza» compiute dal debitore in fase di adempimento ad uno piuttosto che ad un altro creditore. Altro è ciò che si vuole impedire al debitore, e cioè che a questi sia consentito disporre destinazioni in garanzia con efficacia reale vincolante e con preferenza *in fieri* ad un creditore in danno di altri. Pur in presenza di più crediti, il debitore ha piena ed assoluta autonomia nella liquidazione individuale, potendo questi, perfino, adoperarsi nell'attuazione di un programma liquidatorio predeterminato, che abbia inizio con l'adempimento in ordine temporale dell'ultimo debito assunto per poi risalire fino al primo creditore, semmai garantito ipotecariamente. Ciò che è intollerabile è che il programma liquidatorio non abbia come effetto immediato e diretto l'adempimento, ma sia finalizzato a destinare certi beni alla garanzia di alcuni creditori, tale da impedire agli altri di poterli aggredire a soddisfazione delle rispettive ragioni di credito.

È evidente come siffatta autonomia del debitore si affievolisca fino ad annullarsi qualora la liquidazione perda i

⁹² G. MONTELEONE, *Sullo «eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore»*, in *Riv. dir. proc.*, 1996, p. 275.

caratteri dell'individualità e si trasformi in concorsuale, che impone il trattamento egualitario fra i creditori, chiamati ad intervenire nella procedura indipendentemente da una precisa iniziativa. Tralasciando le recenti riforme in tema procedure di risoluzione delle crisi⁹³, si pensi alle norme dettate per la liquidazione dell'eredità beneficiata, laddove l'erede, solo qualora non vi siano opposizioni e non intenda promuovere la procedura di liquidazione concorsuale, ha facoltà di pagare, ai sensi dell'art. 495 c.c., «i creditori e i legatari a misura che si presentano», mentre laddove sia attivata la procedura di liquidazione concorsuale «deve soddisfare i creditori e i legatari in conformità dello stato medesimo».

Altro limite caratterizzante il sistema è quello del divieto del patto commissorio, risalente all'Imperatore Costantino che lo istituì nell'anno 324 d.C., disciplinato dall'art.2744 c.c., e replicato analogamente nell'art. 1963 c.c., che prevede la nullità del patto, anche se posteriore alla costituzione dell'ipoteca o del pegno, col quale si conviene che, in mancanza del pagamento del credito nel termine fissato, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno passi al creditore. Le norme appena menzionate sono qualificate unanimemente dalla dottrina e soprattutto dalla giurisprudenza come norme materiali, perché perseguono l'obiettivo di proibire un determinato «risultato economico quale che sia lo strumento giuridico utilizzato dalle parti»⁹⁴. In particolare, dottrina e giurisprudenza prevalenti si sono attestate su posizioni rigoriste, affermando la nullità del c.d. patto commissorio autonomo, di quello obbligatorio e del patto commissorio immediatamente

⁹³ È recentissima la riforma della legge fallimentare ad opera del d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, che ha introdotto il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

⁹⁴ A. LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in *Riv. dir. civ.*, 1, 2017, p.14.

traslativo risolutivamente condizionato all'adempimento del debitore⁹⁵, così come della pattuizione con cui un terzo prometta di

⁹⁵ Fra i molti, A. LUMINOSO, *Alla ricerca degli arcani confini del patto commissorio*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, p. 240; A. CHIANALE, *Qualche pensiero sulle recenti vicende del patto mariano*, in *Riv. not.*, III, 2014, p. 751; secondo F. DI CIOMMO, *Il trust in funzione di garanzia: profili civilistici*, in AA.VV. *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, Bologna, 2017, p. 183 «si è passati da una concezione strutturale ad una funzionale del patto commissorio con l'inevitabile equiparazione anche tra alienazioni a scopo di garanzia sospensivamente condizionate e alienazioni risolutivamente condizionate. Dunque sia che si tratti di vendita sospensivamente condizionata sia che si tratti di vendita risolutivamente condizionata il risultato non cambia, giacché, nel primo caso, il trasferimento di proprietà avviene con l'inadempimento dell'obbligazione, mentre nel secondo caso esso diventa definitivo, cioè cade la condizione risolutiva, al verificarsi della medesima circostanza, e chiaramente non è possibile che fenomeni identici abbiano differente regolamentazione».

In giurisprudenza, si veda innanzitutto Cass. civ., 3 giugno 1983, n. 3800, in *Vita not.*, 1983, p. 599 e *ivi* 1983, p. 764; in *Giust. civ.*, I, 1983, p. 2953; in *Foro it.*, I, 1984, p. 212 con nota di F. MACARIO, che ha statuito che «il trasferimento, ancorché immediato, della proprietà di un bene al mutuante con la funzione primaria di costituire una garanzia reale e il contestuale versamento di una somma al mutuatario con obbligo di restituzione entro un certo termine, in forza di un titolo ben diverso da quello che giustificerebbe il pagamento di un prezzo di vendita, pongono in luce l'effettiva causa del contratto, che è nettamente divergente, anche in questo caso, da quella tipica della compravendita vera e propria; ed è una causa illecita, in quanto volta a frodare il divieto del patto commissorio attraverso il ricorso ad un procedimento simulatorio»; Cass. 12 gennaio 2009, n. 437, in *Contratti*, 2009, p. 803 ss.; Cass. 5 marzo 2010, n. 5426, in *Rep. Foro it.*, 4, 2010, voce *Patto commissorio*, p. 1493; Cass. 10 marzo 2011, n. 5740, in *Vita not.*, 2011, p. 984; sulla validità dell'alienazione in garanzia strutturata come vendita con patto di riscatto o con patto di retrovendita cfr. D.

trasferire ovvero trasferisca immediatamente un bene al creditore a garanzia dell'adempimento dell'obbligazione del debitore. Si può dire sconfinato il dibattito circa la *ratio* della disposizione, che è stata rintracciata nella necessità di difendere il debitore contro il possibile sfruttamento e le pressioni operate dal creditore e specialmente contro la coazione morale che su di lui esercita il bisogno di denaro; nell'esigenza di impedire l'indebito vantaggio che il creditore conseguirebbe, a danno del debitore, facendo propria una cosa che, se venduta secondo le garanzie e i meccanismi di legge, procurerebbe al debitore probabilmente un ricavo superiore all'ammontare del credito; ancora, nella tutela della *par condicio creditorum*; nell'esigenza di protezione del debitore e allo stesso tempo degli altri creditori non coinvolti nella convenzione commissoria; nel principio di ordine pubblico che riserva allo Stato il potere di realizzazione coattiva della pretesa creditoria; nel bisogno, di carattere generale, di prevenire il danno che l'intera comunità risentirebbe se il patto in parola si diffondesse, atteso che esso finirebbe col divenire una clausola di stile e, quindi, uno strumento generalizzato di abuso ai danni dei debitori⁹⁶.

L'interpretazione estensiva del divieto non ha, tuttavia, impedito alla dottrina e alla giurisprudenza nettamente prevalenti di riconoscere validità al patto marciano, consentendo questa pattuizione di tutelare il debitore contro il rischio di lasciare «nelle mani» del creditore un bene di valore superiore all'entità del credito. È nota la decisione della Corte di Cassazione⁹⁷ che, nel risolvere una controversia in tema di *lease back*, ha delineato quello

RUBINO, *La compravendita*, in A. Cicu e F. Messineo (diretto da) *Tratt. dir. civ. comm.*, Milano, 1971, p. 1027-1028.

⁹⁶ A. LUMINOSO, op. ult. cit., p.13.

⁹⁷ Ci si riferisce a Cass. civ. 28 gennaio 2015 n. 1625, in *Fall.*, 7, 2015, p. 791 ss.

che è stato definito «lo statuto del marciano di diritto comune»⁹⁸, laddove venga pattuito «che, al termine del rapporto, si proceda alla stima del bene e il creditore sia tenuto al pagamento in favore del venditore dell'importo eccedente l'entità del credito»⁹⁹.

⁹⁸ N. CIPRIANI. *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali – Il patto marciano tra garanzia del credito ed esecuzione forzata*, in *Giur. it.*, 2017, 7, p. 1715 ss.

⁹⁹ Il Supremo Collegio ragionando sullo statuto marciano esclude l'illiceità della causa del negozio, che «non sussiste pur in presenza di costituzione di garanzie che presuppongano un trasferimento di proprietà, qualora queste risultino integrate entro schemi negoziali che tale abuso escludono in radice, come nel caso del pegno irregolare, del riporto finanziario e del c.d. patto marciano - in virtù del quale, come è noto, al termine del rapporto si procede alla stima, ed il creditore, per acquisire il bene, è tenuto al pagamento dell'importo eccedente l'entità del credito» (così anche Cass. 21 gennaio 2005, n. 1273) «e sostiene che «così come in altre fattispecie - per l'art. 1851 c.c., in presenza di un pegno irregolare a garanzia, «la banca deve restituire solo la somma o la parte delle merci o dei titoli che eccedono l'ammontare dei crediti garantiti»; nella cessione dei beni ai creditori, l'art. 1982 c.c. attribuisce il residuo al debitore; quanto alle garanzie reali tipiche, ad esempio, l'art. 2798 c.c. ammette l'assegnazione al creditore della cosa oggetto del pegno solo previa «stima da farsi con perizia o secondo il prezzo corrente, se la cosa ha un prezzo di mercato», l'art. 2803 c.c. prevede la riscossione del credito dato in pegno, ma, se il credito garantito è scaduto, «il creditore può ritenere del denaro ricevuto quanto basta per il soddisfacimento delle sue ragioni e restituire il residuo al costituente o, se si tratta di cose diverse dal danaro, può farle vendere o chiederne l'assegnazione» secondo la norma ora citata e l'art. 2804 c.c. sancisce che il creditore pignoratizio non soddisfatto può in ogni caso chiedere che gli sia assegnato in pagamento il credito ricevuto in pegno «fino a concorrenza del suo credito»; più in generale, tutto il sistema del processo esecutivo per espropriazione forzata e di quello fallimentare mira ad assicurare la tutela, sotto il profilo indicato, del debitore - l'ordinamento permette la realizzazione coattiva dei diritti del creditore, purché

Nel panorama dottrinale e giurisprudenziale brevemente descritto non è, dunque, riconosciuta cittadinanza alle alienazioni con funzioni di garanzia, essendo prevalentemente sostenuta¹⁰⁰ l'inconciliabilità tra il contratto di vendita e la *causa cavendi* e l'inammissibilità di un negozio atipico ad effetti traslativi, la cui configurabilità incontrerebbe un ostacolo insormontabile nella tipicità dei diritti reali¹⁰¹. A seguito delle nuove fattispecie

sia tutelato pure il diritto del debitore a pagare al creditore quanto in effetti gli spetti. Per tale ragione, è necessario allora che, sin dalla conclusione del contratto di *lease back*, siano stati previsti meccanismi oggettivi e procedimentalizzati che, sulla falsariga delle disposizioni ora ricordate, permettano la verifica di congruenza tra valore del bene oggetto della garanzia, che viene definitivamente acquisito al creditore, ed entità del credito; per la stessa ragione, non avrebbe tale effetto la verifica del «giusto prezzo» al momento della conclusione del contratto».

¹⁰⁰ Sul punto cfr. C. BOTTA, *Vendita, accordo di retrovendita e divieto del patto commissorio*, op. cit., p. 84.

¹⁰¹ G.F. MINNITI, *Patto marciano e irragionevolezza del disporre in funzione di garanzia*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1997, p. 29 ss., addirittura sosteneva che la causa di garanzia non fosse sufficiente a fondare e giustificare l'attribuzione del bene in proprietà ed anzi comportasse di conseguenza la nullità anche del patto marciano, a nulla valendo la corrispondenza tra il valore del bene alienato e quello del credito garantito. In giurisprudenza, Cass. 12 gennaio 2009, n. 43, cit., ha stabilito che «nel caso di specie i giudici di merito hanno inequivocamente accertato la sussistenza di una fattispecie rispondente allo schema negoziale indiretto sopra descritto, posto che i contraenti avevano previsto che, in caso di mancata restituzione della somma mutuata, il creditore avrebbe potuto a sua discrezione, a guisa di esercizio di un diritto potestativo, pretendere il trasferimento, sia pure a titolo oneroso, del bene oggetto dell'anticresi. Sussistendo l'illiceità dell'operazione negoziale, risolvendosi nello snaturamento della causa tipica del contratto di compravendita, essendosi alla funzione tipica di

«marciane» disegnate dal legislatore, principalmente con il d.lgs. 21 aprile 2016 n. 72 e con la l. 30 giugno 2016 n. 119, parte della dottrina, che da tempo già guardava alle alienazioni con funzione di garanzia in modo maggiormente disincantato, ha indagato sulla possibilità che le condizioni ed i presupposti di legittimità stabiliti per il patto marciano potessero avere una portata più generale¹⁰², in particolare per quanto riguarda l'obbligo di restituzione del supero; la verifica del valore del bene oggetto di garanzia, da effettuarsi alla scadenza dell'obbligazione; il presupposto dell'inadempimento; il meccanismo peritale per la determinazione del giusto prezzo. Infatti, tali elementi troverebbero una collocazione centrale nel contratto di alienazione che a questo punto, visto lo sforzo innovativo oggi realizzato, potrebbe superare il vaglio della

scambio sovrapposta, assumendo prevalenza, quella di garanzia dell'adempimento dell'obbligazione pecuniaria, andava comunque dichiarata, indipendentemente dalla congruità o meno del prezzo del previsto inevitabile trasferimento di proprietà, la nullità del patto riportato in narrativa»; secondo Cass. S.U. 3 aprile 1989 n. 1611, in *Riv. dir. civ.*, II, 1990, p. 615 ss., con nota di M.G. CUBEDDU, *Patto commissorio e vendita con patto di riscatto; la risposta delle sezioni unite*, in *Corr. giur.*, 1982, p. 522, con nota di V. MARICONDA, *Le Sezioni Unite dichiarano la nullità delle alienazioni in garanzia*, in *Foro it.*, I, 1989, p. 1428, «la garanzia ben lungi dall'essere un motivo della parte diviene l'elemento che qualifica il contratto e si pone come causa giustificativa dell'alienazione [...] peraltro inconciliabile con quella della vendita». Per una revisione critica della tesi tradizionale, cfr. F. ANELLI, *L'alienazione in funzione di garanzia*, Milano 1996; N. CIPRIANI, *Patto commissorio e patto marciano*, Napoli 2000; A. LUMINOSO, *Appunti sui negozi traslativi atipici*, Milano, 2007.

¹⁰² Inserendosi nella direzione già tracciata dalla dottrina precedente, A. DOLMETTA, *La ricerca del marciano utile*, in *Riv. dir. civ.*, 4, 2017, nota 6.

giurisprudenza che sia chiamata a decidere circa la validità della causa di garanzia¹⁰³.

Nel panorama dell'atipicità, il motivo essenziale della ricorrenza dei trasferimenti in garanzia nei rapporti commerciali è evidente: essi costituiscono eccellente applicazione – seppur vietata – della tecnica degli ostaggi, il sistema forse più efficiente di tutela del credito, grazie al quale il creditore non deve fare altro che attendere l'eventuale inadempimento del debitore per vedere definitivamente acquisito al suo patrimonio il bene oggetto della pattuizione in garanzia. Più in particolare, da un lato, il debitore, avendo trasferito, seppur a condizione, al suo creditore un certo bene, è spinto a fare di tutto per adempiere al debito in modo da recuperarne la proprietà. Dall'altro, il creditore vede riconosciuta la massima tutela possibile, e soprattutto la più efficiente, poiché mantiene in ostaggio un bene, almeno dello stesso valore del credito se non maggiore di esso, che potrà acquisire definitivamente e soprattutto automaticamente in caso di inadempimento del debito, ovvero che dovrà restituire una volta verificatosi l'adempimento. Inoltre, il creditore è in possesso di un'adeguata contromisura rispetto all'inerzia e alle condotte dispersive che il debitore potrebbe realizzare. Volendo indagare ancor più approfonditamente, si potrebbe giungere a sostenere la quasi sostanziale indifferenza per il creditore nel ricevere, a parità di

¹⁰³ Nel valorizzare il contratto, F. GALGANO, *Diritto ed economia alle soglie del nuovo millennio*, in *Contr. impr.*, 2000, p. 196, ha affermato che «se continuassimo a concepire il contratto come mera applicazione del diritto e non come fonte di diritto nuovo ci precluderemmo la possibilità di comprendere in quale modo muta il diritto nel nostro tempo»; su posizioni analoghe C. BOTTA, op. ult. cit., che ritiene necessario un «*uso sapiente*» degli strumenti negoziali messi a disposizione dall'ordinamento, che consentano di tradurre il contratto «*nel principale strumento dell'innovazione giuridica*».

valori – beninteso – tra l'importo del debito ed il valore «dell'ostaggio», l'una o l'altra prestazione. Infatti, l'unico fatto economicamente rilevante e certo, di cui il creditore è a conoscenza fin dall'inizio delle trattative, è la soddisfazione del credito, in un modo o nell'altro.

5 *I caratteri delle garanzie tradizionali impediscono di assorbire gli interessi emergenti che reclamano tutela. La rottura dell'armonia tra diritto e prassi.*

Gli angusti confini entro i quali l'atipicità può operare per produrre nuovi strumenti di garanzia del credito e di affidabilità delle transazioni commerciali, tracciati attraverso l'esame della realtà e della tipicità¹⁰⁴, della *par condicio creditorum* e della

¹⁰⁴ Esprime grande perplessità sul tema della crisi della tipicità nelle garanzie G.E. COLOMBO, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, Milano, p. 197 ss., il quale nell'approfondire il concetto dell'accessorietà metteva in evidenza che «un diritto di garanzia non ha senso se non esiste un credito da garantire» e che «se la prassi internazionale e l'evoluzione della modulistica bancaria anche italiana hanno potuto indurre parte della dottrina a tentare la giustificazione giuridica di un contratto autonomo di garanzia personale, nel campo invece dei diritti reali di garanzia l'accessorietà del diritto non è né eliminabile né riducibile rispetto ai connotati desumibili dalla legge perché non si tratta soltanto di trovare nel riferimento al credito garantito la causa di un contratto ad efficacia obbligatoria (come nella fideiussione) bensì di giustificare una limitazione reale della proprietà: per l'esigenza della libertà del dominio e della circolazione dei beni, non sono ammissibili vincoli sulla proprietà se non nei tipi o per gli scopi espressamente riconosciuti dalla legge».

responsabilità patrimoniale generica del debitore¹⁰⁵, se da un lato hanno assicurato all'ordinamento generale la capacità di offrire al mercato un grado molto alto di certezza e di sicurezza delle negoziazioni dei diritti e al contempo di poter mantenere quello stesso grado di efficienza nei momenti più duri della crisi economica e finanziaria, dall'altro hanno costituito una barriera invalicabile per l'autonomia privata, contribuendo ad aumentare considerevolmente la distanza fra i modelli astratti di garanzia

¹⁰⁵ A ben guardare, la funzionalizzazione e la destinazione da parte del debitore di alcuni beni del suo più ampio patrimonio al soddisfacimento dei diritti dei creditori può addirittura facilitare il perseguimento dell'interesse del ceto creditorio e non costituisce fattispecie di per sé contraria ai principi fondamentali del nostro ordinamento, primo fra tutti quello della *par condicio creditorum*. Sul punto, F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, op. cit., p.19, afferma che «l'interesse dei creditori ben può soddisfarsi anche in presenza della specializzazione delle responsabilità, con conseguente destinazione dei beni al soddisfacimento di crediti con i quali sussiste un rapporto di funzionalità e connessione. I diritti dei creditori, dunque, non necessariamente presuppongono l'intangibilità dei principi di universalità e concorsualità patrimoniale. Tuttavia, anche la specializzazione patrimoniale, quale esigenza propria del traffico giuridico e degli affari, acquista dignità di tutela là dove è inserita entro i limiti attraverso il quale l'ordinamento consente l'esercizio dell'attività d'impresa con limitazione della responsabilità. Questo limite è rappresentato dal divieto di esercizio formale dell'attività d'impresa individuale a responsabilità limitata, ossia di un modello distinto rispetto a quelli che prevedano la creazione della persona giuridica» e poi a p. 36 che «la funzionalizzazione non comporta necessariamente la concentrazione della responsabilità relativa alle obbligazioni assunte in funzione dello scopo ovvero l'autonomia patrimoniale perfetta, in quanto la separazione può presentare livelli di intensità diversi. In taluni casi i differenti creditori possono soddisfarsi in via sussidiaria sui beni costituenti il residuo patrimonio del debitore configurando una situazione di autonomia imperfetta».

tradizionale¹⁰⁶, creati in un momento storico-economico ben diverso da quello attuale nel quale sono chiamati ad operare, e i

¹⁰⁶ M. FRAGALI, *Garanzia e diritti di garanzia*, in *Enc. dir.*, XVIII, Milano, 1969, p. 448 ss, sostiene che «nel concetto di garanzia si fanno rientrare fattispecie non omogenee. Si parla di garanzia con riferimento al complesso patrimoniale del debitore, sul quale tutti i creditori possono soddisfare le rispettive ragioni mediante l'esecuzione forzata; se ne parla con riguardo alle cause di prelazione derivanti dal pegno, dall'ipoteca e dai privilegi; se ne discorre in ordine alla dazione di pegno o di ipoteca da parte del terzo; se ne tratta con riferimento all'assunzione dell'obbligazione di eseguire la prestazione altrui ove non sia adempiuta e, in determinati casi ove il debitore diventa insolvente (fideiussione)» e che «in senso generale si è distinta la garanzia come misura del potere di aggressione di ciascun creditore sui beni del debitore nel confronto con la misura dell'analogo potere degli altri creditori, dalla garanzia: a) come tutela del rapporto obbligatorio di fronte ad eventi che possono comprometterlo (azione surrogatoria, azione revocatoria, sequestro conservativo, opposizione a pagamento, ritenzione); b) come assunzione da parte del debitore di un obbligo secondario o sussidiario che integra o rafforza o assicura il contenuto del diritto attribuito al creditore e aggrava la responsabilità (garanzia del venditore di cosa o del cedente di un diritto); c) come obbligo del risarcimento condizionato al verificarsi di un atto dannoso; d) come contratto per cui taluno, allo scopo di stimolare un'iniziativa dell'altro contraente, assume sopra di sé tutto o parte del rischio che è collegato a quell'iniziativa, in modo che il creditore, dall'inadempimento, non abbia a subire danni o ne abbia a subire soltanto in una misura determinata. Più sinteticamente la garanzia è stata individuata in ogni mezzo apprestato dall'ordinamento giuridico per assicurare l'adempimento di un'obbligazione o il godimento di un diritto»; G.A. MONTELEONE, *Profili sostanziali e processuali dell'azione surrogatoria*, Milano, 1975, p. 82, ritiene che l'ordinamento attribuisca al creditore «una vasta gamma di poteri, assai efficaci e penetranti» tali che possa, per mezzo di essi, «interferire con successo nella sfera giuridico-patrimoniale del debitore allo scopo di neutralizzare in via preventiva o di rimuovere in via successiva gli effetti di quegli atti o comunque di quel

concreti interessi perseguiti dalle parti. Del resto, il sistema delle garanzie reali tradizionali, caratterizzato da elevata rigidità e formalismo, improntato sul *numerus clausus* dei diritti reali, su tipicità e *par condicio creditorum*, sul divieto del patto commissorio, trova la sua *ratio* nella necessità, come detto, di assicurare certezza e sicurezza dei traffici commerciali e tutela di diritti, valori che, sempre più frequentemente, vengono messi in discussione¹⁰⁷ nel confronto con il concetto di efficienza economica.

comportamento, dai quali possa derivare una diminuzione o un pregiudizio della garanzia patrimoniale»; secondo P. RESCIGNO, *Obbligazioni (nozioni)*, in *Enc. dir.*, XXIX, 1979, p. 207, gli strumenti previsti dall'ordinamento giuridico per la conservazione della responsabilità sono vere e proprie forme di tutela preventiva del credito, in quanto svolgono la loro funzione «prima e prescindendo dall'eventuale inadempimento»; L. PIAZZA, *Garanzia. I) Diritto civile*, in *Enc. giur.*, Roma, 1990, p. 4 ss.; A. GAMBARO, *La proprietà*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da G. Iudica e P. Zatti, 1990, p. 23 ss.; G.B. PORTALE, *Le garanzie bancarie internazionali*, Milano, 1989, p. 1 ss.; G. TUCCI, *Garanzia*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, VIII, Torino, 1992, p. 579 ss. afferma che «in Italia l'erosione del principio del concorso tra i creditori, individuato nella garanzia comune dei creditori dall'art. 1949 del nostro vecchio codice, non è avvenuto ad opera dell'autonomia privata. Come si è varie volte messo in rilievo, in altri ordinamenti, che pur si ispirano ai diversi principi della responsabilità di singoli beni (*Sachhaftung*) e della priorità temporale (*Prioritatprinzip*), al fine di creare specifiche situazioni di vantaggio per i singoli creditori, l'autonomia privata ha utilizzato funzionalmente a scopo di garanzia istituti strutturalmente destinati al trasferimento dei beni, come la riserva di proprietà ed il trasferimento fiduciario. Nel nostro ordinamento, invece, nell'ambito di una tradizione, tipica dell'esperienza francese, sfavorevole alle garanzie atipiche, la riserva di proprietà, di cui è riconosciuta generalmente la funzione di garanzia, è stata espressamente ammessa nei limiti dell'attuale art. 1524 c.c.».

¹⁰⁷ Sul tema della crisi delle garanzie reali tipiche M. SESTA, *Le garanzie atipiche, I, Vendita, cessione del credito, mandato a scopo di garanzia. Contratto autonomo di garanzia*,

Padova, 1988; V. MARICONDA, *Trasferimenti commissori e principio di legalità*, in *Foro it.*, I, 1990, c. 1428; F. REALMONTE, *Stipulazioni commissorie, vendita con patto di riscatto e distribuzione dei rischi*, *ivi*, I, 1990, c. 1440; M. BUSSANI, *Il modello italiano delle garanzie reali*, in *Contr. impr.*, 1, 1997, p. 163 ss.; ID., *Patto commissorio, proprietà e mercato. Appunti per una ricerca*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1, 1997, p. 113 ss.; G. BOZZI, voce *Garanzie atipiche*, in S. Martuccelli e V. Pescatore (a cura di) *Diritto civile*, in *Dir. dir. priv.* a cura di N. Irti, Milano, 2011, p. 817 ss.; R. SACCO, *Garanzie e autonomia contrattuale*, in AA.VV. *Studi in onore di Aldo Frignani. Nuovi orizzonti del diritto comparato europeo e transnazionale*, Napoli, 2011, p. 439 ss.; T. GALLETTO, *Il trust a scopo di garanzia e le nuove prospettive nell'ordinamento interno*, op. cit., p. 44 ss., confrontando il sistema delle garanzie reali tradizionali con l'istituto del *trust* segnala che «nella visione codicistica le garanzie reali (pegno, ipoteca) sono caratterizzate, tra l'altro, da un particolare formalismo sia nella fase della costituzione della garanzia, sia nella fase della sua realizzazione. Anche l'amministrazione del bene oggetto della garanzia si caratterizza per la sua sostanziale staticità, alla quale si accompagnano le limitazioni all'uso della cosa data in pegno e le modeste tutele offerte al creditore ipotecario nell'ipotesi di pericolo di perimento o deterioramento del bene ipotecato (l'art. 2813 cod. civ., infatti, prevede il ricorso all'autorità giudiziaria, i cui tempi di reazione sono oggi notoriamente incompatibili con una efficace tutela). Anche i limiti temporali della prelazione rispetto agli interessi convenzionali maturati sul credito garantito (artt. 2788 e 2855 cod. civ.), comunque ancorati all'iniziativa esecutiva, evidenziano la criticità del sistema in relazione al tempo in cui la garanzia potrà essere realizzata (con particolare riferimento, in questa ipotesi, alla realizzazione della garanzia ipotecaria caratterizzata nei fatti da una defatigante lentezza)»; G. MARICONDA, *Le «garanzie» tra Codice Civile, prassi e nuova legislazione*, in L. Vacca (a cura di), *Il Codice Civile ha 70 anni ma non li dimostra*, Napoli, 2016, p. 139 ss.; G. PALERMO, *Sein und Sollen*, in A. Luminoso (a cura di), *Diritto e crisi*, Milano, 2016, p. 33, riconduce la causa della nascita e della diffusione delle garanzie atipiche «alle pretese di un ceto creditorio reclamante sicurezza»; F. DI CIOMMO, *Il trust in funzione di garanzia: profili civilistici*, op. cit., p. 158-159, afferma che «istituti quali la fideiussione, il pegno e l'ipoteca, negli ultimi lustri hanno dimostrato di riuscire

sempre meno a svolgere efficacemente la propria peculiare funzione di garanzia, e ciò in quanto, tra l'altro: lo spossamento tipico delle tradizionali garanzie mobiliari mal si concilia con l'esigenza di preservare la capacità produttiva dei beni concessi in garanzia; mentre, sul versante della fideiussione, varie ed efficaci si sono rivelate nella prassi le modalità con cui debitore e garante riescono a disfarsi del proprio patrimonio, a danno dei creditori, così rendendo di fatto inoperante l'istituto; infine, per quanto riguarda le garanzie reali, lunghi e farraginosi sono i meccanismi di vendita dei beni gravati. [...] Una larga diffusione hanno avuto, in particolare, il contratto autonomo di garanzia, le garanzie a prima richiesta, le polizze fideiussorie, la combinazione contrattuale nota come *sale and lease-back* (o *lease-back*, oppure locazione finanziaria di ritorno) e le lettere di *patronage*, così come una significativa attenzione hanno suscitato [...] il c.d. pegno rotativo e, più in generale, il tema delle garanzie c.d. flottanti, e cioè delle garanzie mobiliari su beni che possono variare nel tempo per consistenza o identità»; G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, op. cit., p. 21 ss.; C. BOTTA, *Vendita, accordo di retrovendita e divieto del patto commissorio*, op. cit., p. 75-76: «la necessità di superare l'inadeguatezza della disciplina codicistica delle garanzie tipiche, ha indotto gli operatori ad elaborare strumenti più idonei rispetto a quelli tradizionali, di tutela e rafforzamento della garanzia patrimoniale, volti a contemperare le esigenze di accesso al credito e di tutela del debitore con quelle dei finanziatori, che tendono a sfuggire alla sorte dei comuni creditori per il soddisfacimento delle loro ragioni, salvaguardando, tuttavia, la posizione degli altri creditori, che potrebbe risultare pregiudicata da ingiustificate riduzioni del patrimonio del debitore. Nel segno della ricerca di questo delicato equilibrio, e del superamento, auspicato dalla prassi, della rigidità del sistema delle garanzie, si pone la tendenza alla creazione e all'ampia diffusione di modelli atipici, alternativi alla scarna tipologia di fattispecie codicistiche, e la funzionalizzazione a scopo di garanzia di figure negoziali caratterizzate da una diversa funzione tipica» e prosegue lucidamente sostenendo che «questo fenomeno si è manifestato, inizialmente, con maggiore intensità, nel settore delle garanzie personali, mediante la creazione di una pluralità di figure atipiche, sempre più svincolate dal modello fideiussorio ancorato ai principi

Si evidenzia l'incapacità di assorbire le istanze di tutela emergenti nella prassi, quali innanzitutto semplicità di costituzione, surrogabilità e cedibilità dello strumento di garanzia.

Con riferimento al pegno¹⁰⁸, nella sua forma e disciplina codicistica, si pensi alla necessità della consegna al creditore della cosa, imposta dall'art. 2786 c.c. ai fini della costituzione e che la cosa data in pegno rimanga in possesso del creditore o del terzo designato dalle parti e che risulti da scrittura avente data certa, ai fini dell'esercizio della prelazione da parte del creditore pignoratizio sul prezzo ricavato dalla vendita del bene, come previsto dall'art. 2787 c.c., che denotano spiccato formalismo. Proprio la consegna, elemento costituente il pegno, impedisce sostanzialmente ad una serie numerosa di beni di costituire oggetto di pegno, primi fra tutti i beni aziendali, i beni in lavorazione, tutti quelli non dotati di corporalità, che non possono, quindi, essere oggetto di consegna ovvero che, se consegnati, comprometterebbero l'efficienza e la funzionalità aziendale, circostanza che esclude l'applicabilità della garanzia ad una vasta tipologia di traffici commerciali d'impresa. Ancora, si pensi all'accessorietà del pegno rispetto al credito

tradizionali dell'accessorietà e della determinatezza del debito garantito. Progressivamente, la ricerca di procedure più snelle ed efficienti nella concessione e nel recupero di crediti ha coinvolto anche le garanzie reali mobiliari»; ID., *Le polizze fideiussorie*, Milano, 1999.

¹⁰⁸ D. RUBINO, *Il pegno*, in *Tratt.* Vassalli, XVI, 1, Torino, 1956, p. 181 ss; F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, III, Milano, 1959, p. 89 ss; G. GORLA, sub *artt. 2784-2899, Del pegno*, in *Comm.* Scialoja, Branca, Bologna-Roma, 1968, p. 15; S. CICCARELLO, *Pegno (diritto privato)*, in *ED*, XXXII, Milano, 1982, p. 682 ss.; F. REALMONTE, *Il pegno*, in *Tratt.* Rescigno, 19, Torino, 1985, p. 639; E. GABRIELLI, *Pegno*, in *Digesto civ.*, XIII, Torino, 1995, p. 330; ID., *Il pegno anomalo*, op. cit., p. 160; ID., *Rotatività della garanzia*, in *Digesto civ.*, XVII, Torino, 1998; ID., *Una garanzia reale senza possesso*, op. cit., p. 1715 ss.

garantito, laddove l'art. 2787 c.c. richiede la precisa indicazione del credito e della cosa, norma dalla quale si faceva derivare l'inammissibilità del pegno *omnibus*¹⁰⁹, al principio di indivisibilità, stabilito dall'art. 2799 c.c., che comporta che il pegno garantisca tutto il credito fino al completo ed integrale adempimento, anche laddove la cosa o il debito siano comodamente divisibili, caratteri che, di certo, non favoriscono la surrogabilità dei beni, l'agilità e la semplicità della circolazione della garanzia. Anche il pegno su crediti¹¹⁰ è governato da un certo formalismo, come risulta dall'art.

¹⁰⁹ In dottrina, *ex multis*, G.E. COLOMBO, *Pegno bancario: la clausola di estensione, la prova della data*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1982, p. 201 ss.; G.F. CAMPOBASSO, *Diritto Commerciale*, III, Torino, 1993, p. 131; G. COTTINO, *Diritto commerciale*, II, 1, Padova, 1992, p. 65 ss.; G. SICCHIERO, *Engineering, Joint Venture, Informatica, Contratti atipici di garanzia*, Torino, 1991, p. 203 ss.; M. BUSSOLETTI, *Garanzie bancarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1990, p. 597 ss.

¹¹⁰ G. GORLA, sub *artt. 2784-2807, Del pegno*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1968; P. PERLINGIERI, *Della cessione dei crediti*, *ivi*, p. 42; T. MANCINI, *Pegno di crediti, cessione pro solvendo e cessione a scopo di garanzia*, in *Banca, borsa tit. cred.*, II, 1968, p. 283 ss; G. MOLLE, *I contratti bancari*, in *Tratt. dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo e continuato da L. Mengoni, 1981, p. 261 ss.

In giurisprudenza, Cass., sez. I 5 dicembre 2016, n. 24790, in *Ced Cassazione*, 2016, secondo cui «in tema di pegno a garanzia di crediti, il principio di accessorietà desumibile dall'art. 2784 c.c. comporta la nullità per difetto di causa dell'atto costitutivo della prelazione stipulato in relazione ad un credito non ancora esistente, ma non esclude, in applicazione analogica dell'art. 2852 c.c., l'ammissibilità della costituzione della garanzia a favore di crediti condizionali o che possano eventualmente sorgere in dipendenza di un rapporto già esistente; in quest'ultimo caso, peraltro, è necessaria, ai fini della validità del contratto, la determinazione o la determinabilità del credito, la quale postula l'individuazione non solo dei soggetti del rapporto, ma anche della sua fonte; ferma restando la validità e l'efficacia del contratto *«inter parte»*», comunque, la mera determinabilità

del rapporto comporta l'inopponibilità del pegno agli altri creditori (ivi compreso il curatore, in caso di fallimento del soggetto che abbia costituito la garanzia), qualora, dovendo trovare applicazione l'art. 2787, comma 3, c.c., manchi la sufficiente indicazione del credito garantito»; Cass. sez. VI 6 ottobre 2015, n. 19960, *ivi*, 2015, in tema di indivisibilità del pegno, afferma che «il principio di indivisibilità del pegno, contenuto nell'art. 2799 c.c., non esclude la possibilità che il pegno stesso, unitariamente, sia concesso a garanzia di diversi crediti, purché almeno uno di essi sia, secondo l'accertamento del giudice di merito, incensurabile in sede di legittimità se sorretto da adeguata motivazione, sufficientemente individuato. In tal caso, il pegno resta per intero a garanzia di quell'unico credito individuato»; Cass. sez. I, 2 aprile 2009, n. 8050, in *Ced Cassazione*, 2009, ha statuito che «il pegno sul credito «*ex mandato*» al trasferimento di titoli di Stato non ancora individuati (nella specie, CCT e BTP), costituito dal debitore in favore della banca incaricatane dell'acquisto è ammissibile, a norma dell'art. 2800 cod. civ., non ostando, alla sua configurazione, il disposto dell'art. 1706 cod. civ., dato che la banca mandataria, nel rispetto dell'art. 1710 cod. civ., per assicurare al mandante l'acquisto della proprietà, è obbligata a «dare» i titoli, prestazione che si realizza attraverso il «*facere*» della specificazione; ne consegue che la prelazione opera a favore della banca anche qualora, prima della realizzazione del pegno, intervenga il fallimento del cliente»; secondo Cass. sez. III, 12 giugno 2006, n. 13551, in *Mass. giur. it.*, 2006, «in tema di pegno di crediti, il mero scambio dei consensi produce solo gli effetti prodromici disciplinati dagli artt. 2801 e 2802 cod. civ., ma non dà luogo, di per sé solo, alla nascita del diritto reale di garanzia sul credito, poiché questo sorge solo con la notificazione del titolo costitutivo al terzo debitore, e cioè col completamento di una fattispecie a formazione successiva la quale assicura al creditore il diritto di prelazione sul credito. Né rileva che nella cessione dei crediti l'accettazione del debitore ceduto operi sul piano dell'efficacia e non dell'esistenza della cessione, atteso che la differenza tra le due discipline si spiega con la circostanza che la cessione del credito, nei rapporti tra cedente e cessionario, è già perfetta con la stipulazione dell'atto di cessione e, quindi, non deve coinvolgere il debitore, nei confronti del quale deve soltanto essere resa

2800 c.c., che impone, ai fini della prelazione, che il pegno risulti da atto scritto, la costituzione sia stata notificata al debitore del credito dato in pegno ovvero accettata con scrittura avente data certa; dall'art. 2801 c.c., che obbliga il costituente a consegnare al creditore il documento dal quale risulti il credito.

Analoghe rigidità, spesso tradottesi in inefficienze di sistema, sono riscontrabili nel campo dell'ipoteca¹¹¹, che esprime anch'essa

certa, mediante la comunicazione o la notificazione dell'atto di cessione, la data della sua efficacia. Al contrario, nella costituzione del pegno di credito, il debitore deve essere messo in grado di conoscere la costituzione della garanzia sul credito, perché essa opera come sostituzione sostanziale del creditore pignoratizio al concedente nell'esercizio del credito oggetto del pegno».

¹¹¹ In generale, fra i molti, G. GORLA, *Le Garanzie reali dell'obbligazione*, Roma, 1935; F. DEGNI, *Delle ipoteche*, in AA.VV. *Libro della tutela dei diritti*, in *Comm. Cod. Civ.*, diretto da M. d'Amelio, Firenze, 1943, p. 684 s.; D. RUBINO, *L'ipoteca immobiliare e mobiliare*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da A. Cicu e F. Messineo, XIX, Milano, 1956, p. 6 e 7 sostiene che «con riguardo alla sua funzione, l'ipoteca è un diritto al valore - non sul valore - di un determinato bene, in quanto mira a ricavarne una determinata somma di denaro mediante la vendita forzata, cioè a realizzarne a proprio vantaggio (fino a concorrenza di quella somma) il valore di scambio (non quello di uso): in tal senso si parla anche di *diritto reale di realizzazione*. Questa funzione e quella di garanzia non si identificano, ma, nell'ipoteca, si integrano l'un l'altra: non tutti i diritti di garanzia si presentano come diritti al valore (di un determinato bene: non, ad es., la fideiussione); e in astratto sono configurabili anche diritti al valore con funzione non di garanzia, cioè in cui la somma di denaro ricavabile dal bene non serve per il soddisfacimento di un credito [...]. Nella disciplina dell'ipoteca, a seconda delle caratteristiche ed esigenze dei singoli punti, la legge talvolta si ispira prevalentemente alla sua funzione di diritto al valore, talaltra a quella di garanzia, altre volte ancora alla sua struttura di diritto reale»; G. PUGLIESE, voce *Diritti reali*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, 1964, p. 773 s.; M. FRAGALI, *Ipoteca (diritto privato)*,

una signoria su di un bene, in funzione di garanzia di un credito. L'accessorietà¹¹² è il principio caratterizzante, prova ne sia che l'art. 2808 c.c. statuisce che il creditore abbia il diritto di espropriare i beni vincolati a garanzia del suo credito; esiste, quindi, un legame indissolubile tra ipoteca e credito, che riconosce al creditore, e solo a costui, il diritto di espropriare anche nei confronti del terzo acquirente il bene vincolato a garanzia del credito. In altri termini, l'art. 2808 c.c. avrebbe potuto legittimare una circostanza eccezionale, ossia che l'ipoteca attribuisse non al creditore, ma al titolare il diritto di espropriare, legittimando un'interpretazione elastica del rapporto fra credito ed ipoteca, nel senso che avrebbe

in *ED*, XXII, Milano, 1972; G. TAMBURRINO, *Della tutela dei diritti. Delle ipoteche*, 2, in *Comm. Cod. Civ.*, Torino, 1976, p. 10 ss.; M. COMPORTI, *Contributo allo studio del diritto reale*, Milano, 1977, p. 319 ss.; P. CENDON, sub *artt. 2643-2969*, in *Comm. Cod. Civ.*, Torino, 1991; A. CHIANALE, *Ipoteca*, in *Digesto civ.*, X, Torino, 1993; ID., *I diritti reali*, 6, *L'ipoteca*, in R. Sacco (diretto da) *Tratt. dir. civ.*, Milano, 2010, p. 9 ss.; P. BOERO, *Le ipoteche*, Torino, 1999; G. GORLA e P. ZANELLI, sub *artt. 2784-2899*, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 1992; C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 7, *Le garanzie reali*, Milano, 2012, p. 321 e 325.

¹¹² G.E. COLOMBO, *Pegno bancario: le clausole di estensione, la prova della data*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, p. 197, condivisibilmente sostiene che «un diritto di garanzia non ha senso se non esiste un credito da garantire» e che «se la prassi internazionale e l'evoluzione della modulistica bancaria anche italiana hanno potuto indurre parte della dottrina a tentare la giustificazione giuridica di un contratto autonomo di garanzia personale, nel campo invece dei diritti reali di garanzia l'accessorietà del diritto non è né eliminabile né riducibile rispetto ai connotati desumibili dalla legge perché non si tratta soltanto di trovare nel riferimento al credito garantito la causa di un contratto ad efficacia obbligatoria (come nella fideiussione) bensì di giustificare una limitazione reale della proprietà: per l'esigenza della libertà del dominio e della circolazione dei beni, non sono ammissibili vincoli sulla proprietà se non nei tipi o per gli scopi espressamente riconosciuti dalla legge».

potuto consentire che sussistesse un titolare del diritto di ipoteca che non fosse anche contemporaneamente creditore.

Al contrario, la norma sottolinea una stretta interdipendenza tra garanzia ipotecaria e credito garantito in termini di accessorialità della prima nei confronti del secondo, tale che l'una non possa sussistere in mancanza dell'altro. Applicazione eminentemente pratica del principio di accessorialità della garanzia ipotecaria è l'incedibilità¹¹³ dell'ipoteca separatamente dal credito garantito, tesi

¹¹³ A. CHIANALE, op. ult. cit., p. 45 ss. ritiene che uno dei criteri di valutazione dell'efficienza del sistema di garanzia immobiliare attenga al valore della garanzia, la quale «ha un valore tanto maggiore quanto più facilmente il creditore puoi immetterla sul mercato sia mediante la sua cessione sia mediante subcontratti di garanzia. La cedibilità della garanzia è massima nei sistemi che consentono la creazione di una cedola ipotecaria al portatore da parte del proprietario, incorporante il diritto di prelevare una certa somma sul ricavato dell'espropriazione del bene [...] come avviene in diritto tedesco per il debito fondiario (*Grundschuld*). Non è invece realizzabile se la garanzia ipotecaria riveste natura strettamente accessoria». Infatti, «il sistema ipotecario francese ed italiano, invece, non consente la cedibilità della garanzia separatamente dal trasferimento del credito garantito. La rigida applicazione del principio di accessorialità nega quindi all'ipoteca l'idoneità a circolare autonomamente nel mercato, e perciò ne riduce il valore. La possibilità di monetizzare una garanzia ipotecaria può essere assicurata tramite la costituzione di una subgaranzia. Questa via è stata seguita con decisione dal diritto inglese, che consente il *submortgage*. Il creditore garantito da un *mortgage* può infatti dare in garanzia ad un proprio creditore la prelazione spettantegli in forza di quel *mortgage*. Il secondo creditore (*submortgagee*) ottiene il diritto di ricevere in pagamento dal primo debitore la somma corrispondente al proprio credito, ed in mancanza di procedere alla vendita del bene, trattenendo quanto dovutogli». L'autore conclude la lucida osservazione affermando che «il diritto ipotecario italiano, che riproduce le linee fondamentali di quello francese, cumula talune tra le regole meno efficienti: non esiste il sistema della cedola

ipotecaria; l'interpretazione più rigida del principio di accessorietà riceve ampio seguito tra gli interpreti, i quali negano la cedibilità dell'ipoteca separatamente dalla cessione del credito garantito; dall'art. 2810 c.c. si ricava l'inedoneità di un'ipoteca ad essere oggetto di subipoteca; la trasmissione dell'ipoteca (salvo quella cambiaria) richiede l'annotamento nei registri immobiliari, e quindi presuppone l'adozione della forma autentica (atto pubblico o scrittura privata autenticata)».

Innovazione di grande rilievo nel processo di ammodernamento della garanzia ipotecaria è stata l'introduzione nel diritto francese, attraverso l'ordinanza n. 2006-306 del 23 marzo 2006, della cd. «*ipoteca ricaricabile*», con la quale si prevedeva all'art. 2422 che «*l'hypothèque peut être ultérieurement affectée à la garantie de créances autres que celles mentionnées par l'acte constitutif pourvu que celui-ci prévienne expressément*». La disciplina è stata, poi, abrogata e successivamente reintrodotta con una serie di limitazioni e correttivi finalizzati a «costruire» intorno al debitore un sistema di tutela più efficiente e protettivo. Il carattere fondamentale dell'ipoteca ricaricabile sta nella sua sopravvivenza rispetto all'estinzione del debito garantito e nella facoltà di un suo riutilizzo in favore del creditore originario, in favore del quale la garanzia era stata concessa, ovvero in favore di altri creditori, mantenendo il grado dell'iscrizione, evitando, così, i costi di una nuova iscrizione. L'ipoteca iscritta, quindi, prevaleva «su tutti i creditori che avessero iscritto garanzia sul medesimo bene dopo la costituzione dell'ipoteca 'ricaricabile', ma prima della 'ricarica' ovvero del suo ri-utilizzo» (così F. FIORENTINI, *Le garanzie immobiliari in Europa. Studi di diritto comparato*, Berna-Napoli, 2009, p. 500). Secondo A. FUSARO, *Il diritto europeo delle ipoteche immobiliari: novità e prospettive* in *I mutui ipotecari nel diritto comparato ed europeo. Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, Milano, 2016, p. 23, «si trattava di un'ipoteca convenzionale, nel senso che era subordinata all'introduzione di una clausola apposita, e non si sottraeva alla necessaria indicazione di un tetto quanto alla somma garantita: entro questo limite poteva essere reimpiegata diacronicamente, a seguito del pagamento del primo debito, ma pure simultaneamente, determinando in questo modo il concorso tra i creditori, da regolarsi ad opera della convenzione notarile di ricarica». Sul punto approfonditamente, B.

tradizionalmente sostenuta in dottrina sulla base di alcune argomentazioni. In particolare, nei lavori preparatori al codice civile la versione originaria dell'art. 2843 c.c. prevedeva il trasferimento dell'ipoteca indipendentemente dal credito, facoltà poi soppressa al momento dell'approvazione della norma; questa circostanza dimostrerebbe, dunque, una volontà legislativa precisa di segno opposto. Inoltre, la formulazione dell'art. 2843 c.c. prevede l'obbligo di annotazione in margine all'iscrizione ipotecaria della trasmissione dell'ipoteca per cessione, surrogazione, pegno, postergazione di grado ovvero per sequestro, pignoramento o assegnazione del credito ipotecario, nulla disponendo intorno al trasferimento separato dell'ipoteca rispetto al credito. Poi, con riferimento all'ipoteca legale e giudiziale, la possibilità di un suo trasferimento separato si collocherebbe «fuori dal sistema», proprio perché l'ipoteca legale e giudiziale sono per natura intimamente connesse al credito in ragione del quale traggono origine; si pensi all'ipoteca legale che spetti in favore dei coeredi, dei soci e degli altri condividenti per il pagamento dei conguagli sopra gli immobili assegnati ai condividenti ai quali incombe tale obbligo. In questo caso il potere di scinderla dal conguaglio trasfigurerebbe la stessa figura dell'ipoteca «del condividente». Altra motivazione viene rintracciata nel principio di accessorietà, presidio di sicurezza e certezza della circolazione del credito e dell'affidamento dei terzi, che fa scattare una perfetta simmetria in caso di invalidità del credito, trasmettendosi l'invalidità automaticamente all'ipoteca, con conseguente nullità della garanzia. Fra l'altro, l'accessorietà dà attuazione all'art. 42 cost., nella parte in cui afferma che «la proprietà privata è riconosciuta e garantita dalla legge, che ne determina [...] i limiti [...]». La proprietà privata può essere, nei casi

BORRILLO, *La circolazione della garanzia ipotecaria*, in *Univ. degli Studi di Camerino Pubblicazioni*, Napoli, 2016, p. 151 ss.; A. GENOVESE, *Il trasferimento dell'ipoteca. Vicende del rapporto ipotecario*, Pisa, 2017.

preveduti dalla legge, e salvo indennizzo, espropriata per motivi d'interesse generale». Il diritto di espropriare la proprietà, attribuito al creditore e giustificato sulla base dell'interesse generale alla circolazione sicura e certa della ricchezza mobiliare e immobiliare, che comporta una sensibile deroga all'intangibilità e sacralità della proprietà privata, non può essere riconosciuto e, di conseguenza, esercitato da un soggetto che, a causa della nullità, abbia perso, o meglio, non abbia mai acquisito lo *status* di creditore. Oltretutto, sarebbe estremamente difficile coordinare la sorte dell'ipoteca trasferita a terzi nel caso in cui il credito, al quale era originariamente annessa, fosse colpito da invalidità.

L'art. 2809 c.c. introduce il principio di specialità quanto all'oggetto nella prima parte del 1° comma, di specialità quanto alla somma nella seconda parte del 1° comma e di indivisibilità nel 2° comma della norma, laddove dispone che l'ipoteca debba essere iscritta su beni specialmente indicati e per una somma determinata e sussista «per intero sopra tutti i beni vincolati, sopra ciascuno di essi e sopra ogni loro parte», principi rafforzati dall'art. 2826 c.c., che disciplina il contenuto del titolo¹¹⁴, laddove prevede che l'atto di concessione dell'ipoteca designi specificamente l'immobile con indicazione della natura, del comune e dei dati di identificazione catastale; dall'art. 2839 n.7, il quale stabilisce, analogamente all'art. 2826 c.c., le formalità per la compilazione della nota di iscrizione ipotecaria; infine, dall'art. 2841 c.c., che costituisce la norma di chiusura di questo micro-sistema e disciplina le omissioni e inesattezze relative al titolo ed alla nota, prevedendo che le stesse non pregiudichino la validità dell'iscrizione, salvo che inducano incertezza sulla persona del creditore o del debitore, sull'ammontare del credito, sulla persona proprietaria del bene gravato, sull'identità dei beni. A questo va ad aggiungersi la

¹¹⁴ A questa norma si riconduce il principio di specialità quanto all'oggetto.

specialità quanto alla somma, che costituisce il limite massimo di soddisfazione che il creditore possa conseguire a seguito dell'esercizio dei poteri connessi all'ipoteca.

Il principio di indivisibilità è uno dei caratteri principali dell'ipoteca, *est tota in toto et in qualiter parte*; svolge una funzione di presidio e garanzia della posizione del creditore, differente, dunque, dagli altri principi di accessorietà e specialità, che costituiscono espressione di valori generali dell'ordinamento giuridico, ai quali il creditore vi può rinunciare. Espressione del principio di indivisibilità dell'ipoteca rispetto al bene gravato è l'art. 754 c.c., il quale, contrariamente al principio generale in materia successoria secondo il quale *nomina et credita ereditaria ipso iure dividuntur*, stabilisce che gli eredi sono tenuti verso i creditori al pagamento dei debiti e pesi ereditari personalmente in proporzione della loro quota ereditaria e ipotecariamente per l'intero¹¹⁵.

Non può nascondersi come in una moderna economia di mercato globale, dove la riduzione dei tempi e dei costi delle transazioni commerciali è reputata il principale, se non unico, criterio di valutazione di efficienza, il legame tra garanzia e credito, tanto forte da non consentire la cessione separata della prima rispetto al secondo, sia considerato, in una visione puramente mercantile, un intralcio, non tanto per un giudizio in sé sulla natura dell'accessorietà, quanto piuttosto perché la sicurezza e la certezza dei traffici commerciali, imponendo controlli preventivi, contestuali e successivi che potenzialmente potrebbero rallentare la velocità della transazione, sono considerate un costo e, quindi, inefficienza. È confermato, ancora una volta, il sovvertimento dei

¹¹⁵ La norma si applica, ovviamente, solo al caso in cui l'ipoteca risulti già iscritta al momento della morte del soggetto proprietario del bene gravato e non al caso in cui l'ipoteca sia stata già concessa, ma non ancora iscritta al momento dell'apertura della successione.

valori fondanti il giudizio di salute dell'economia di mercato, con l'abbandono dei criteri di certezza, sicurezza, affidabilità, prevedibilità, proporzionalità delle negoziazioni di beni e diritti e l'adozione dei criteri di efficienza, concorrenza, riduzione dei costi e massima *performance*, anche al costo del sacrificio di qualche diritto.

6 *La rincorsa del Legislatore alle evoluzioni della prassi apre la stagione dell'alluvione di leggi speciali. Il contratto di garanzia finanziaria. Il patto marciano. Il pegno non possessorio.*

L'epoca di crisi che avvolge la società ed il diritto è testimoniata anche dalla scelta di tecnica legislativa fatta dal legislatore per dare avvio ad un lento processo di ricostruzione dell'equilibrio tra modelli astratti di garanzia patrimoniale e concreto assetto di interessi elaborato dall'autonomia privata nei rapporti commerciali degli ultimi decenni. Infatti, la scelta è caduta sullo strumento della legge speciale, del tipico intervento emergenziale piuttosto che su una riforma ragionata di ampio respiro, che tenesse in conto le istanze emergenti dalla prassi senza, però, mai perdere di vista l'identità del sistema ordinamentale, i principi ed i valori generali. Una tecnica legislativa che spesso ha sortito l'effetto contrario, frantumando ancora di più la disciplina generale, acuendone lo squilibrio con il proliferare di fattispecie speciali ed eccezionali, senza riuscire a dare risposte concrete a tutte quelle quei rapporti commerciali che, lungi dall'essere connotati da qualche carattere di specialità ma ugualmente degni di considerazione legislativa, reclamavano efficienza nella tutela dei diritti.

L'alluvione di leggi speciali caratterizza la stagione degli innumerevoli interventi normativi in tema di gestione dei

patrimoni¹¹⁶ e delle garanzie patrimoniali e rappresenta il segno evidente del faticoso tentativo del legislatore di ricucire lo strappo formatosi tra diritto e prassi.

¹¹⁶ Cfr. la l. 23 marzo 1983, n. 77, relativa ai fondi comuni di investimento, qualificati patrimoni separati distinti dal patrimonio della società di gestione e da quello dei partecipanti (sul punto si veda T. SALONICO, *Saggio introduttivo*, in *I fondi comuni di investimento nella l. 77/1983*, Firenze, 1985, p. 30 ss.); la l. 2 gennaio 1991, n. 1, recante la disciplina delle attività di intermediazione mobiliare e le disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari (sul punto F. CAPRIGLIONE, *La legge sulle S.I.M.*, in G. Alpa (a cura di) *I valori mobiliari*, Padova, 1991, p. 563 ss.); il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 - c.d. decreto Eurosim, che ha dato attuazione nell'ordinamento interno alle direttive comunitarie 10 maggio 1993, 93/22/CEE, relativa ai servizi di investimento nel settore dei valori mobiliari e 15 marzo 1993, 93/6/CEE, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento (sul punto F. CAPRIGLIONE, *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994; F. FIMMANÒ, *Sim, Eurosim e disciplina dell'insolvenza*, in *Società*, 8, 1996; ID., *Decreto eurosim: la disciplina delle crisi*, *ivi*, 1996, p. 1035); poi ancora il d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, recante il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria (sul tema della separazione patrimoniale si veda A. GUGLIOTTA, *Commento all'art. 22*, in C. Rabitti Bedogni, *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, Milano, 1998, p. 191 ss.) ha abrogato integralmente la l. 2 gennaio 1991, n. 1 ed il d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415, ad eccezione per quest'ultimo degli artt. 60, 4° co., 62, 63, 64, 65; quindi, il d.lgs. 1 agosto 2003, n. 274 che dà attuazione alle direttive 2001/107/CE e 2001/108/CE, le quali a loro volta modificano la direttiva 85/611/CEE in materia di coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti alcuni organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM), ribadisce il principio di doppia separazione patrimoniale tra intermediario e clienti e tra clienti, riproducendo quasi integralmente il testo dell'art. 19 del d.lgs. 23 luglio 1996, n. 415 in precedenza abrogato; ancora il d.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 di riforma del diritto societario, ha introdotto agli artt. 2447 *bis* ss. c.c. la disciplina dei patrimoni e dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare (sul punto si

Proprio su quest'ultimo tema, di fondamentale rilievo sono i contratti di garanzia finanziaria, perché la disciplina dà concreta attuazione, per la prima volta a livello europeo, all'esigenza di liberare la garanzia dal legame indissolubile con il bene garantito, di poterne regolare la sua negoziazione, nell'intento di creare e supportare un vero e proprio mercato delle garanzie, che potesse superare le criticità delle garanzie reali tradizionali. Introdotti a livello europeo dalla direttiva 2002/47/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 6 giugno 2002, in prosecuzione della precedente direttiva 9826/CE del 19 maggio 1998, con lo scopo di ridurre «il rischio sistemico»¹¹⁷ generato ed accentuato dalle

rinvia a F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, op. cit., p. 1 ss); poi la l. 23 febbraio 2006, n. 51 ha introdotto l'art. 2645 *ter* c.c. relativo alla trascrizione di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche (sul punto si vedano, *ex multis*, R. QUADRI, *L'art. 2645 ter e la nuova disciplina degli atti di destinazione*, in *Contr. impr.*, 2006; A. GENTILI, *Le destinazioni patrimoniali atipiche. Esegesi dell'art. 2645 ter c.c.*, in *Rass. dir. civ.*, 2007; U. LA PORTA, *L'atto di destinazione di beni allo scopo trascrivibile ai sensi dell'art. 2645 ter c.c.*, in *Riv. not.*, 2007, I; R. LENZI, *Le destinazioni atipiche e l'art. 2645 ter c.c.*, in *Contr. impr.*, 2007).

¹¹⁷ Sul tema E. GABRIELLI, *I contratti di garanzia finanziaria*, in A. Cicu e F. Messineo (diretto da) *Tratt. dir. civ. comm.*, Milano, 2018, p. 57 ss.; ID., *Contratti di garanzia finanziaria, stabilità del mercato e procedure concorsuali*, in *Contratto, mercato e procedure concorsuali*, Torino, 2006, p. 251; ID., *I contratti di garanzia finanziaria*, in *Digesto civ.*, 4, 2007, p. 300; F. MACARIO, *Le modificazioni del patrimonio del debitore nel sistema del codice civile*, in AA.VV. *Interessi e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, Napoli, 2006, p. 386; ID., *I contratti di garanzia finanziaria nella direttiva 2002/47/CE*, in *Contr.*, I, 2003, p. 89; E.M. MASTROPAOLO, *La nuova normativa sui contratti di garanzia finanziaria (direttiva 2002/47/CE del 6 giugno 2002)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2003, p. 519; A. CANDIAN, *Le garanzie finanziarie dopo il d.lgs. n.*

diversità congenite degli ordinamenti giuridici degli Stati membri, sono stati recepiti in Italia attraverso il d.lgs. 21 maggio 2004 n. 170 rubricato «Potere di disposizione delle attività finanziarie oggetto del pegno», che riconosce la possibilità della costituzione del pegno rotativo in materia finanziaria.

L'intenzione è quella di «creare un regime comunitario per la fornitura in garanzia di titoli e contante, con costituzione del diritto reale di garanzia o tramite trasferimento del titolo di proprietà, compresi i contratti di pronti contro termine» favorendo così «l'integrazione e l'efficienza del mercato finanziario in termini di costi, nonché la stabilità del sistema finanziario dell'Unione europea e pertanto la libera prestazione dei servizi e la libera circolazione dei capitali nel mercato unico dei servizi finanziari»¹¹⁸. La direttiva ha

170/2004, in P. Perlingieri (a cura di) *Temi e problemi della civilistica contemporanea. Venticinque anni dalla Rassegna di diritto civile*, Napoli, 2005.

¹¹⁸ CONSIDERANDO n. 3 della direttiva 2002/47/CE. Per la Corte Giustizia dell'Unione Europea sez. IV, 25 luglio 2018, n. 107/17: «per quanto riguarda, poi, l'economia generale e la finalità della direttiva 2002/47, occorre ricordare che, secondo il suo considerando 3, essa mira a favorire l'integrazione e l'efficienza del mercato finanziario in termini di costi, nonché la stabilità del sistema finanziario dell'Unione europea. A tal fine, la suddetta direttiva ha instaurato un sistema che ha lo scopo di limitare le formalità amministrative gravanti sugli operatori che utilizzano le garanzie finanziarie rientranti nel suo campo di applicazione, di migliorare la certezza giuridica di tali garanzie facendo sì che non vengano loro applicate talune disposizioni delle legislazioni nazionali sull'insolvenza per salvaguardare la stabilità finanziaria e limitare gli effetti di contagio in caso di inadempimento di una delle parti del contratto di garanzia finanziaria (v., in tal senso, sentenza del 10 novembre 2016, *Private Equity Insurance Group*, C-156/15, EU:C:2016:851, punto 23). In tale contesto, con riferimento all'articolo 4, paragrafo 1, di detta direttiva, il quale prevede che il beneficiario di una garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale debba

suscitato non poche perplessità su una serie di questioni di primaria importanza, fra le quali il superamento del regime formale e di quello pubblicitario per la concessione di garanzie reali¹¹⁹ e la disapplicazione di alcune disposizioni in tema di insolvenza. A tal proposito, la direttiva, con formule molto ampie, nell'art. 2 fornisce alcune definizioni importanti per comprendere il fenomeno della concessione, circolazione ed escussione delle garanzie, fortemente voluto a livello europeo per agevolare, snellire, semplificare ed

essere in grado di realizzare quest'ultima nei modi da esso descritti, la Corte ha dichiarato che tale sistema attribuisce pertanto un vantaggio a tali garanzie finanziarie rispetto ad altri tipi di garanzie reali che non rientrano nel campo di applicazione di detta direttiva (v., in tal senso, sentenza del 10 novembre 2016, *Private Equity Insurance Group*, C-156/15, EU:C:2016:851, punti 25 e 50)». Con riferimento alla funzione della rapida liquidazione degli affari ed alla certezza giuridica del contratto di garanzia finanziaria previsto dalla Direttiva, si veda C.G.O. FRATTARI, *La realizzabilità del contratto di garanzia finanziaria nelle ipotesi di insolvenza del beneficiario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2, 2019, p. 228 ss. L'intervento dell'Unione Europea viene giustificato, in base al CONSIDERANDO n. 22, dalla circostanza che «poiché lo scopo dell'azione proposta, ossia creare un regime minimo riguardante l'uso delle garanzie finanziarie, non può essere realizzato in misura sufficiente dagli stati membri e può dunque, a causa delle dimensioni e degli effetti dell'azione, essere realizzato meglio a livello comunitario la Comunità può intervenire in base al principio di sussidiarietà sancito dall'articolo 5 del trattato».

¹¹⁹ Secondo V. AGNESE, *I contratti di garanzia finanziaria nel diritto civile*, Torino, 2009, p. 72, «deve pertanto dedursi che il legislatore nel decreto n. 170 ha posposto al principio di ordine pubblico della tipicità delle cause di prelazione, di cui agli artt. 2740 e 2741 codice civile, l'altro principio dell'autonomia contrattuale, di cui all'art. 1322, comma 2 c.c. [...] Nell'odierno contesto economico-giuridico, non a caso, è ormai generalmente riconosciuto che la parità di trattamento dei creditori non è un principio rigido, ma solo un criterio direttivo, variamente applicato nelle singole disposizioni di legge».

armonizzare fra i vari stati membri dell'Unione il settore delle garanzie finanziarie.

Infatti, per contratto di garanzia finanziaria viene inteso un contratto con trasferimento del titolo di proprietà o con costituzione di garanzia reale, che siano o no coperti da un accordo quadro o da condizioni generali; per contratto di garanzia finanziaria con trasferimento del titolo di proprietà si intende un contratto, inclusi i contratti di pronti contro termine, con il quale il datore della garanzia finanziaria trasferisce la piena proprietà della garanzia finanziaria al beneficiario di quest'ultima allo scopo di assicurare l'esecuzione delle obbligazioni finanziarie garantite o di assisterle in altro modo. Il contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale, invece, è un contratto in forza del quale il datore della garanzia fornisce una garanzia finanziaria a titolo di garanzia reale a favore del beneficiario della garanzia o gliela consegna conservando la piena proprietà di quest'ultima quando il diritto di garanzia è costituito¹²⁰.

¹²⁰ Anche i concetti di contante e di strumenti finanziari sono interpretati in senso ampio, sol che si pensi che il contante viene inteso come il denaro, espresso in qualsiasi valuta, accreditato su un conto, o analoghi crediti alla restituzione di denaro, quali i depositi sul mercato monetario, mentre gli strumenti finanziari come le azioni ed altri titoli assimilabili ad azioni, obbligazioni ed altri strumenti di credito negoziabili sul mercato dei capitali, nonché qualsiasi altro titolo normalmente negoziato che permetta di acquisire tali azioni, obbligazioni o altri titoli mediante sottoscrizione, acquisto o scambio che comporti un pagamento in contanti incluse quote di organismi di investimento collettivo, strumenti del mercato monetario e crediti e diritti diretti o indiretti, dove per obbligazioni finanziarie garantite si intendono le obbligazioni presenti, future, effettive o condizionali o potenziali, di categoria o tipo specificato.

In sostanza, con riferimento ad un determinato ambito di soggetti qualificati¹²¹ ed in relazione alle sole attività finanziarie, il legislatore ha previsto un contratto di garanzia reale¹²² che consente da un lato il diritto di uso della garanzia stessa e dall'altro forme di escussione più veloci e snelle. Il potere di disposizione attribuito al creditore¹²³, che deve essere previsto in contratto, ha recepito uno dei principali suggerimenti della dottrina, la quale, da tempo, indicava nella possibilità di impiegare produttivamente o economicamente il bene oggetto della garanzia, fermo restando il vincolo reale, una delle linee evolutive del sistema¹²⁴. Tale diritto di uso ricomprende finanche la facoltà di alienazione: il creditore pignoratizio, che se ne sia avvalso, deve ricostituire la garanzia equivalente in sostituzione della garanzia originaria entro la data di scadenza dell'obbligazione finanziaria garantita, senza che ciò comporti la costituzione di una nuova garanzia. Peraltro, tale meccanismo riguarda non solo il caso della sostituzione dell'oggetto della garanzia ma anche l'integrazione della stessa allorquando

¹²¹ Ai sensi dell'art. 1 lett. d) del d.lgs. in oggetto i soggetti contraenti possono essere le Autorità pubbliche; le banche centrali; gli intermediari finanziari sottoposti a vigilanza prudenziale nonché le controparti centrali, gli agenti di regolamento o stanze di compensazione. La disciplina in ogni caso trova applicazione anche nei rapporti tra tali enti e qualsiasi altro soggetto diverso da una persona fisica.

¹²² In sostanza il legislatore nazionale ha operato l'individuazione e qualificazione del tipo contrattuale mediante il riferimento al profilo funzionale, cioè la causa di garanzia della fattispecie.

¹²³ Contrariamente alla nuova fattispecie del pegno non possessorio laddove l'art. 1, 2° comma, del d.l. 3 maggio 2016, n. 59, attribuisce tale potere al debitore o al terzo concedente, ove non sia diversamente disposto nel contratto.

¹²⁴ E. GABRIELLI, *I contratti di garanzia finanziaria*, op. cit., p. 300 ss.

cambi l'importo dell'obbligazione finanziaria garantita ovvero il valore della garanzia originariamente prestata¹²⁵.

Con questa nuova previsione si è inteso, evidentemente, derogare al principio del divieto del patto commissorio *ex art. 2744 c.c.* recependo l'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale relativa al c.d. patto marciano, secondo la quale «se da un lato [...] l'ordinamento sembra porre limiti alquanto rigorosi così da attribuire al divieto del patto commissorio una forza espansiva, dall'altro sembra del pari emergere una tendenza ad escludere l'applicabilità del patto commissorio in relazione alla figura delle garanzie finanziarie»¹²⁶.

¹²⁵ Art. 1 lett. e) D.lgs. n. 170 del 2004.

¹²⁶ Così G. TARANTINO, *Patto commissorio, alienazioni in garanzia ed autonomia privata: alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Contr.*, 12, 2012, p. 1030; cfr. T. GALLETTO, *Il trust a scopo di garanzia e le nuove prospettive nell'ordinamento interno*, in *Nuovo dir. soc.*, 8, 2012, p. 45 ss, accogliendo con favore l'importante passo in avanti in direzione della surrogabilità delle garanzie compiuto attraverso il d.lgs. 21 maggio 2004 n. 170, afferma che «le indubbe innovazioni, facilitative sia della costituzione che della realizzazione della prelazione pignorizia in uno con l'espressa previsione della rotatività della garanzia e della non operatività del divieto di patto commissorio al trasferimento a scopo di garanzia dello strumento finanziario [...] rendono obiettivamente molto interessante il ricorso a tale forma di tutela del credito, ove sussistano le condizioni soggettive ed oggettive di applicabilità». Quanto ai requisiti formali, l'art. 3 prevede che gli Stati membri non prescrivano l'osservanza di alcuna formalità per la costituzione, la validità, il perfezionamento, l'efficacia o l'ammissibilità come prova di un contratto di garanzia finanziaria o la fornitura di una garanzia finanziaria. Di grande rilievo è, poi, l'escussione della garanzia, rispetto alla quale gli Stati membri devono assicurare che il beneficiario della garanzia possa realizzare le garanzie finanziarie fornite, secondo diverse modalità e, cioè, quanto agli strumenti finanziari tramite vendita o appropriazione e tramite compensazione

La direttiva, inoltre, impone che i contratti di garanzia finanziaria e la fornitura di garanzia finanziaria non possano essere dichiarati nulli, annullabili o resi inefficaci in base al fatto che il contratto di garanzia finanziaria sia stato perfezionato, ovvero la garanzia finanziaria sia stata fornita il giorno dell'avvio delle procedure di liquidazione o dei provvedimenti di risanamento, ma anteriormente all'ordinanza o al decreto di avvio; nel corso di un determinato periodo antecedente all'avvio di tali procedure o provvedimenti e definito in rapporto a tale avvio o in rapporto all'emanazione di un'ordinanza o di un decreto o all'adozione di qualunque altro provvedimento o di qualunque altro evento concomitante con dette procedure o con detti provvedimenti. Alla luce di questa normativa così dirompente è stato condivisibilmente affermato che «la sensazione è che gli interessi delle banche e delle imprese di investimento siano stati disciplinati dal legislatore europeo in una corretta prospettiva funzionale dei contratti di garanzia finanziaria, nella piena consapevolezza delle specificità

con le obbligazioni finanziarie garantite o estinzione delle stesse; quanto al contante tramite compensazione con le obbligazioni finanziarie garantite o a loro estinzione. L'obiettivo di semplificare ed armonizzare la circolazione delle garanzie, superando il principio formalistico e consentendone la surrogabilità, è evidente nell'art. 5, secondo il quale in caso di esercizio del diritto di utilizzazione il beneficiario assume l'obbligo di trasferire una garanzia equivalente per sostituire la garanzia finanziaria originaria, al più tardi alla data di scadenza per l'adempimento delle obbligazioni finanziarie garantite, ovvero, alternativamente, trasferisce la garanzia equivalente o, se e nella misura in cui i termini del contratto di garanzia finanziaria con costituzione di garanzia reale lo prevedono, compensa la garanzia equivalente con l'obbligazione finanziaria garantita o la utilizza per estinguere l'obbligazione finanziaria garantita.

della materia, ma senza un'adeguata considerazione del sistema generale dei diritti dei creditori colpiti dall'insolvenza»¹²⁷.

È fin troppo evidente come la sola riforma nel campo dei contratti di garanzia finanziaria non potesse davvero costituire il punto di svolta nella direzione della modernizzazione del sistema di sicurezza del credito e di una sempre maggiore riduzione della distanza esistente tra le garanzie patrimoniali *tipiche* e le garanzie patrimoniali *atipiche* prodotte dall'autonomia privata, ma soprattutto in direzione della riduzione della distanza – ancora troppo marcata – fra gli interessi tutelati dalle norme che disciplinano le prime, e che in esse trovano puntuale attuazione, e gli interessi che stimolano il proliferare delle seconde.

Alcune recentissime riforme hanno tentato di proseguire nella direzione dell'inversione di rotta, conferendo dignità normativa ad alcune fattispecie connotate da tradizionale *atipicità*, con l'ulteriore dichiarato obiettivo di superare la crisi economica e finanziaria, sbloccare la contrazione di liquidità delle imprese, consentire l'accelerazione dei tempi e la semplificazione delle procedure di recupero dei crediti, dare sostegno alle imprese nella ricerca di nuovi finanziamenti.

Il d.lgs. 21 aprile 2016 n. 72, in materia di finanziamenti bancari ai consumatori, ha introdotto l'art. 120 *quinquiesdecies* nel Testo Unico Bancario relativo all'inadempimento del consumatore e la l. 30 giugno 2016 n. 119, in tema di finanziamento alle imprese, ha previsto l'art. 48 *bis* sempre nel Testo Unico Bancario relativo al finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato. Gli interventi legislativi citati hanno regolato espressamente due tipologie di patto

¹²⁷ F. MACARIO, *I contratti di garanzia finanziaria nella direttiva 2002/47/CE*, op. cit., p. 91.

marciano, «così eliminando ogni possibile dubbio sulla ammissibilità della figura» e fornito una disciplina dettagliata, che potrebbe rappresentare un modello non solo per nuovi interventi legislativi, ma anche «per i privati che vogliono stipulare una convenzione marciana al di fuori delle ipotesi previste dalla legge»¹²⁸. Per quanto riguarda la prima fattispecie, quella del credito immobiliare ai consumatori, gli elementi con i caratteri «marciani» costitutivi del patto sono essenzialmente i seguenti: l'alienazione da parte del debitore in favore della banca di un immobile residenziale di sua proprietà, gravato da garanzia ipotecaria, sospensivamente condizionata all'inadempimento del debitore; l'obbligo della banca di versare al finanziato l'eventuale eccedenza di valore del bene rispetto al debito garantito; l'esecuzione della stima del bene da eseguirsi dopo l'inadempimento e con modalità che garantiscano l'imparzialità del perito e l'attendibilità della stessa.

Per quanto riguarda la seconda fattispecie, quella del finanziamento alle imprese garantito da trasferimento di bene immobile sospensivamente condizionato, gli elementi essenziali sono: il trasferimento, da parte del debitore in favore della banca, di un immobile, purché non destinato ad abitazione principale del proprietario, del coniuge o dei suoi parenti e affini entro il terzo grado, sospensivamente condizionato all'inadempimento del debitore; l'obbligo della banca di versare al finanziato l'eventuale eccedenza di valore del bene rispetto al debito garantito; l'esecuzione della stima del bene, da effettuarsi successivamente all'inadempimento, con modalità che garantiscano, anche qui, l'imparzialità del perito e l'attendibilità della stessa¹²⁹. In entrambe

¹²⁸ I virgolettati sono di A. LUMINOSO, *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, op. cit., p. 28.

¹²⁹ Sul punto, A. LUMINOSO, *Patto marciano e sottotipi*, in *Riv. dir. civ.*, 6, 2017, p. 1408 ss.

le fattispecie marciane i principi caratteristici rappresentati dall'obbligo a carico del creditore di restituire al debitore l'eventuale eccedenza del valore del bene alienato rispetto all'ammontare del credito e la previsione di apposita stima del bene compiuta in un momento successivo all'inadempimento, ad opera di un perito indipendente ed esperto, in tempi certi e con modalità definite, hanno la precipua funzione, come già evidenziato nella richiamata sentenza della Suprema Corte n. 1625 del 2015¹³⁰, di assicurare il diritto al contraddittorio delle parti, al fine di individuare il giusto prezzo del bene alienato, ossia il prezzo corrente. Anche in questi

¹³⁰ In quella occasione la Corte ha statuito che «perché la c.d. clausola marciana possa conseguire il ricordato effetto legalizzante del contratto di *lease back*, occorre pertanto che essa preveda, per il caso ed al momento dell'inadempimento ossia quando si attuerà coattivamente la pretesa creditoria (cfr. art. 1851 c.c.), un procedimento volto alla stima del bene, entro tempi certi e con modalità definite, che assicurino la presenza di una valutazione imparziale, in quanto ancorata a parametri oggettivi automatici, oppure affidata a persona indipendente ed esperta la quale a detti parametri farà riferimento (cfr. art. 1349 c.c.), al fine della corretta determinazione dell'*an* e del *quantum* della eventuale differenza da corrispondere all'utilizzatore. La pratica degli affari potrà poi prevedere diverse modalità concrete di stima, purché siano rispettati detti requisiti. L'essenziale è che risulti, dalla struttura del patto, che le parti abbiano in anticipo previsto che, nella sostanza dell'operazione economica, il debitore perderà eventualmente la proprietà del suo bene per un prezzo giusto, determinato al tempo dell'inadempimento, perché il *surplus* gli sarà senz'altro restituito. Non è invece necessario che la clausola marciana subordini, altresì, alla condizione del pagamento della differenza l'acquisizione del bene da parte del creditore: invero, così come per il divieto *ex* art. 2744 c.c., anche la clausola marciana può essere in concreto articolata non solo nel senso di ancorare all'inadempimento il trasferimento della proprietà del bene, ma pure il consolidamento dell'effetto traslativo già realizzato, che si verificherà solo ove sia corrisposta l'eventuale differenza».

interventi riformatori si coglie una certa tendenza alla sintesi dei bisogni emergenti di garanzia patrimoniale, alla creazione di un sottile ma visibile *filo di Arianna* fra tipicità e atipicità nel sistema delle garanzie patrimoniali; del resto autorevole dottrina ha messo in evidenza che tali fattispecie speciali di patto marciano offrono «la conferma [...] dell'ammissibilità di tale strumento di autotutela esecutiva e la conseguente possibilità per le parti di concludere validamente siffatta convenzione indipendentemente da un'espressa previsione legislativa» e soprattutto «spunti preziosi per la individuazione degli elementi che concorrono a integrare la fattispecie generale e per la determinazione delle regole ad essa applicabili.»¹³¹.

Anche la fattispecie del pegno non possessorio, attraverso il decreto legge 3 maggio 2016, n. 59, convertito nella legge 30 giugno 2016, n. 119, è transitata dalla sfera dell'atipicità e della tradizionale irrilevanza legislativa, salvo le specifiche discipline in precedenza menzionate, alla piena codificazione, eccettuato il registro informatico dei pegni, per il quale manca la disciplina attuativa, circostanza che ha reso di fatto ancora inoperante l'intera riforma. Si è tentato di introdurre nel sistema la forma di garanzia reale maggiormente innovativa¹³², fondata sulla convinzione di poter superare il requisito dello spossessamento in capo al costituente e quello della necessaria immutabilità nel tempo del bene oggetto del pegno, «così che la garanzia da elemento statico diviene un elemento dinamico della gestione e può contribuire anche al recupero dell'economicità aziendale», poiché l'interesse sostanziale perseguito è il «conseguimento dell'utilità reale del valore

¹³¹ A. LUMINOSO, op. ult. cit., p. 1414.

¹³² Nel rapporto della Banca Mondiale *Doing business 2016*, in ambito OCSE, l'Italia risulta avere il sistema giuridico in cui i diritti legali dei creditori sono i più deboli al pari del Portogallo.

economico rappresentato dalla cosa, nella quale si identifica il concetto di garanzia reale»¹³³. In realtà, questa forma di garanzia, che può ritenersi un sottotipo del pegno tradizionale¹³⁴, presenta numerosi elementi innovativi; non è solo un pegno senza trasferimento del possesso al creditore, ma è anche un pegno rotativo, un pegno *omnibus*, un pegno su beni e crediti futuri, un pegno assistito da patto marciano e da modalità avanzate di autotutela esecutiva¹³⁵. La destinazione imprenditoriale dello strumento è evidente sia esaminando l'ambito soggettivo di applicazione della novella sia quello oggettivo, poiché la garanzia può essere costituita solo da imprenditori iscritti nel registro delle

¹³³ I virgolettati sono di E. GABRIELLI, *Una garanzia reale senza possesso*, in *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali*, in *Giur. it.*, 7, 2017, p. 1715, che sostiene che «la finalità dell'atto di costituzione del vincolo reale, che prescinde dalla privazione materiale del bene in capo al costituente, o al terzo datore, consiste infatti nella possibilità di porre in essere un'unitaria operazione di garanzia la quale, regolata dall'originario contratto costitutivo di pegno non possessorio, preveda *ex lege* [...] che la stessa si protragga nel tempo, secondo fasi successive, superando così il diaframma dettato dalla singolarità del bene che ne costituisce il suo originario oggetto. Una garanzia così connotata, se accompagnata dalla valorizzazione del potere di autotutela esecutiva del creditore nelle modalità e tecniche di escussione del vincolo sul bene, e quindi nelle attività di recupero in via forzosa del credito, risulta più efficiente e virtuosa, sul piano della soddisfazione dell'interesse del creditore garantito, e come tale più coerente con le attuali linee di sviluppo del diritto comune europeo delle garanzie mobiliari e finanziarie (cfr. ad esempio il D.Lgs. 21 maggio 2004, n. 170, e successive modificazioni, di attuazione della Dir. 2002/47/CE sui contratti di garanzia finanziaria)».

¹³⁴ Così, M. CAMPOBASSO, *Il pegno non possessorio. «Pegno», ma non troppo*, op. cit., p. 704.

¹³⁵ Così M. CAMPOBASSO, op. ult. cit., p. 704.

imprese ed i crediti garantiti devono essere inerenti all'esercizio dell'impresa¹³⁶; ciò fa ritenere che in caso di pegno concesso da terzi sia il datore di garanzia sia il debitore garantito debbano essere imprenditori¹³⁷.

Per quanto riguarda il soggetto concedente il credito ed il beneficiario della garanzia, la norma non prevede una particolare riserva all'impresa bancaria; in altri termini, si è ritenuto, dal punto di vista causale, che il credito garantito possa pure esulare dalla causa di finanziamento, con la conseguenza che i crediti potrebbero, quindi, derivare, ad esempio, da contratti di compravendita o da rapporti commerciali con fornitori. Inoltre, dal punto di vista soggettivo, il pegno non possessorio potrebbe essere costituito in favore di qualsiasi creditore, sia esso banca, intermediario finanziario, impresa, altro ente o persona fisica, perfino, secondo alcuni autori¹³⁸, il soggetto non imprenditore.

¹³⁶ Così l'articolo 1, comma 1, della legge.

¹³⁷ *Contra* R. FERRETTI, *Prime riflessioni sulle modifiche apportate in sede di conversione alle norme volte ad accelerare il recupero dei crediti bancari contenute nel «Decreto banche»*, reperibile all'indirizzo www.diritto bancario.it, luglio 2016, p. 2. Infatti, l'autore sembra intendere l'inerenza all'esercizio dell'impresa in senso lato, in modo cioè da consentire che il terzo finanziato possa essere pure un soggetto non imprenditore, purché il finanziamento, sia pure indirettamente, inerisca all'esercizio dell'impresa. Da ciò discenderebbe, ad esempio che l'ampliamento apportato in sede di conversione consenta ad una società (imprenditore) di rilasciare la nuova garanzia nell'interesse del proprio socio (non imprenditore) a garanzia di un finanziamento concesso a quest'ultimo allo scopo esclusivo di capitalizzare la società garante. Cfr. F. MURINO, *Prime considerazioni sul c.d. pegno non possessorio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2, 2017, nota 29.

¹³⁸ Sul punto sia consentito rinviare ancora a E. GABRIELLI, op. ult. cit., p. 1716 e a F. MURINO, op. ult. cit., nota 32.

In merito all'oggetto della garanzia, possono essere costituiti in pegno beni mobili, beni immateriali¹³⁹ o crediti, con la precisazione che i beni e i crediti dati in garanzia debbano essere inerenti all'esercizio dell'impresa; al contrario, non possono essere dati in pegno beni mobili registrati¹⁴⁰. Inoltre, la normativa prevede espressamente che i beni oggetto del pegno possano esistere in *rerum natura* o essere futuri, ed in quest'ultimo caso, a differenza

¹³⁹ Circa la costituzione in pegno dei marchi e brevetti ed in generale dei diritti di proprietà industriale nonché delle quote di s.r.l., si veda, *ex multis*, M. CAMPOBASSO, op. ult. cit., p. 707.

¹⁴⁰ Secondo M. CAMPOBASSO, op. ult. cit., p. 708, la ragione dell'esclusione dei beni mobili registrati va individuata (come già ha riconosciuto dalla dottrina formatasi sull'art. 46 t.u.b., ed in particolare cfr. R. COSTI, *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007, p. 476) nell'opportunità di preservare l'integrità del sistema pubblicitario dei vincoli costituiti sugli stessi. Si vuole cioè evitare di creare un doppio canale per la costituzione e la pubblicità delle prelazioni non possessorie sui medesimi beni: l'ipoteca iscritta nei pubblici registri mobiliari e il pegno non possessorio iscritto nel registro dei pegni. Circostanza che darebbe luogo ad un grave conflitto normativo in merito alla determinazione del grado delle rispettive prelazioni e pregiudicherebbe l'efficacia costitutiva - dichiarativa della pubblicità nei rispettivi registri: infatti, dal registro dei pegni non risulterebbe la prelazione pubblicata nel registro mobiliare e viceversa; allo stesso modo, il grado assunto dal pegno non possessorio non sarebbe più determinato esclusivamente dalle risultanze del registro dei pegni, ma dovrebbe tenere conto anche dei vincoli iscritti in altri registri pubblici. Secondo l'autore le stesse esigenze di tutela dell'integrità del sistema pubblicitario sussistono anche per i marchi e brevetti ed in generale per i diritti di proprietà industriale e per le quote di s.r.l.: infatti, per i diritti titolati di proprietà industriale è prevista la pubblicità nel registro dell'UIBM, mentre per le quote di s.r.l., i vincoli sono soggetti a pubblicità nel registro delle imprese. Anche questi beni dovrebbero, quindi, essere esclusi dalla sfera applicativa del pegno non possessorio.

della struttura del comune pegno di cosa futura¹⁴¹, il vincolo ha effetto verso i terzi con l'iscrizione nel registro dei pegni non possessori, ed è proprio dal momento dell'iscrizione che il pegno prende grado. I beni o crediti oggetto di pegno possono essere specificamente determinati o solo determinabili, ma anche in presenza di una specifica indicazione dei beni o crediti oppignorati è comunque obbligatorio prevedere, come per la fideiussione *omnibus*, l'importo massimo garantito. Precisazione, questa, essenziale al corretto funzionamento di altre due caratteristiche del pegno non possessorio: l'eventuale clausola *omnibus* e la naturale rotatività del vincolo. Ed infatti, poiché il decreto legge prevede che il pegno non possessorio possa essere costituito a garanzia di crediti inerenti all'esercizio dell'impresa già esistenti o anche futuri, purché in questo caso i crediti siano determinati o determinabili, si riconosce liceità alla clausola *omnibus* in uso nei rapporti bancari.

¹⁴¹ Secondo Cass. civ., 26 marzo 2010 n. 7257, in *CED Cassazione*, 2010, il pegno di cosa futura è «una fattispecie a formazione progressiva, che trae origine dall'accordo delle parti (accordo in base al quale vanno determinate la certezza della data e la sufficiente specificazione del credito garantito) avente meri effetti obbligatori e si perfeziona con la venuta a esistenza della cosa e con la consegna di essa al creditore», precisando che «in tale fattispecie la volontà delle parti è già perfetta nel momento in cui nell'accordo sono determinati sia il credito da garantire che il pegno da offrire in garanzia, mentre l'elemento che deve verificarsi in futuro, per il completamento della fattispecie, è meramente materiale, consistendo esso (oltre che nella venuta ad esistenza della cosa) nella consegna di questa al creditore (Cass., sez. 1[^], 24 luglio 2000, n. 9696, m. 538736, Cass., sez. 1[^], 27 agosto 1998, n. 8517, m. 518412, Cass., sez. 1[^], 1 agosto 1996, n. 6969, m. 498929) ovvero a un terzo designato dalle parti, come espressamente prevede l'art. 2786 c.c., comma 2 (Cass., sez. 1[^], 18 giugno 1987, n. 5353, m. 453938)».

Con riferimento alla rotatività, che ha da sempre costituito uno dei punti più dolenti dell'intero sistema delle garanzie reali e più richiesti dalla pratica degli affari commerciali, l'art. 1, 2° comma, attribuisce al debitore o al terzo datore il potere di «trasformare o alienare, nel rispetto della loro destinazione economica, o comunque di disporre dei beni gravati da pegno. In tal caso il pegno si trasferisce, rispettivamente, al prodotto risultante dalla trasformazione, al corrispettivo della cessione del bene gravato o al bene sostitutivo acquistato con tale corrispettivo, senza che ciò comporti costituzione di una nuova garanzia». In sostanza, sacrificando il dogma della specialità, si è immaginato un meccanismo di sostituzione e di integrazione dell'oggetto della garanzia reale, che potesse maggiormente soddisfare le esigenze del mercato. Proprio al fine di assicurare la funzione pubblicitaria svolta dallo spossessamento nel pegno di beni mobili¹⁴², la legge prevede quale elemento costitutivo del nuovo istituto l'iscrizione nel Registro dei pegni non possessori presso l'Agenzia delle entrate¹⁴³.

¹⁴² L. BIGLIAZZI GERI, *Diritto civile*, 3, Torino, 1992, p. 245, sostiene che «allo spossessamento la legge ricollega fin dall'inizio – e poi durante tutta la vita del pegno – la funzione di surrogato della pubblicità che per le ipoteche si esplica nella loro iscrizione nei pubblici registri».

¹⁴³ Altri tratti peculiari della disciplina riguardano la fase dell'escussione. Infatti, la legge prevede quattro modalità di autotutela esecutiva della garanzia, due previste ed attribuite per legge, quali la vendita in danno del bene e l'escussione o cessione dei crediti, e le altre due da concordare pattizamente con il costituente, quali la locazione del bene e l'appropriazione dei beni oggetto del pegno nel rispetto dei limiti di ammissibilità del patto marciano. In altri termini, il legislatore ha ritenuto solo eventuale il controllo giurisdizionale, proprio al fine di ridurre i costi ed i tempi dell'escussione. In sostanza, se da un lato la nuova figura consente al costituente il pegno di disporre dell'oggetto della garanzia, dall'altro

CAPITOLO II

I *covenants* finanziari e il monitoraggio del debitore quale fattore di efficienza nelle transazioni commerciali

lato assicura al creditore modalità più snelle e flessibili per il soddisfacimento delle proprie ragioni. L'espressa previsione normativa, poi, sgombrerebbe il campo dalle perplessità manifestate dalla dottrina circa l'ammissibilità di forme consensuali di autotutela esecutiva che stabiliscano, appunto, l'esercizio di poteri coercitivi non conferiti dalla legge [sul punto, A. DI MAJO, *La tutela civile dei diritti*, 3, Milano, 1993, p. 54-55-56, sostiene che «si può dire dunque che non è consentito alle parti introdurre nelle loro contrattazioni misure di tutela che, in qualche modo, possano interferire con il potere coercitivo che appartiene allo Stato. L'uso di questo potere coercitivo (sia nei riguardi del patrimonio del debitore come della sfera di esso) è volto a garantire non solo lo stesso soggetto contro cui esso si esercita (da abusive pressioni esercitate dal creditore) ma anche gli altri creditori (la c.d. *par condicio creditorum*)». Circa le convenzioni disciplinanti la realizzazione coattiva del credito alla prestazione primaria e/o al risarcimento del danno da inadempimento, cfr. A. LUMINOSO, *Patto marciano e sottotipi*, op. cit., p. 1402]. Dunque, al verificarsi di un evento che determina l'escussione del pegno, il creditore è tenuto a notificare preliminarmente l'intimazione, anche direttamente a mezzo di posta elettronica certificata, al debitore e all'eventuale terzo concedente il pegno, nonché ad avvisare per iscritto gli eventuali titolari di pegno non possessorio trascritto ed anche il debitore del credito oggetto del pegno. Il legislatore ha così riconosciuto al debitore la garanzia formale prevista dall'art. 2797, 1° comma, c.c., a differenza di quanto previsto per le garanzie finanziarie dal d.lgs. n. 170 del 2004. Infatti, in tal caso il creditore pignoratizio ha solo l'obbligo, dopo l'avvenuta realizzazione della garanzia, di informare immediatamente per iscritto il datore della garanzia stessa o, se del caso, gli organi della procedura di risanamento o di liquidazione in merito alle modalità di escussione adottate e all'importo ricavato e di restituire contestualmente l'eccedenza.

1. *La ricerca dell'efficienza tramite covenants finanziari. Tentativo di armonizzazione dell'analisi economica e civilistica dell'obbligazione.*

In questa fertile stagione di produzione di negozi di garanzia atipica una posizione del tutto peculiare spetta alle clausole di c.d. *covenants*, le quali, sebbene non possano *tout court* essere ricomprese né negli strumenti che perseguono la direzione dell'autonomia e dell'astrattezza né la direzione della segregazione patrimoniale, sono capaci, grazie alla loro struttura, di assumere il contenuto più vario e i caratteri dell'una o dell'altra. Proprio per questi motivi è diffusa l'opinione che li identifica come strumenti di garanzia del credito, tesi, ad avviso di chi scrive, non del tutto condivisibile, ma per poter sviluppare un'indagine critica sulla funzione dei *covenants* è necessario fare un passo indietro, partendo dall'individuazione del fenomeno di cui si discorre.

I *covenants* sono una clausola contrattuale, di derivazione nordamericana, inserita nei contratti di finanziamento a medio e lungo termine, i c.d. *loan covenants*¹⁴⁴, ovvero nei prestiti

¹⁴⁴ A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, in *Nuovo dir. soc.*, 8, 2011, p. 1-3, reperibile all'indirizzo <http://orizzontideldirittocommerciale.it/media/10676/scano1.pdf>, afferma che «le prerogative in forza delle quali i finanziatori sono capaci di condizionare l'azione della società finanziata sono assai spesso concesse dal contratto di finanziamento, mercé l'inserzione in esso di particolari clausole: i cc.dd. *debt* o *loan covenants*, clausole contrattuali, originariamente elaborate oltre Oceano, alle quali si fa ampio e frequente ricorso anche nella prassi contrattuale del nostro paese e la cui attualità è esplosa in occasione della recente crisi finanziaria» e precisa che «i *loan covenants* rappresentano clausole inserite (sempre più di sovente) nei contratti di finanziamento a medio o lungo termine, il cui contenuto consiste essenzialmente nell'imposizione di vincoli di varia natura all'azione della società destinataria del finanziamento. Queste clausole generalmente accedono tanto a prestiti ordinari quanto ad emissioni obbligazionarie, assumendo in

obbligazionari, c.d. *bond covenants*, il cui contenuto tipico consiste nell'imposizione di vincoli, impegni, obbligazioni di fare o di non fare di vario genere a carico del debitore finanziato. I *covenants* sono, dunque, un patto accessorio al contratto di finanziamento, con cui il debitore assume impegni collegati in via diretta o indiretta alla restituzione del finanziamento; si tratta di una clausola non «non normativa»¹⁴⁵ ma negoziale, dalla struttura flessibile, polimorfa, non predeterminata, che necessita di essere interamente riempita di contenuti e precetti, che assumerebbe funzione di garanzia della restituzione della somma erogata¹⁴⁶. Sembrano, insomma, un «vestito sartoriale» più che «un abito *prêt-à-porter*»¹⁴⁷. L'adempimento degli obblighi oggetto dei *covenants* da parte del debitore avviene a seguito della concessione del finanziamento o dell'emissione del prestito obbligazionario e la loro struttura si compone dell'imposizione di un obbligo di fare o di non fare a carico del debitore e dell'attribuzione del diritto di revocare il finanziamento e

quest'ultimo caso il nome di *bond covenants*». Cfr. W.W. BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and the Law, Theory and Practice, Substance and Process*, in *EBOR*, 7, 2006, reperibile all'indirizzo <http://ssrn.com/abstract=902910>.

¹⁴⁵ Si veda E. BRODI, *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente «sistema di allerta e composizione»*, in *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers), Banca d'Italia, 440, giugno 2018, p. 26.

¹⁴⁶ Cfr. D. GALLETTI, *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti bancari*, in *Convegno Paradigma Forum Garanzie, ott. - nov. 2008, Garanzie reali e personali nei rapporti bancari*, reperibile all'indirizzo [http://aleasrv.cs.unitn.it/smefin.nsf/856ba7494c852499c1256b540054def2/b468b9a5b5d0491ac12574fe003b5ef5/\\$FILE/covenants_Galletti.pdf](http://aleasrv.cs.unitn.it/smefin.nsf/856ba7494c852499c1256b540054def2/b468b9a5b5d0491ac12574fe003b5ef5/$FILE/covenants_Galletti.pdf).

¹⁴⁷ Così U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009, p. 608.

di rinegoziarlo, riconosciuto all'istituto di credito, qualora la pattuizione in essi contenuta venga violata.

In termini generali, la violazione da parte del debitore dei *covenants* fa scattare in favore dell'istituto bancario il diritto potestativo di revocare il finanziamento concesso¹⁴⁸, chiedendone l'immediato rientro; ma, generalmente, nella prassi il fenomeno si sviluppa in termini più complessi: infatti, la violazione dei *covenants* non fa immediatamente cessare anticipatamente il rapporto, spingendo piuttosto le parti del rapporto alla rinegoziazione dell'operazione in termini di rinuncia all'estinzione anticipata da parte del creditore e dell'accettazione da parte del debitore dell'adeguamento del finanziamento alle condizioni sopravvenute¹⁴⁹.

I *covenants* possono essere apposti al contratto di finanziamento coevamente alla sua sottoscrizione, quando il debitore si trovi in una situazione di gestione fisiologica dell'impresa, svolgendo, in tal caso, una funzione di indirizzo verso la corretta gestione dell'impresa e la prevenzione della crisi¹⁵⁰.

¹⁴⁸ G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa tit. cred.*, 5, 2009, p. 498 ss.

¹⁴⁹ A.D. SCANO, op. ult. cit., p. 14 ss.

¹⁵⁰ Secondo A.D. SCANO, op. ult. cit., p. 2 «studi recenti hanno posto in evidenza, invero, come l'influenza sul governo della società finanziata si riscontri a prescindere dall'ingresso nello stato di insolvenza o dalla predisposizione di un piano di salvataggio della società in crisi ad opera di una o più banche. Quegli stessi studi hanno rilevato il carattere fisiologico e non episodico dei condizionamenti esercitati dai finanziatori nel corso della ordinaria gestione dell'impresa; condizionamenti generalmente giudicati con favore dalla letteratura

Possono essere aggiunti anche posteriormente, quando il debitore versi già in stato di crisi, attribuendo, in questo secondo caso, al creditore un potere di *voice* nel superamento della crisi e nel risanamento dell'impresa, condizione imprescindibile affinché la banca acconsenta e sia interessata al piano di salvataggio.

Proprio al fine di monitorare lo stato di salute finanziaria del debitore, all'interno dei *covenants* vengono predisposte soglie di allerta¹⁵¹ dette *tripwires*, superate le quali il debitore deve coinvolgere il suo creditore, informandolo sulla sua situazione finanziaria ed economica, sulle previsioni di sviluppo e di eventuale risanamento dell'impresa attraverso nuovi progetti. Il creditore, quindi, esamina *ex ante* e, poi, verifica anche *ex post* non solo la convenienza economica del rapporto di finanziamento così come impostato in origine, ma anche l'opportunità del suo mantenimento in termini di efficienza.

L'attribuzione del potere di *voice* al creditore, corredato da facoltà più o meno penetranti nella gestione dell'impresa finanziata, viene calibrata in base ai mutamenti in termini di rischio di dell'investimento, nel senso che tanto più alto è il rischio di inadempimento, tanto più penetrante ed oppressivo diviene il

che si è occupata del tema, appurandosene le ricadute positive in termini di conduzione efficiente della impresa sociale».

¹⁵¹ D.U. SANTOSUOSSO, *Covenants finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009, p. 640 afferma sul punto che «l'uso dei *covenants* inoltre risponde in modo efficiente all'esigenza di flussi trasversali delle informazioni, non soltanto sui rischi delle frodi manageriali, ma in genere relativamente al monitoraggio aziendale. I parametri ma per certi versi tutti gli impegni comportamentali, in quanto frutto di una valutazione ponderata delle condizioni di rischio dell'impresa, possono costituire criteri («campanelli di allarme») importanti, anche e forse soprattutto in fase di ristrutturazione, per controllare l'andamento aziendale e per adottare eventuali azioni correttive».

potere di controllo e di intervento del finanziatore. Questo potere di intervento e di controllo è idoneo a causare lo spostamento silente ma sostanziale del baricentro di controllo, di gestione e di amministrazione dell'impresa dal debitore all'istituto finanziatore¹⁵². L'interesse primario perseguito con l'apposizione dei *covenants* è la riduzione del rischio di insolvenza, che la banca si auspica di realizzare fin dal momento del suo inserimento nel contratto di finanziamento e per tutta la durata dello stesso, fino alla sua completa restituzione. Come osservato da un autore¹⁵³, che si è diffusamente occupato del tema, i *covenants* sono uno strumento di supervisione e controllo del livello di rischiosità del finanziamento erogato, con la funzione principale di limitare il più possibile le probabilità di *default* del debitore. A tal proposito si è sostenuto¹⁵⁴ che i *covenants* proteggono il «finanziatore [...] contro il rischio di posposizione delle sue pretese e di svuotamento della *par condicio*; la continuità della identità dell'impresa debitrice; la conservazione della solvibilità e della liquidità di quest'ultima, con la relativa salvaguardia del patrimonio aziendale, la definizione del complesso di doveri informativi e contabili a carico della medesima; la costruzione di un apparato sanzionatorio per le ipotesi di

¹⁵² Cfr. D.G. BAIRD e R.K. RASMUSSEN, Private debt and the missing lever of corporate governance, in *University of Pennsylvania Law Review*, 154, 2006, p. 1227; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo (a cura di) *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive, Atti del convegno internazionale di studi. Venezia 10 - 11 novembre 2006*, Milano, 2007, p. 537.

¹⁵³ M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, Milano, 2013, p. 6 ss.; ID., *Business covenants e attività di direzione e coordinamento*, in M. Granieri e T.M. Ubertazzi (a cura di) *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, op. cit., p. 55 ss.

¹⁵⁴ G. PIEPOLI. op. ult. cit., p. 502.

violazione dei *covenants* da parte del debitore». La previsione di queste clausole troverebbe la sua ragion d'essere in alcune considerazioni più propriamente economiche, idonee a provare la loro attitudine alla prevenzione della crisi di impresa e alla riduzione del costo del finanziamento¹⁵⁵.

Questa considerazione si poggerebbe sulla circostanza che il rapporto tra la banca ed il debitore è basato sull'attribuzione da parte della prima al secondo di un giudizio di merito creditizio, ossia di solvibilità, che può definirsi come l'affidabilità economico-finanziaria del soggetto richiedente il finanziamento, che influisce sul rischio finanziario dell'erogazione del credito. Esiste, dunque, una particolare proporzione, che orienta il rapporto tra merito creditizio e costo del finanziamento, per cui tanto più alto è il merito creditizio, tanto più basso è il costo del finanziamento e viceversa; tanto più alto è il rischio di insolvenza tanto maggiore è il costo del finanziamento. D'altra parte, però, non esistono criteri univoci di misurazione del merito creditizio, sussistendo esclusivamente alcuni parametri, ormai generalmente riconosciuti

¹⁵⁵ Cfr. M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 4, 2011, p. 130-131, afferma che «tali finanziatori sono caratterizzati dalla forte capacità professionale e datati di specifiche competenze tecniche, quali le banche che costituiscono uno strumento di contenimento dei costi di *agency* più efficace della nomina all'interno del consiglio di amministrazione di amministratori indipendenti. La violazione dei *covenant*, facilitata dall'imposizione di vincoli stringenti, può alimentare un continuo processo di monitoraggio da parte dell'ente finanziatore in quanto gli amministratori saranno tenuti a dar conto della violazione del *covenant*. Ciò consente di affermare che, oltre a svolgere una funzione «pedagogica», diretta a garantire il rispetto delle scadenze contrattuali, i *covenant* consentono ai creditori di intervenire indirizzando la gestione societaria anche a seguito di inadempimenti di scarsa importanza».

quali indicatori di merito, vale a dire il livello di indebitamento; il rapporto tra flussi reddituali e livello del debito; l'attitudine alla conservazione dei flussi reddituali; l'esistenza e il grado di frequenza di precedenti inadempimenti; la disponibilità di risorse finanziarie e patrimoniali non collegate a pregressi finanziamenti, ulteriori rispetto alla somma erogata e direttamente imputabili al debitore; il grado di probabilità di permanenza delle risorse finanziarie e patrimoniali per tutta la durata del finanziamento, indici tutti di una corretta gestione aziendale.

Avendo presente questa accezione, dal punto di vista economico-aziendalistico cambia radicalmente il punto di osservazione del concetto di obbligazione, che può essere ora descritta «come quella situazione in cui un soggetto (creditore) affida al controllo di un altro soggetto (debitore) un *asset* e il debitore può decidere se cooperare o appropriarsi dell'*asset*», con la conseguenza che la preoccupazione del creditore si incentra sulle probabilità «che il debitore scelga di non tenere un comportamento cooperativo». Il rischio di inadempimento, elemento esterno e del tutto irrilevante nella nozione civilistica dell'obbligazione gioca un ruolo fondamentale nella teoria economica, tanto da attribuire rilievo economico-patrimoniale maggiore proprio a quei rapporti che consentono «la migliore informazione» al creditore sul programma aziendale del debitore e sugli «aspetti rilevanti dell'affare dalla realizzazione del quale dipende il soddisfacimento del *principals*»¹⁵⁶. Sono relegati alla sfera dell'irrilevanza economica – e la questione non potrebbe porsi diversamente – le progressive tormentate acquisizioni della dottrina tradizionale circa i profili e i

¹⁵⁶ Con i termini *agent* e *principal* si intendono rispettivamente il debitore e il creditore. Le espressioni fra virgolette sono di M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 2, il quale, tra l'altro, rinvia a R.D. COOTER e T. ULEN, *Law and Economics*, Boston, 2011, p. 283.

caratteri del debito, della responsabilità patrimoniale, del concetto di adempimento e di inadempimento e di «comportamento patrimonialmente valutabile» cui è tenuto il debitore, della pretesa creditoria, del «diritto all'adempimento», dell'ampiezza di azione dei mezzi predisposti dall'ordinamento a tutela delle sue ragioni, dell'esigenza di soddisfazione di un «interesse, anche non patrimoniale»¹⁵⁷ del creditore.

Nella definizione economica del concetto di obbligazione, quindi, non vi è traccia di tutto ciò, anzi gli elementi fondanti sembrano essere altri: affidamento di *asset*, controllo, cooperazione, informazione, concetti tutti che spostano l'attenzione sul creditore, e, quindi, sul rischio di inadempimento. Non a caso nella prospettiva economica dell'obbligazione l'attribuzione di *asset* fatta dal creditore al suo debitore non sembra comportare contestualmente la perdita di ogni legame tra il bene trasferito ed il suo titolare, che è e resta il creditore; la prospettiva è ribaltata: dal rapporto intercorrente fra un soggetto che è tenuto ad una prestazione ed un altro che ha diritto di esigerla, si passa al rapporto fra un soggetto che affida un bene ad un soggetto, il quale è tenuto ad un comportamento cooperativo, in un rapporto di migliore informazione possibile. Ecco che il concetto economico di obbligazione se da un lato si colloca agli antipodi rispetto a quello civilistico, dall'altro sembra costituire il ponte verso l'efficienza, ed in particolare verso l'efficienza della garanzia, che deve sorreggere l'obbligazione.

Infatti, affidamento di *asset* e controllo evocano, nella prospettiva economica, consegna in gestione di un bene aziendale, tale che il debitore affidatario sia libero di gestire l'*asset* come meglio ritenga, seguendo le istruzioni fornite dal creditore e cooperando alla realizzazione dell'affare e, quindi, alla

¹⁵⁷ I virgolettati sono di M. GIORGIANNI, *Obbligazione*, op. cit., p. 591.

soddisfazione del suo interesse; ovvero, decidendo di non tenere un comportamento collaborativo fino a giungere alla dissoluzione dell'*asset* e all'inadempimento. Altrimenti non si spiegherebbe la parte dell'assunto secondo il quale «il debitore può decidere se cooperare o appropriarsi dell'*asset*».

Ma in realtà affidamento vuol dire, più propriamente, scissione tra titolarità del diritto sul bene e sua gestione, con trasferimento esclusivamente dei poteri gestori in capo all'affidatario, ma non anche della titolarità, con la conseguenza che l'affidatario sia tenuto a gestire e poi restituire il bene affidato, secondo le istruzioni fornite dal proprietario. La fattispecie del controllo si esplica generalmente in una serie di circostanze di fatto che orientano, in modo più o meno intenso, le decisioni ed i comportamenti del soggetto controllato e si collocano su un piano differente dal rapporto giuridico e dalle situazioni giuridiche soggettive. I concetti di affidamento e controllo, utilizzati dalla dottrina economica non sembrano, d'altronde, molto diversi dal concetto di obbligazione della dottrina tedesca più antica, intesa come rapporto di dominio¹⁵⁸ sugli atti compiuti da una persona. In linea astratta e di prima approssimazione, se si volesse analizzare con gli strumenti di cui dispone il giurista il concetto economico di obbligazione, si rintraccerebbe in superficie un cortocircuito logico tra le due coppie di termini di affidamento e controllo da una parte e proprietà dall'altra.

Se si condividono le accezioni di affidamento e di controllo sopra riportate, allora delle due l'una: o si ritiene che il soggetto affidatario (debitore) debba osservare le prescrizioni a lui fornite dal soggetto affidante (creditore), il quale resta proprietario del bene, con la rilevante conseguenza che l'affidatario non possa

¹⁵⁸ Per tutti, F.K. SAVIGNY, *System des heutigen Romischen Recht*, op. cit., p. 335 ss. e ID., *Oligationenrecht* (1852), op.cit., p. 4 ss.

decidere discrezionalmente di violare le prescrizioni dell'incarico gestorio fino al punto di trasferire a terzi il diritto di proprietà del bene, proprio perché non ne è titolare, ma semplicemente affidatario. In breve, non è provvisto di legittimazione a disporre.

Se così è, risulterebbe difficile sostenere che «il debitore può decidere se cooperare o appropriarsi dell'*asset*», e che la preoccupazione del creditore si concentri sulle probabilità «che il debitore scelga di non tenere un comportamento cooperativo», tanto da richiedere l'attribuzione a quest'ultimo della «migliore informazione» possibile sul debitore, semplicemente perché rimanendo la proprietà in capo al *principal*, nessuna reale preoccupazione graverebbe su di lui, essendo il debitore obbligato ad avere un comportamento cooperativo in ogni caso in quanto mero affidatario.

Altrimenti, l'unica via per riconciliare la coppia di termini di affidamento al controllo e di proprietà sembra essere quella di ritenere «la situazione in cui un soggetto (creditore) affida al controllo di un altro soggetto (debitore) un *asset* e il debitore può decidere se cooperare o appropriarsi dell'*asset*» un'espressione breviloquente, che indichi il trasferimento del bene in proprietà al debitore, residuando però in capo al creditore un fascio di poteri e facoltà di intensità differente a seconda del grado di informazione pattuito. Così opinando, una volta che il creditore abbia affidato al controllo – o trasferito in proprietà – del debitore un *asset*, ossia una volta erogato il finanziamento o trasferito un certo bene, la peggiore informazione possibile si realizza allorché sfuggano totalmente al controllo del creditore le concrete modalità di utilizzo dell'*asset* da parte del debitore, il quale può gestirlo come crede, utilizzarlo per perseguire lo scopo per il quale l'*asset* era stato richiesto, ovvero distrarlo per destinarlo ad altri fini. La peggiore informazione possibile rappresenta un costo, è antieconomica perché innalza esponenzialmente il rischio di credito.

Al contrario, se i termini di affidamento, controllo e proprietà si mescolano, così che al creditore residuino poteri di controllo incisivi sulla sfera di azione del debitore, tale che quest'ultimo risulti titolare di un diritto di proprietà sul bene fortemente limitata nelle sue facoltà, tanto da apparire sempre più come titolarità formale e sempre meno come titolarità sostanziale, il grado di informazione si incrementa, abbattendo drasticamente il rischio e, di conseguenza, i costi. In una parola, la migliore informazione genera efficienza, perché presenta i caratteri dell'economicità e garantisce l'adempimento.

Se questo è vero, allora la prospettiva economica dell'obbligazione guarda all'efficienza, che è rappresentata da tutto ciò che consenta ed attribuisca informazione¹⁵⁹; a questo punto all'interrogativo su cosa attribuisca la migliore informazione possibile, non può non risponderci, all'esito del percorso argomentativo che si è tentato di sviluppare, che la migliore informazione possibile sia ciò che fornisce controllo e garanzia. Più la garanzia è incisiva, fin quasi a «violentare» il diritto di proprietà del debitore snaturandola, maggiore è l'efficienza dell'obbligazione.

La distanza tracciata fra la prospettiva economica e quella civilistica dell'obbligazione sembra ridursi, quanto meno attingendo alla teoria classica dell'obbligazione, che distingueva, come in precedenza evidenziato, debito (*schuld*) e rispondenza (*haftung*), delineando di quest'ultima due forme. La prima, cioè, «ogni assoggettamento della persona o dei beni del debitore» utile come «mezzo di pressione» per «accrescere la probabilità»

¹⁵⁹ Secondo F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, op. cit., p. 2 «la correlata ottimizzazione dell'erogazione del credito è connessa alla possibilità per i creditori di accedere alle informazioni necessarie, di svolgere un adeguato monitoraggio sul comportamento del debitore e di avere adeguati strumenti di tutela».

dell'adempimento spontaneo, come accade nella tecnica «degli ostaggi», oppure nelle forme del «*pignus*» romano, del «*besitzpfand*» germanico, ovvero ancora nella disciplina degli «effetti della mora e dell'inadempimento», che hanno lo scopo di stimolare il debitore dietro «minaccia di un suo maggior male». La seconda è rappresentata dai «poteri di controllo e di disposizione» assegnati al creditore, il quale può esercitarli nei confronti del debitore, sul «suo buon nome» e sulla «sua industria personale», avendo il primo a disposizione un «potere che non investe soltanto i beni del debitore, ma in un certo senso, anche il debitore stesso», che, nella fase del rapporto obbligatorio che va dalla sua nascita fino al momento che precede l'inadempimento, assume i caratteri di un vero e proprio «controllo gestorio»¹⁶⁰.

In questa prospettiva gli elementi classici dell'obbligazione sembrano aver contribuito a formare quel bagaglio essenziale di concetti, forme e rapporti a cui la dottrina economica ha attinto per porre le basi dell'analisi aziendalistica dell'obbligazione, compenetrandosi la prima nella seconda.

2. *Tipologie di covenants e potere di monitoraggio sul debitore. Prevenzione delle asimmetrie informative e dei rischi di claim dilution, asset withdrawal, asset substitution e underinvestment.*

È stato correttamente segnalato¹⁶¹ che quanto più l'affare, per il perseguimento del quale è stato erogato il finanziamento, è complesso, tanto maggiore è la discrezionalità da concedere al debitore; tanto esponenzialmente il rischio di inadempimento si

¹⁶⁰ Le espressioni fra virgolette sono di G. PACCHIONI, *Il concetto dell'obbligazione*, op. cit., p. 209 ss.

¹⁶¹ M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 3.

incrementa, in modo inversamente proporzionale al potere di controllo astrattamente prevedibile in capo al creditore, che, dunque, necessariamente e proporzionalmente diminuisce. A ciò si collega un'altra rilevante considerazione, e cioè che il rischio in capo al creditore sale al combinarsi nella medesima operazione economica di alcuni ulteriori fattori, quali l'importo rilevante, la lunga durata dei finanziamenti e degli affidamenti accordati, la tipologia di attività di impresa svolta dal debitore, che può essere più o meno sensibile agli eventi sopravvenuti di mercato, l'esistenza di uno schermo societario idoneo a limitare, ovvero escludere, la responsabilità patrimoniale personale del debitore, che funge per quest'ultimo da garanzia di «salvezza» nei periodi di crisi.

D'altronde, gli interessi che orientano le condotte del creditore e del debitore sono profondamente ed ontologicamente diversi¹⁶²; il creditore è mosso dall'obiettivo della remunerazione del finanziamento concesso e della sua restituzione, obiettivo che viene

¹⁶² Sul punto, U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, op. cit., p. 601-602 sostiene che «l'interesse del finanziatore è dunque quello di ottenere il rimborso del capitale investito e la remunerazione promessa, alla scadenza concordata. Pertanto il finanziatore si auspica una gestione conservativa dell'impresa sociale [...]. L'erogazione del credito e la misura della remunerazione del capitale di debito sono determinate sulla base di circostanze di fatto (ad esempio la sussistenza nel patrimonio aziendale di taluni cespiti agevolmente liquidabili, l'esercizio di una determinata attività d'impresa, il rapporto tra mezzi propri e mezzi altrui nel finanziamento dell'attività...) che, col tempo, potrebbero mutare. La remunerazione del capitale di rischio [...] dipende integralmente dal successo dell'attività di impresa. I soci quindi hanno interesse affinché la società colga gli affari più remunerativi offerti dal mercato, anche se rischiosi. Potendo le eventuali perdite generate da un affare essere agevolmente assorbite nel corso dell'attività sociale, che si proietta naturalmente in un arco temporale potenzialmente infinito».

di certo agevolato dall'oculata gestione imprenditoriale tenuta dal debitore, che amministra in modo diligente, evitando investimenti avventati, in uno spirito conservativo e non speculativo. Il debitore, dal canto suo, persegue la massimizzazione del profitto e la distribuzione degli utili: in questa prospettiva, può essere spinto ad abbandonare un progetto poco ed equilibratamente remunerativo nel lungo periodo ma, al contempo, poco rischioso, per impegnarsi in un progetto altamente remunerativo nel breve periodo, ma caratterizzato da un elevato margine di rischio di insuccesso¹⁶³.

La massimizzazione del profitto non senza qualche difficoltà si accorda con la gestione, la conservazione e la restituzione del credito erogato: un soggetto altamente qualificato in termini di responsabilità gestoria, solidità finanziaria e credibilità imprenditoriale, ha buone possibilità di ottenere un finanziamento a condizioni vantaggiose, in quanto questi requisiti abbassano il rischio di *default*, le soglie di allarme e, dunque, il costo del credito. Un soggetto, noto per la gestione schizofrenica e per le capacità patrimoniali altalenanti, rischia di incrociare creditori sospettosi, poco inclini a sopportare e condividere il rischio di impresa, disponibili a finanziarlo solo a condizioni estremamente onerose, perché il costo del prestito diventa il corrispettivo «compensativo»

¹⁶³ Cfr. M. PALMIERI, *I bond covenants*, in *Banca impr. soc.*, 2, 2006, p. 256, sostiene che «è evidente infatti come il capitale di rischio (o spesso quelle sole frazioni legate da un patto di controllo), soprattutto nelle società con uno scarso credito finanziario, sia naturalmente spinto ad intraprendere operazioni finanziarie che producano il maggior utile ottenibile al fine di una corresponsione dei dividendi, quasi sempre nel breve corso di pochi esercizi sociali. Tali politiche si scontrano nettamente con l'interesse dei creditori, teso alla salvaguardia di una costante redditività aziendale, nonché avverso ad un indirizzo di divisione degli attivi per l'intera durata del prestito accordato».

dell'elevato rischio di insuccesso e, quindi, dell'eventuale mancata restituzione del finanziamento.

La prassi nordamericana utilizza i *covenants* per diverse finalità; innanzitutto per mitigare o equilibrare «il naturale conflitto di interessi fra azionisti e creditori»¹⁶⁴, di cui si è dato conto, soprattutto nel caso in cui la società versi in situazione di crisi; ma svolgono anche un'importante funzione di riduzione drastica dei comportamenti opportunistici¹⁶⁵ da parte del debitore, di

¹⁶⁴ Così la prevalente dottrina americana, fra cui M.C. JENSEN e W.H. MECKLING, *Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure*, in *Journal of Financial Economics*, 1976, IV, p. 305 ss.; Y. AMIHUD, K. GARBADE e M. KAHAN, *An institutional innovation to reduce the agency costs of public corporate bonds*, in *Journal of Applied Corporate Finance*, I, 2000, p. 114 ss.; M. BRADLEY e M.R. ROBERTS, *Are bond covenants priced?*, Fuqua School of Business, Duke University, novembre 2004, reperibile all'indirizzo www.ideas.repec.org, p. 7 ss.; S. CHAVA, P. KUMAR e A. WARGA, *Agency costs and the pricing of bond covenants*, C.T. Bauer College of Business, University of Huston, ottobre 2004, reperibile all'indirizzo www.ssrn.com, p. 2 ss.; cfr. M. PALMIERI, *I bond covenants*, op. cit. p. 252 ss.

¹⁶⁵ Secondo A.D. SCANO, op. ult. cit., p. 5 «la funzione [...] è [...] di assicurare un controllo dell'azione del finanziato che riduca al massimo la possibilità di comportamenti opportunistici [...] secondo un meccanismo (contrattuale e di *ex post governance*) di mitigazione dell'azzardo morale (*moral hazard*)». Sul punto conforme D.U. SANTOSUOSSO, *Covenants finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, op. cit., p. 640 che ne sostiene il loro utilizzo in particolare «in alcune operazioni, come quelle di acquisizione (*leveraged buy out*)». Conforme anche qui la dottrina americana, cfr. O.E. WILLIAMSON, *Opportunistic behaviour in contracts*, in P. Newman (edito da) *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 2, New York, Macmillan, 2002, p. 706 ss.

controllo¹⁶⁶ e monitoraggio sull'attività gestoria del soggetto finanziato, così che il creditore possa ottenere l'effetto di «congelare il profilo di rischio», consentendogli, nel caso di una sua modifica, «di disinvestire rapidamente; ovvero di adeguare la remunerazione del capitale investito all'incremento del rischio di *default*»¹⁶⁷. La prassi nordamericana ha, altresì, messo in luce la loro attitudine alla riduzione del costo dell'eterofinanziamento, perché dispiegherebbero sul finanziamento un effetto riduttivo del rischio

¹⁶⁶ Proprio l'intensità del potere di controllo della banca sul debitore è uno dei profili che distingue i *covenants* apposti ad un contratto di finanziamento rispetto a quelli previsti nelle clausole accessorie ai prestiti obbligazionari, essendo nei primi molto più forte. Sulle conseguenze dell'apposizione di *covenants* ai prestiti obbligazionari diffusi tra i risparmiatori (*public debt*) ed ai prestiti cosiddetti *private debt* si veda J. ARMOUR, G. HERTIG e H. KANDA, *Transaction with Creditors*, in R.H. Kraakman (a cura di) *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and functional Approach*, Oxford, 2009, p. 119; D. GALLETTI, *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti bancari*, op. cit., afferma che «i *covenants* in teoria possono essere pattuiti tanto nei prestiti c.d. privati (*private loans*), ove la controparte è una banca od un altro finanziatore professionale, quanto nei prestiti collettivi, caratteristici delle emissioni di *bonds*. Nel primo caso tuttavia il contenuto delle clausole in questione tende ad essere molto più complesso e stringente. Infatti la stipulazione di *covenants* accessori ad emissioni di titoli di massa comporta fondamentalmente due ordini di problemi: la natura frazionata e «dispersa» dei prenditori dei titoli infatti genera un forte problema di coordinamento dell'azione collettiva, e con ciò la estrema difficoltà di rinegoziare le condizioni dell'accordo. Elevato è poi, ed in parte per lo stesso motivo, il rischio del comportamento opportunistico dei finanziatori, poco inclini del resto a considerare l'eventuale ricaduta reputazionale di una scelta non «etica»».

¹⁶⁷ Le espressioni fra virgolette sono di U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, op. cit., p. 602.

del credito¹⁶⁸, supponendo, addirittura, la possibilità di sostituzione delle garanzie reali, poiché sarebbero dotati di maggiore efficienza. A tal proposito, la dottrina italiana ha iniziato a discorrere di

¹⁶⁸ M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 257, afferma che «I *bondholders* vengono ad ottenere una garanzia rafforzata nei confronti dell'impresa sociale, potendo, per un verso, indirizzare talune scelte operative, dall'altro, venendo a godere di un diritto di controllo rafforzato rispetto a quanto previsto dalla disciplina comune. Allo stesso modo la società risulta facilitata nella ricerca del capitale, potendo corrispondere un interesse inferiore a fronte del ridotto rischio economico a cui si trovano ed essere esposti i creditori della stessa». Conforme U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 602, secondo cui «i *covenants* [...] permettono anche di soddisfare l'interesse dell'impresa a ridurre il costo dell'eterofinanziamento, riducendo lo spread sul tasso d'interesse di riferimento. Possono essere a tal fine, giustamente, considerati uno strumento efficiente di *corporate finance*»; M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, op. cit., p. 129-130, sostiene che «l'introduzione dei *covenant* [...] facilita la stessa società nella ricerca di capitale consentendo di corrispondere un interesse ridotto a fronte dell'assunzione di vincoli che riducano fenomeni di *moral hazard* nella gestione dell'impresa. Ciò rende tali strumenti più efficienti, almeno per le imprese di «successo», rispetto alle garanzie reali. Seppure le imprese creditizie ricorrono ai *covenant* in tutti i casi in cui il debitore non sia in grado di fornire sufficienti garanzie reali, si è assistito negli ultimi anni alla stipula di contratti di finanziamento caratterizzati dalla sistematica rinuncia a garanzie reali a favore dei *covenant* più rispondenti alle esigenze di monitoraggio dell'affidabilità e della capacità creditizia» e conclude nel senso che «tali clausole, tutelando l'interesse del finanziatore alla corretta gestione societaria, risultano vantaggiose per l'intera compagine dei creditori sociali, inclusi i c.d. creditori «inconsapevoli», ammessi a beneficiare degli effetti del monitoraggio»; G. PIEPOLI, op. ult. cit., p. 501; F. BAZZANA, *I covenant nei contratti di debito*, Roma, 2007, p. 32; L. ENRIQUES e J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 84 ss.

«garanzia atipica» del credito¹⁶⁹, e di «circolazione atipica del controllo»¹⁷⁰. In questa sede preme precisare che la necessità per l'autonomia privata di individuare strumenti contrattuali atipici di tutela affonda le radici nel sistema normativo di protezione predisposto da ciascun ordinamento nei confronti del creditore; infatti tanto maggiore, efficiente e rapida è la risposta da parte

¹⁶⁹ Così, A.D. SCANO, op. ult. cit., p. 6.; G. PIEPOLI, op. ult. cit., p. 499; ad esempio M.P. PELUSO, op. ult. cit., p. 137, ritiene che «da un lato le garanzie tradizionali rafforzano la probabilità di adempimento: esse sono attivate soltanto a seguito dell'inadempimento del debitore e presentano una componente aggiuntiva in grado di soddisfare il creditore proprio nell'ipotesi di inadempimento. Dall'altro lato, i *covenant* costituiscono una garanzia atipica in quanto accessoria all'obbligazione principale e destinata ad operare pienamente durante tutta la vicenda esecutiva dell'obbligazione principale. Tali clausole hanno una funzione preventiva diretta a mantenere la stabilità del patrimonio del debitore e, dunque, a rendere effettiva la garanzia patrimoniale generica ex art. 2740 c.c.. L'inadempimento dei *covenant* fungerebbe da «*trip wares that signal the need for creditor attention*», di segnalazione, potenzialmente anche dell'ingresso del debitore nell'area dell'insolvenza»; cfr. G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, op. cit., p. 22-23-34.

¹⁷⁰ Così, A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, op. cit., p. 511 ss.; M. PALMERI, op. ult. cit., p. 258; R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009, p. 627 ss.; E. MOSCHETTA, *Il ruolo dei financial covenants nella riduzione delle asimmetrie informative sul debito*, in A. Bertoni (a cura di) *La finanza per lo sviluppo del sistema industriale italiano. Un approccio funzionale*, Milano, 2001, p. 20; A.D. SCANO, op. ult. cit., p. 6 afferma che «l'altra funzione [...] è quella di facilitare il trasferimento del controllo sull'impresa in ipotesi di gestione deficitaria della stessa; trasferimento del controllo che può avere la scaturigine, per l'appunto, nella violazione degli impegni assunti col contratto di finanziamento».

dell'ordinamento alla domanda di tutela, tanto meno avvertita è la necessità di integrazione contrattuale della stessa o di superamento vero e proprio del sistema di garanzie tipiche. L'autonomia privata tende a soccorrere e proteggere l'interesse laddove l'ordinamento considerato, per scelta politica o mera inefficienza, sia carente di risposte rapide e adeguate. L'intervento dell'autonomia privata in senso integrativo o sostitutivo non può però mai porsi fuori dal sistema ordinamentale, dovendo sempre «coordinarsi armonicamente con le fonti primarie dell'ordinamento generale [...] ritagliandosi un proprio spazio negli interstizi che quell'ordinamento è opportuno le garantisca»¹⁷¹.

L'esigenza è ancora più avvertita da quel particolare creditore che vede di fronte a lui un soggetto, suo potenziale debitore, munito dello strumento della società di capitali, assistita dal principio caratterizzante della responsabilità limitata per le obbligazioni sociali nei limiti della quota di partecipazione sottoscritta. Il conflitto tra l'interesse dei soci della società alla massimizzazione del profitto e rapida divisione degli utili, esasperato dall'irresponsabilità personale di ciascuno di essi per le obbligazioni contratte dalla società, e l'interesse del creditore alla conservazione del patrimonio, all'oculata gestione in vista del rimborso del finanziamento assume in questo caso il livello più alto. Infatti, i soci, forti della limitazione di responsabilità dovuta allo schermo societario, potrebbero essere spinti a compiere investimenti azzardati, che aumentino il rischio di inadempimento fino alla crisi dell'impresa¹⁷²; il creditore, dal canto suo, ha poche

¹⁷¹ Così, R. RORDORF, *Importanza e limiti dell'informazione nei mercati finanziari*, in *Giur. comm.*, I, 2003, p. 774; sul punto anche F. FIMMANÒ, *Gli strumenti finanziari nella società a responsabilità limitata*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2005, p. 98.

¹⁷² Cfr. M.P. PELUSO, op. ult. cit., p.129, riferisce, fra l'altro, dei rischi connessi alle deliberazioni assembleari di «incremento della percentuale di utili

possibilità di conoscere e controllare *ex ante* i progetti imprenditoriali della società. Si tratta di una sorta di asimmetria informativa¹⁷³ tra i due soggetti del rapporto obbligatorio, determinante ai fini della individuazione delle condizioni del prestito¹⁷⁴.

A dire il vero, negli Stati Uniti la questione del bilanciamento fra tutela legale e tutela negoziale, in particolare nel diritto

distribuita», di «riacquisto di azioni (alienando *asset* aziendali)», di attribuzione ai componenti dell'organo amministrativo ovvero ai dipendenti della società di «compensi eccessivi»; così anche C. SMITH Jr e J.B. WARNER, *On financial contracting. An Analysis of Bond covenant*, in *Journal of Financial economics*, New York, 1979, p. 7.

¹⁷³ Sul punto D. GALLETI, op. ult. cit., afferma che «il creditore [...] non è in grado di «condensare» nel tasso d'interesse l'insieme delle informazioni che gli occorrerebbero: tutta la letteratura dedicata al prestito è incentrata su questo problema, costituito dall'asimmetria informativa [...], ciò che determina [...] un generalizzato posizionamento dei tassi medi su valori superiori rispetto a quelli idonei a rappresentare le condizioni dei migliori debitori»; cfr. E. BRODI, op. ult. cit., p. 25 sostiene che «i costi di raccolta ed elaborazione dei dati sono, però, marcatamente differenti per le due parti. Se per l'imprenditore conoscere è una questione di automonitoraggio, i prestatori possono captare unicamente i segnali provenienti dal proprio rapporto, ottenendo una fotografia parziale della reale entità della crisi. In questo risiede la necessità, avvertita in ogni sistema economico, di creare basi dati che catturino gli inadempimenti dei prenditori – quantomeno nei confronti del mercato finanziario – e imporre obblighi di disclosure in capo all'impresa».

¹⁷⁴ Sul punto la dottrina americana si confronta da tempo, cfr. J. ARMOUR, G. HERTIG e H. KANDA, op. ult. cit., p. 115 ss.; S.M. BAINBRIDGE, *Corporation law and economics*, New York, 2002, p. 430 ss.; sul tema della protezione dei creditori sociali, V.V. ACHARYA, Y. AMIHUD e L.P. LITOV, *Creditors rights and corporate risk-taking*, in *J. Fin. Econ.*, 2011, p. 150 ss.

societario, ha un preciso fondamento storico¹⁷⁵. Inizialmente, la tutela dei creditori sociali era affidata ad alcune regole fondamentali, fra le quali la previsione di un capitale minimo; l'obbligo di integrale liberazione delle azioni; l'imposizione di limiti alla distribuzione di dividendi e al capitale sociale. Ben presto, essendo la regolamentazione delle società una prerogativa di ogni singolo Stato membro dell'Unione, alcuni di essi promulgarono leggi finalizzate ad attrarre investimenti ed incentivare la costituzione di nuove società, con l'obiettivo di vincere la *charter competition*¹⁷⁶, cioè la concorrenza fra ordinamenti, in un clima, appunto, di competizione esasperata, che tendeva sempre più al mercato e al duro confronto, piuttosto che al bilanciamento di interessi diversificati e diffusi, tipico, ad esempio, del nostro ordinamento. Queste leggi, poi adottate in via generale dagli Stati dell'Unione, prevedevano la riduzione drastica dei limiti e delle regole in tema di capitale sociale, della tutela legale del ceto creditorio che, al di fuori delle procedure concorsuali, risultava, appunto, privo di significativa protezione; si diffondeva l'idea che l'attenuazione, o laddove possibile l'abolizione, di limiti, regole e controlli di fonte legislativa favorisse la produzione di ricchezza, l'incremento degli scambi commerciali, in uno spirito di libera

¹⁷⁵ J.W. HURST, *The legitimacy of the business corporation in The law of the United States*, Charlottesville, 1970, p. 51 ss.; W.W. BRATTON, *Bond covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, op. cit., p. 41; per la dottrina italiana diffusamente anche sul fenomeno dei gruppi di società F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, op. cit., p. 8 ss.; M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, op. cit., p. 4 ss.

¹⁷⁶ Cfr. P. DOOD e R. LEFTWICK, *The market for corporate charters: «Unhealthy Competition» versus Federal regulation*, in 53 *Journ. of business*, 1980, p. 259 ss.

competizione. In poche parole, meno regole, più mercato, più ricchezza.

Ciò non faceva venire meno il bisogno di garanzie, anzi il contraltare della riduzione della tutela legale del credito iniziava ad essere rappresentata dall'autotutela privata di fonte contrattuale, che si riteneva avrebbe dotato il sistema di maggiore efficienza, consentendo di calibrare sul singolo rapporto obbligatorio il giusto livello di protezione, da rapportare al modello di *business* considerato. Inoltre, si opinava nel senso che la tutela di fonte legale, proprio perché generale ed astratta, non tenesse in conto l'eterogeneità degli interessi dei singoli creditori, causando, da un lato, l'eccessiva protezione di alcuni, dall'altro, l'insufficiente protezione di altri, laddove l'autotutela, invece, avrebbe consentito continue rinegoziazioni di tutela, a seconda delle condizioni sopravvenute del caso concreto. Di qui, la comparsa dei primi *business covenants*, perché si trattava di un «sistema» di clausole accessorie alle operazioni di finanziamento, prive di un contenuto standardizzato, che avrebbe consentito alle parti del rapporto di calibrare sul singolo caso concreto le esigenze contingenti e di rinegoziarle continuamente.

La dottrina ha tentato di classificare il fenomeno nei modi più diversi, alcuni¹⁷⁷ ordinando i *covenants* in base al tipo di

¹⁷⁷ Cfr. W.W. BRATTON, op. ult. cit., p. 41 ss.; G. PIEPOLI, *Le garanzie negative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001. p. 405 ss.; U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 602-603, riferisce che «la dottrina economico/finanziaria ha proposto numerose classificazioni [...]: in base all'oggetto della clausola (investimenti e produzione, dividendi, finanziamenti e trasparenza); al parametro di riferimento (indici di bilancio/obblighi della società); alla funzione svolta dalla clausola in una lettura in chiave di *law and economics* (riduzione del conflitto tra azionisti/finanziatori ovvero del conflitto tra amministratori/finanziatori). La dottrina giuridica ha invece proposto una più semplice scomposizione delle clausole tipiche in due

obbligazione dedotta, all'oggetto ed alla funzione da essi svolta; si parla comunemente di *covenants per la corretta gestione imprenditoriale*; *covenants che impongono limiti alle scelte gestionali della società*; *covenants di bilancio*; *covenants che si riferiscono a terzi come condizione di default*; *covenants informativi*. Si è anche proposta¹⁷⁸ un'interessante distinzione tra *clausole di limitazione all'indebitamento*; *clausole di limitazione ai pagamenti verso taluni soggetti*; *clausole di limitazione ad operazioni di lease back*; *clausole di limitazione alla vendita di asset aziendali*; *clausole di limitazione alle operazioni di fusione*; *clausole di limitazione al cambiamento della compagine di controllo della società*; *clausole di limitazione*

categorie: clausole «finanziarie», volte alla conservazione del patrimonio sociale; clausole «legali», che assicurano una tutela solo mediata del patrimonio netto»; cfr. D.U. SANTOSUOSSO, op. ult. cit., p. 639-640: «può essere utile individuare tre tipologie di patti: (i) *covenants* finanziari su rapporti finanziari di impresa (di debito – da mutuo o da obbligazione societaria, di *equity*, di «quasi *equity*»): allorché per esempio venga pattuito che la garanzia offerta a fronte di un certo finanziamento, anche in termini di investimento nell'*equity*, oppure il fatturato o i valori di bilancio della società che riceve il finanziamento (indebitamento di netto patrimoniale contabile per esempio, investimenti, patrimonio) non debbano scendere al di sotto di certi valori; o ancora, in negativo, si convenga di limitare o non aumentare l'esposizione debitoria; (ii) *covenants* non finanziari su rapporti finanziari d'impresa: così i *negative pledge*, come divieto di concedere garanzie reali sui propri beni a terzi senza averle offerte preventivamente al finanziatore o di compiere operazioni di *leaseback*; l'obbligazione *pari passu*, per la parità di trattamento, nelle garanzie, del finanziatore rispetto agli altri finanziatori; la *ownership clause*, che si traduce nell'impegno a non modificare la compagine societaria salvo il preventivo assenso del finanziatore, il divieto di non modificare l'oggetto sociale e in genere di porre in essere operazioni straordinarie; obblighi di *compliance* (in particolare per quanto riguarda le obbligazioni fiscali e tributarie); l'obbligo di non distribuire utili tra i soci; (iii) *covenants* finanziari su rapporti non finanziari di impresa, per esempio regolati dal diritto di famiglia».

¹⁷⁸ M. PALMIERI, *I bond covenants*, op. cit., p. 247 ss.

alle transazioni con società affiliate e/o controllanti; clausole contenenti un obbligo di informazione specifico per gli obbligazionisti. Altri¹⁷⁹ pongono l'accento sulla loro incidenza all'interno dei rapporti societari infragruppo e sulla loro idoneità a disciplinare convenzionalmente l'attività del gruppo di imprese. Un'ulteriore interessante

¹⁷⁹ Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009, p. 611-612, sostiene che «da dotazione di mezzi patrimoniali dell'impresa partecipata e il mantenimento di un certo rapporto tra mezzi propri e ricorso al credito può costituire una delle clausole che fanno parte dei *covenants*; a quest'obbligo si accompagnano ulteriori vincoli negoziali aventi ad oggetto: i) la predisposizione di *ratios* patrimoniali e finanziari [...] quali il rapporto tra capitale proprio e capitale di debito; ii) l'imposizione di obblighi informativi a carico della società finanziata e della società che esercita l'attività di direzione e coordinamento tali da attivare un vero e proprio flusso di informazioni la cui interruzione, a termini di contratto, può comportare anche la risoluzione anticipata del rapporto di finanziamento; iii) l'individuazione di particolari eventi, [...] (assoggettamento a procedure concorsuali, ad esecuzioni forzate, elevazione di protesti, assoggettamento a decreti ingiuntivi) c.d. *trigger events*, il cui verificarsi, [...] comporta la risoluzione anticipata del rapporto; [...] vii) nel caso di finanziamenti da parte della società che esercita attività di direzione e coordinamento nei confronti dell'impresa di gruppo finanziata, l'assunzione da parte della capogruppo, di un obbligo di postergazione dei propri crediti nei confronti delle società assoggettate a direzione e coordinamento rispetto a quelli vantati da altri creditori e, comunque, dalla banca finanziatrice. Nelle ipotesi sopra menzionate, allora: i) si cumulano il finanziamento del gruppo [...] e il finanziamento infragruppo [...], richiesto come condizione per ottenere o mantenere il primo; [...] iii) l'appartenenza ad un gruppo costituisce in quest'ottica uno strumento di monitoraggio dell'affidabilità dell'impresa finanziata sotto il profilo patrimoniale, finanziario e gestionale».

distinzione¹⁸⁰ è tra *covenants comunicativi*, che impongono obblighi di comunicazione ed informazione sulla situazione patrimoniale e finanziaria del debitore; *finanziari*, che obbligano al rispetto di certi parametri prestabiliti; *cauzionali*, che prevedono obblighi o divieti di concessione di garanzie.

A parte le distinzioni di carattere funzionale, che possono riscuotere un qualche interesse di carattere classificatorio, esistono nella prassi sostanzialmente due categorie di *covenants*, la prima che raggruppa gli *affirmative*, ossia i *covenants* affermativi, che impongono un'obbligazione di fare in capo al debitore e la seconda che raggruppa i *negative*, ossia i *covenants* negativi, che impongono un'obbligazione di non fare in capo al debitore.

Le distinzioni operate lasciano, in realtà, insoddisfatti, perché rischiano, come tutte le classificazioni, di svilire oltremodo il fenomeno, oltre che di essere spesso fuorvianti nella ricerca della disciplina di volta in volta applicabile, depurandolo di quella complessità ed originalità, che gli sono proprie, senza le quali perderebbe di senso. Si tratta di una fattispecie atipica del tutto sconosciuta alla dottrina civilista ed in continuo mutamento, perché strettamente connessa agli interessi contingenti e variabili che il caso concreto pone. Dunque, la classificazione può assolvere

¹⁸⁰ Così N. SALOMONE, *I covenants a tutela dei finanziamenti*, in *Impr.*, 10, 2003, p. 1618; cfr. M.P. PELUSO, op. ult. cit., p. 134, distingue i *covenant* finanziari che tutelano il patrimonio sociale dai *covenant* legali che impongono vincoli all'operatività del finanziato. L'autrice, inoltre, facendo riferimento agli studi condotti da *Fitch Ratings* e dalla *Federal Reserve Bank* di San Francisco, riferisce che gli elementi ricorrenti di queste operazioni sono «a) i *covenant* sono tipici dei *private placement*; b) il *rating* tipico degli emittenti che ricorrono a tali *covenant* corrisponderebbe a BBB; c) i *covenant* più frequenti sono gli *affirmative covenant* che impongono alla società di mantenere determinate condizioni di equilibrio economico-finanziario».

solo ad una funzione di inquadramento sommario e puramente descrittivo, ma sempre mutevole del fenomeno.

* Partendo proprio dagli *affirmative covenants*, essi impongono al soggetto debitore il compimento di una serie di atti ed attività, che consentono al creditore di monitorare la gestione da parte del debitore dell'impresa e di reagire in tempo utile nel caso in cui si incrementi il rischio di *default*. Dunque, impongono vere e proprie obbligazioni di fare, richieste espressamente dal creditore, in quanto ritenute da quest'ultimo idonee a prevenire o mitigare il rischio di insolvenza. Tra i più diffusi si segnalano i *covenants* informativi, che obbligano il debitore a trasmettere al creditore un flusso costante ed imponente di informazioni, che gli consenta di svolgere un'attività di monitoraggio e di controllo. Si è affermato, infatti, che «uno degli accorgimenti più comuni per ridurre il rischio è infatti costituito dall'acquisizione di informazioni sulle capacità imprenditoriali dell'aspirante finanziato, al fine di valutarne *ex ante* la meritevolezza creditizia (c.d. *screening*), e dall'esercizio di un'efficace sorveglianza sul debitore durante lo svolgimento del rapporto (c.d. *monitoring*)»¹⁸¹.

Vengono nella prassi definiti obblighi di *disclosure*, ossia obblighi di rivelare informazioni riguardanti il *business plan* della società, le previsioni finanziarie, i dati più importanti relativi al

¹⁸¹ Così, D. GALLETI, op. ult. cit., il quale prosegue sostenendo che «è presumibile d'altro canto che il debitore consapevole di non possedere un'elevata qualità creditizia abbia difficoltà ad aderire a questa proposta, poiché dovrebbe rinunciare alla prospettiva di estrarre profitti «privati» dall'impresa (che diventerebbero, per effetto del *monitoring*, «osservabili»). I debitori «cattivi», allora, dovranno finanziarsi con altri strumenti, inevitabilmente più costosi; invece i debitori con elevate capacità di *standing* beneficeranno del meccanismo, e potranno ottenere presumibilmente tassi inferiori a quelli tipici delle situazioni in cui opera massicciamente la selezione avversa».

patrimonio ed ai flussi di cassa. Ad esempio, è possibile imporre un intervento straordinario di copertura finanziaria di perdite di esercizio; ovvero versamenti in previsione di un futuro aumento di capitale sociale, al fine di rendere maggiormente solida la società, laddove i flussi di cassa abbiano subito o possano subire, nel breve periodo, una contrazione o una battuta di arresto. Al debitore può essere imposta la nomina di un componente dell'organo amministrativo, ovvero può essere indirizzata la scelta verso soggetti «vicini» al creditore o a questi graditi; in genere è richiesta la nomina di una personalità di grande esperienza nella gestione di un periodo di transizione o di crisi finanziaria. Si parla di *chief restructuring officer* o di *turnaround manager* per indicare la persona designata dal *lender*, ossia dal creditore, per affrontare e potenziare il piano di risanamento. Questi è il c.d. manager della crisi, dotato di competenze finanziarie, imprenditoriali, aziendali, giuridiche e fiscali di carattere specialistico, cui, generalmente, si affiancano altre figure professionali, quali l'*advisor* finanziario, legale ed industriale, lo *chief restructuring officer*, che ha un approccio connotato da forte discontinuità rispetto alla gestione del precedente manager, è scevro da qualunque pregiudizio o condizionamento.

Interessanti sono, poi, i *covenants* di allerta preventiva: essi prevedono una serie di soglie, generalmente di natura finanziaria, il cui superamento comporta il c.d. *event of default*; in altri termini, costituiscono delle autentiche sentinelle, poste dal creditore in punti del rapporto di finanziamento che ritiene essere strategici nel monitoraggio e premonizione dell'inadempimento del debitore. Possono consistere in un capitale sociale minimo di riferimento; in un dato rapporto stabile tra flussi di cassa e pagamento del debito secondo il piano di ammortamento prestabilito ed assicurano all'istituto finanziatore informazioni decisive sullo stato di salute del debitore, consentendo al primo di predisporre, al superamento

della soglia di allerta¹⁸², adeguate contromisure difensive del suo credito con un certo anticipo temporale.

Effetto ulteriore dell'apposizione dei *covenants*, anch'esso di grande rilievo, è il trasferimento dei costi informativi e di monitoraggio dal creditore al debitore, sul quale vengono a gravare anche gli oneri di controllo di conformità e di rispetto dei vincoli di volta in volta imposti. Non è da escludere che, proprio al fine di consentire la verifica degli impegni assunti dal debitore, il *covenant* imponga a quest'ultimo di consentire al creditore l'accesso ai luoghi in cui svolge l'attività, personalmente o tramite consulenti di fiducia, ai quali vengono, altresì, attribuiti penetranti poteri di ispezione, analisi, rilevazione e prelevamento di dati.

Il carattere comune di quasi la generalità degli *affirmative covenants* è rappresentato dal fatto che, in linea teorica ed astratta, la discrezionalità gestoria del debitore resti inalterata; il debitore, infatti, mantiene tutte le facoltà connesse alla gestione dell'impresa, senza subire condizionamenti o intromissioni di carattere attivo da parte del creditore. In punto applicativo, al contrario, l'influenza del creditore può di fatto trasformarsi in un vero e proprio trasferimento della gestione aziendale, esautorando il debitore di qualunque potere decisionale, come nel caso drastico dell'imposizione delle dimissioni dell'intero consiglio d'amministrazione della società debitrice e della nomina dello *chief restructuring officer*. Si tratta di clausole poco diffuse rispetto ai *negative covenants*, poiché all'intromissione gestoria da parte del *lender*

¹⁸² Secondo M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, op. cit., p. 130 «nell'ipotesi in cui il soggetto finanziato versi in una situazione di insolvenza, il creditore che effettua il *monitoring*, viene a trovarsi in una condizione di privilegio informativo, in base alla quale potrebbe ritardare la manifestazione dell'insolvenza del debitore al fine di acquisire garanzie o privilegi in vista dello stato di fallimento».

corrisponderebbe in ogni caso la previsione a suo carico della conseguente responsabilità¹⁸³ connessa all'eterogestione. Proprio per questa ragione il creditore tende a rifuggire qualunque patto, accordo, azione che abbiano, in via diretta o di riflesso, effetti attivamente e positivamente gestori in senso proprio; più frequentemente il creditore tende ad influenzare, orientare e restringere la discrezionalità del debitore, tentando di trasformarla da discrezionalità pura in discrezionalità controllata e prevedibile¹⁸⁴.

* I *negative covenants* sono le clausole più comuni e diffuse nei contratti di finanziamento, in virtù dei quali al debitore viene chiesto di tenere una condotta qualificata da un'obbligazione di non fare, al fine di ridurre la libertà di iniziativa economica ed il potere gestorio, nei settori più sensibili in cui potrebbe verificarsi il c.d. *probably default*. In questo caso i *covenants* mirano a colpire e scoraggiare determinate azioni in cui può estrinsecarsi la condotta non collaborativa del debitore; a tal proposito, la dottrina nordamericana¹⁸⁵ parla di *claim dilution*, *asset withdrawal*, *asset substitution* e *underinvestment*.

¹⁸³ M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 15, afferma sul punto che «la ragione di questo uso così limitato [...] è [...] di incorrere nella c.d. *lender liability*, ossia il complesso di responsabilità in cui, secondo la *common law*, incappa il creditore che esercita un «*control power*» sulla società».

¹⁸⁴ Sul punto, M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 14 ss.; D.U. SANTOSUOSSO, op. ult. cit., p. 640; D. GALLETTI, op. ult. cit.; J. BOWERS, Security interests, creditors priorities and bankruptcy, in *Encyclopedia of law and economics*, § 1500, p. 103 ss.; D.G. BAIRD e R.K. RASMUSSEN, Private debt and the missing lever of corporate governance, op. cit. p. 1228.

¹⁸⁵ W.W. BRATTON, op. ult. cit., p. 46 ss.; D.R. FISCHER, The Economics of Lender Liability, in *Yale Law J.*, 99, 1989, p. 134 ss.; J. ARMOUR, G. HERTIG e H. KANDA, op. ult. cit., p. 115 ss.; B.R. CHEFFINS, *Company law: theory, structure,*

Con il termine *claim dilution* si intendono le conseguenze negative che un nuovo finanziamento comporta sul valore del finanziamento precedente, essendo evidente il rischio a cui va incontro il creditore che, per primo, intenda finanziare il debitore; a tal fine può essere utile un esempio. Il primo creditore dispone di limitate informazioni sulla situazione economica e finanziaria del debitore, ma confida nella sua solidità patrimoniale e sull'insussistenza di ulteriori finanziamenti e pertanto decide di accordare il prestito, magari chirografario. Nel caso in cui il debitore richieda un altro finanziamento ad un diverso creditore, è palese l'asimmetria informativa esistente tra il primo ed il secondo creditore: quest'ultimo può ponderare la sua scelta tenendo presente l'indebitamento complessivo del debitore, la sua condotta nei confronti del primo finanziatore, se essa sia stata fino a quel momento corretta e puntuale o meno; può richiedere informazioni ulteriori o tutele più stringenti, che il primo creditore non ha ritenuto necessarie, come il rilascio di garanzie reali; può innalzare il costo del finanziamento, quale corrispettivo dell'aumentato rischio del credito e del peggiorato merito creditizio. Del resto, questa circostanza non può che penalizzare il primo creditore, il quale si trova ad aver concesso credito dal quale avrà una limitata remunerazione; assiste all'aumento del rischio di insolvenza a causa del successivo prestito concesso dal secondo creditore, assistito da garanzie dotate di un grado di protezione superiore.

Con l'espressione *asset withdrawal* si intende un particolare meccanismo che i soci di una società di capitali possono mettere in atto, in danno del creditore; anche in questo caso un esempio può chiarire. Il caso è quello dei soci che richiedono un finanziamento a seguito del conferimento di beni in società, necessari per

and operation, Oxford, 1997, p. 97 ss.; L.A. BEBCHUK e J.M. FRIED, The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy, in Yale Law J., 105, 1996, p. 873 ss.

consentirle di perseguire l'oggetto sociale. Il creditore, anche in questo caso, confida nella capacità finanziaria della società, al cui formarsi hanno contribuito i soci tramite i detti conferimenti; a questo punto, successivamente all'erogazione del finanziamento i soci possono essere spinti a rientrare in proprietà dei beni conferiti attraverso la distribuzione di dividendi o la riduzione del capitale, rimanendo garantito il perseguimento dello scopo sociale attraverso l'utilizzo delle somme ottenute dal creditore con il prestito. Anche in questo caso, il rischio di inadempimento sale esponenzialmente a causa di condotte opportunistiche dei soci, non prevedibili *ex ante* e difficilmente isolabili *ex post*, a danno dell'istituto finanziatore.

Il fenomeno noto come *underinvestment* pone in risalto le condotte del debitore improntate al disinvestimento, alla perdita di reattività e di spirito imprenditoriale verso nuovi progetti; in altre parole, può accadere che una società si trovi in una situazione di squilibrio finanziario ed economico, non ancora tradottosi in insolvenza, come nel caso¹⁸⁶ in cui attraverso l'investimento delle ultime risorse disponibili sia possibile azzerare le passività, rimborsare integralmente il prestito erogato dal finanziatore, conseguendo il pareggio di bilancio, senza, però, produrre alcuna remunerazione né attuale né futura in favore dei soci della società. In questo caso, è elevato il rischio che il gruppo di comando della società decida di non investire, rinunciando così al salvataggio della società, adottando atteggiamenti remissivi, in quanto spinti dall'insussistenza di qualunque forma di remunerazione e, dunque, di interesse al salvataggio. Anche in questo caso si verifica il trasferimento del rischio di impresa dal debitore al creditore.

¹⁸⁶ Caso proposto da M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 10-11.

L'*asset substitution*, detto anche *risky investment policy*, evidenzia il conflitto¹⁸⁷, di cui si è dato conto in precedenza, tra gli interessi del creditore e del debitore. Il debitore, infatti, può essere stimolato ad intraprendere un progetto ambizioso, altamente remunerativo nel breve periodo e di conseguenza rischioso; il creditore, al contrario, preferisce un atteggiamento conservativo, attendista e prudente, finalizzato alla restituzione del finanziamento e, poi, alla remunerazione del capitale investito dai soci. Il rischio in capo al creditore aumenta esponenzialmente, in quanto è costretto ad assistere all'investimento rischioso programmato, caratterizzato, come detto, da alta probabilità di insuccesso, senza poteri di intervento nel processo decisionale; ma vi è di più, se anche l'investimento avesse successo e fosse altamente remunerativo, il creditore non si gioverebbe di tale guadagno, né il costo del finanziamento muterebbe in considerazione del successo imprenditoriale conseguito. Il creditore diventa quello che autorevole dottrina¹⁸⁸ ha definito, con espressione tanto

¹⁸⁷ Secondo D. GALLETTI, op. ult. cit., «l'esistenza del conflitto di interessi, infatti, tale per cui il creditore rischia che il debitore peggiori la composizione del proprio patrimonio, finanziandosi da altri prestatori a tassi inferiori ed a condizioni migliori (c.d. *asset substitution*), e contando sul fatto che le conseguenze saranno sopportate soprattutto dal primo creditore (c.d. *moral hazard*), costituisce il problema tipico della relazione d'agenzia fra finanziato e finanziatore»; sul punto cfr. A.D. SCANO, op. ult. cit., p. 4; M.C. JENSEN e W.H. MECKLING, *Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure*, op. cit., p. 321 ss.; R.C. GREEN e E. TALMOR, *Asset Substitution and The Agency Costs of Debt Financing*, in *Journal of Banking and Finance*, 10, 1986, North-Holland, p. 392.

¹⁸⁸ L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007, p. 24.

breviloquente quanto brillante, il «socio senza diritti», giovando la remunerazione esclusivamente ai soci della società.

I *negative covenants* vengono ricondotti dalla dottrina italiana nell'alveo delle garanzie negative avendo come scopo quello «di dare effettiva vigenza alla garanzia generica patrimoniale, mantenendo la stabilità del patrimonio del debitore, e di garantire, conseguentemente, la *par condicio creditorum*» e di realizzare «una soluzione di compromesso tra la concessione di garanzie specifiche e l'assenza assoluta di garanzie»¹⁸⁹. I *negative covenants* possono essere

¹⁸⁹ Così, G. PIEPOLI, *Le garanzie negative*, op. cit., p. 405 ss., secondo il quale l'ampia gamma di clausole negative di garanzia è ridotta ad unità da una qualificazione comune, che «va identificata nella loro essenziale finalità di garanzia preventiva. Pur non costituendo delle garanzie di pagamento, [...] a questa variegata fenomenologia può venir infatti attribuita una qualifica funzionale di garanzia, nella misura in cui la loro specifica ragion d'essere risiede nel mantenere la stabilità del patrimonio del debitore e, dunque, nel rendere effettiva la garanzia generica patrimoniale prevista dall'art. 2740 c.c.». L'autore prosegue affermando che con le «garanzie negative» prende dunque corpo la nozione di «garanzia contro l'insolvenza». Infatti attraverso tali clausole contrattuali le parti mirano espressamente a creare le condizioni per cui il debitore disponga dei mezzi sufficienti ad onorare le sue obbligazioni: si delinea pertanto l'idea di prevenire l'insolvenza, in alternativa alla tradizionale nozione delle garanzie di pagamento. [...] Allorquando ad uno strumento convenzionale viene collegato, anche indirettamente, l'effetto di rafforzare la tutela del creditore, di aumentare le sue *chances* di veder soddisfare le proprie pretese, ci si trova di fronte ad una garanzia, anche se non si tratta di una specifica garanzia di pagamento». Sostiene, quindi, l'emersione di «un'ulteriore peculiarità di tali garanzie: la loro realizzazione è strettamente contestuale all'esecuzione dell'obbligazione principale da esse garantita. Esse, per così dire, accompagnano e supportano l'esecuzione complessiva del contratto cui ineriscono ed al quale – in quanto garanzie – sono legate da un vincolo di necessaria accessorietà. Infatti

diversamente articolati a seconda del grado di tutela e del bene che si intende proteggere; vengono solitamente distinte in dichiarazioni negative semplici, da un lato, e dichiarazioni negative con facoltà alternativa, clausole *pari passu* e dichiarazioni negative con obbligo di costituzione di garanzia specifica a prima richiesta, dall'altro lato¹⁹⁰. Le dichiarazioni negative semplici hanno una struttura, appunto, semplice, mirano ad impedire un determinato comportamento da parte del debitore; più precisamente, obbligano

dalle «clausole negative» scaturisce un rapporto di durata i cui effetti giuridici si proiettano nel tempo: si tratta di obbligazioni negative ad esecuzione continuata, destinate cioè ad operare pienamente durante tutta la vicenda esecutiva dell'obbligazione principale. È infatti evidente che la garanzia del finanziatore risiede proprio nell'esecuzione puntuale e continuata del fascio di impegni assunti con le «garanzie negative» a lui concesse. Al contrario, le tradizionali garanzie sono destinate a venir azionate e realizzate solo successivamente all'avvenuto inadempimento del debitore». La funzione delle clausole negative è, quindi, quella di «garantire il finanziatore contro l'eventualità che in caso di insolvenza possano essere fatte valere a suo svantaggio da altri creditori cause di prelazione successivamente costituite a loro favore e che collochino, perciò, in una posizione subordinata le pretese insoddisfatte del finanziatore medesimo. E nello stesso tempo tali obbligazioni negative mirano, nel loro insieme, a tutelare – in quanto possibile – il finanziatore contro le modificazioni che incidano negativamente sull'assetto e sulla composizione del patrimonio del debitore, puntando a conservare la stabilità patrimoniale di quest'ultimo. Di qui gli ulteriori vincoli al potere di disposizione del debitore sul patrimonio aziendale destinato alla garanzia generica patrimoniale od all'eventuale pretesa di garanzie da parte del finanziatore medesimo». Concordano sul punto anche U. PATRONI GRIFFI, op. cit., p. 603 e A. DAVOLA, *Le garanzie negative dell'obbligazione*, in *Resp. civ. prev.*, 4, 2013, p. 1089 ss.

¹⁹⁰ Così G. PIEPOLI, op. ult. cit., p. 410 - 411; H. MERKEL, *Die Negativklausel*, Berlino, 1985, p. 37 ss.; HARRIES, *Die Negativklausel*, in *WM*, 1978, p. 1146.

il debitore a non concedere garanzie reali o personali in favore di terzi, avendo come obiettivo quello di impedire la violazione del principio della *par condicio creditorum* e di rendere effettiva la garanzia generica patrimoniale del debitore. Possono avere un contenuto specifico e ben definito, qualora, ad esempio, obblighino il debitore a non concedere a terzi una garanzia reale o personale per una somma eccedente un dato importo, ovvero a non concedere privilegi speciali. È possibile prevedere un contenuto più generale, impedendo non solo la concessione di garanzie, ma anche l'attribuzione a terzi di diritti diversi, finanche il diritto di proprietà, come nel caso del divieto di vendita di cespiti aziendali.

È evidente che l'interesse tutelato dalla clausola cambi in funzione del suo contenuto, passando dalla conservazione della garanzia generica del debitore nel caso di divieto di concessione di una specifica garanzia reale o personale, alla conservazione dell'integrità fisica del patrimonio personale del debitore nel caso di divieto di vendita di beni. Si passa, dunque, da una tutela specifica e mirata ad una molto più generale con conseguente minore o maggiore costrizione della libertà di iniziativa economica del debitore, tanto che un generalizzato ed indiscriminato divieto di compiere operazioni potrebbe causare addirittura la fuoriuscita dal mercato del debitore stesso.

È vero anche che, generalmente, le clausole sono strutturate in modo tale da consentire al debitore di compiere le operazioni che ricadono nella normale gestione imprenditoriale, sottoponendo solo alcuni importanti atti di gestione e di disposizione straordinaria dell'impresa alla preventiva autorizzazione del creditore. Al contempo, sono contestualmente disciplinati anche i presupposti in base ai quali un eventuale rifiuto del creditore a concedere l'autorizzazione risulti illegittimo, così da tutelare il legittimo affidamento del debitore, evitando il mero arbitrio da parte del creditore. Ad esempio, una clausola negativa può essere quella che

faccia divieto di compiere un'operazione di fusione societaria, eccezionalmente consentita previa autorizzazione del finanziatore alla condizione che le società partecipanti alla fusione siano collocate in posizioni strategiche sul mercato, abbiano realizzato utili di un certo ammontare negli ultimi esercizi sociali e l'operazione di riorganizzazione consenta il mantenimento in capo al debitore dei poteri amministrativi, tale per cui al ricorrere di questi presupposti l'eventuale diniego dell'autorizzazione da parte del creditore si apprezzerrebbe come illegittimo ed ingiustificato.

Il secondo gruppo di clausole negative si distingue per la maggiore complessità della struttura e per il diverso interesse tutelato; generalmente uniscono al contenuto negativo un contenuto positivo, ad un'obbligazione di non fare, una di fare. Il contenuto tipico di una clausola siffatta è quello di divieto di concessione di garanzie speciali in favore di terzi a cui è collegato l'impegno del debitore, in caso contrario, ossia nel caso in cui vengano attribuite dette garanzie, a concedere garanzie ulteriori al finanziatore tali da riequilibrare la *par condicio creditorum* violata. In questi casi l'interesse tutelato non è tanto la garanzia generica del debitore o la conservazione del suo patrimonio, quanto, più specificamente, la protezione del credito, introducendo una serie di rimedi idonei a ristabilire l'ordine di preferenza in sede di riparto, leso dalla concessione di altre garanzie in favore di terzi. A ben vedere la *par condicio creditorum* viene intesa in un senso diverso da quello tradizionale, o meglio, in un senso eminentemente pratico, in un senso di efficienza economica: infatti, con l'espressione violazione della *par condicio creditorum* si intende qui la modifica della situazione creditoria così come «fotografata» *ab origine*, al momento dell'erogazione del finanziamento. L'obiettivo è quello di far sì che il numero e le «classi» di creditori esistenti al momento in cui sono iniziate le contrattazioni fra l'imprenditore ed un suo potenziale creditore non possano essere alterati, impedendo l'assunzione di crediti chirografari o crediti privilegiati. In caso contrario, la

clausola esplicherebbe l'ulteriore funzione, questa volta di segno positivo, di obbligare il debitore ad offrire al creditore beneficiario della suddetta pattuizione gli strumenti idonei a protezione del suo credito, affinché l'equilibrio possa essere ristabilito. Nel secondo gruppo rientrano anche le cosiddette «dichiarazioni negative con facoltà alternativa», ossia clausole con cui «il debitore si obbliga a non costituire garanzie a favore di terzi (è questa l'unica prestazione dedotta in obbligazione), ma può liberarsi attraverso un'altra prestazione, ossia la concessione di equivalenti garanzie anche a favore del finanziatore»¹⁹¹.

Da questa prima disamina si può evincere come i *covenants* possano essere adattati continuamente, grazie alla loro flessibilità, alle diverse esigenze del caso concreto; di conseguenza, l'autonomia privata sembra poter creare infinite applicazioni di *covenants* sempre diversi tra loro, caratterizzati, di volta in volta, dalle innumerevoli sfaccettature e diversità del caso concreto. Dunque, qualunque classificazione deve considerarsi meramente descrittiva e suscettibile di continuo aggiornamento.

¹⁹¹ Così. G. PIEPOLI, *Le garanzie negative*, op. cit., nota 26, che precisa però che «molto spesso il testo di tale clausola è formulato in modo ambiguo [...] talvolta non risulta con evidenza se tale clausola stabilisca un preciso obbligo del debitore alla costituzione di garanzie o semplicemente una «relativizzazione» del divieto. Occorrerà [...] comprendere se al debitore è attribuita una facoltà alternativa o se è invece posto a suo carico un preciso obbligo di costituire equivalenti garanzie a favore del finanziatore. [...] Nella «clausola negativa con facoltà alternativa» l'interesse alla prestazione è diretto esclusivamente al comportamento omissivo del debitore, ossia alla sua astensione. Perciò la violazione del divieto determina solo una pretesa risarcitoria. Nell'altra ipotesi c'è una specifica pretesa del finanziatore all'attuazione dell'obbligo di costituire a suo favore le garanzie equivalenti, a prescindere dagli eventuali e possibili profili risarcitori».

Di seguito sono riportati i *covenants* più diffusi nei contratti di finanziamento per l'ampia flessibilità in termini di rinegoziazione e modifica delle pattuizioni.

a) La *clausola di limitazione all'indebitamento* consiste in restrizioni all'accesso ad ulteriori finanziamenti, con cui il creditore mira a limitare il potere del debitore di richiedere prestiti a soggetti terzi, al fine di contenere la *claim dilution* ed il concorso dei creditori sul patrimonio del debitore¹⁹². Tuttavia, il creditore è, allo stesso tempo, consapevole che l'attività di impresa si rivolge costantemente al mondo bancario e necessita del supporto bancario, dal quale è pressoché impossibile prescindere, tale che il divieto assoluto di ricorso al credito potrebbe costituire la fine dell'impresa. Per questo, le clausole di limitazione all'indebitamento vengono predisposte con particolare attenzione verso la regolamentazione dell'indebitamento finanziario, piuttosto che nel senso della sua proibizione¹⁹³; in questa direzione, vengono

¹⁹² Cfr. D. GALLETI, op. ult. cit., secondo il quale l'apposizione di una clausola siffatta pone l'ulteriore problema del tipo di sanzione da collegare alla sua violazione. Infatti, «il risarcimento del danno appare una forma di tutela inevitabilmente debole, soprattutto nel nostro sistema, ove il risarcimento è ancorato saldamente al danno effettivo. Infatti quando è possibile stimare il danno in concreto, ossia quando la degradazione qualitativa del patrimonio dell'emittente si è già concretizzata nell'insolvenza dello stesso, ormai è troppo tardi, e difficilmente l'azione risarcitoria può conseguire effetti utili. Sarà pertanto utile intervenire con clausole penali, o meccanismi ad *hoc*, che ad es. rendano automaticamente più onerose le condizioni del prestito, oppure che concedano ai *bondholders* il diritto di voto in assemblea al verificarsi del *default* programmato».

¹⁹³ Cfr. M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 259-260 ritiene che: «nella pratica finanziaria estera la ponderazione fra l'attivo ed il passivo alla base del presente covenant prende normalmente in esame il rapporto fra *Ebitda* o *Ebitda* e l'ammontare della esposizione complessiva del singolo esercizio, relazionandosi

rispettivamente al debito complessivo o ai soli interessi. A differenza del meccanismo previsto dall'ordinamento nazionale, si configura quindi una valutazione sostanzialmente dinamica dell'andamento economico dell'impresa finanziata, ancorata principalmente ai valori di *cash flow* che quest'ultima è in grado di produrre. Una ulteriore possibile variante al calcolo diretto dell'indebitamento dell'emittente è data dall'abbassamento del giudizio espresso dalle agenzie di rating». L'autore precisa che gli acronimi *Ebitda* o *Ebtda* indicano «*Earnings before interest, taxation, depreciation and amortization* ed *Earning before taxation, depreciation and amortization*, ovvero «l'utile prima degli interessi, della tassazione, dei deprezzamenti e degli ammortamenti e «l'utile prima della tassazione, dei deprezzamenti e degli ammortamenti». E prosegue sostenendo che «a parziale correzione del calcolo della soglia d'indebitamento non è infrequente rinvenire nei contratti di emissione degli *high yield bonds* una serie di eccezioni correttive, volte a rendere meno intenso il rischio di un *default* del prestito obbligazionario: in questa direzione possono, ad esempio, essere previste specifiche deroghe finalizzate alla realizzazione di operazioni predeterminate nel genere e nei loro valori massimi; allo stesso modo possono essere introdotti margini ulteriori di indebitamento, esclusivamente al fine di assolvere le necessità di cassa impreviste o temporanee (anche in questo caso indicandone i relativi limiti), oppure essere consentite nuove operazioni di finanziamento, purché postergate rispetto al prestito obbligazionario». Un esempio chiarificatore è riportato da M.P. PELUSO, op. ult. cit., p. 134-135: «un *covenant* di questo tipo era contenuto nel *bond* per 300 mln di euro emesso da Parmalat e collocato interamente presso Nextra, società di gestione del risparmio (Sgr) del gruppo Intesa, tramite un *private placement* con l'intermediazione di Morgan Stanley. L'emissione era accompagnata dalla stipula di un contratto accessorio atto a disciplinare un *covenant* a favore del sottoscrittore Nextra. Esso legava il rendimento dell'obbligazione al grado di copertura degli interessi (*Interest Cover Ratio*) di Parmalat, facendo aumentare il rendimento di 50 b.p. al superamento (verso il basso) di determinate soglie dell'*Interest Cover Ratio*. Al di sotto di una soglia minima (4%) l'investitore aveva diritto di imporre all'emittente il riacquisto delle obbligazioni al valore nominale maggiorato degli interessi maturati».

razionalizzati i prestiti in denaro, le operazioni di *leasing*, la concessione di garanzie in favore di terzi, i meccanismi acceleratori di rimborso e tutte le operazioni che possano assegnare al nuovo creditore una posizione di vantaggio rispetto al primo.

È libero il ricorso ai prestiti che non alterino l'ordine precostituito dei creditori, il ricorso ai crediti chirografari e, quindi, a tutti i finanziamenti di grado subordinato rispetto a quello al quale si riferiscono le clausole di limitazione all'indebitamento; a tal fine possono essere inserite clausole di subordinazione, in virtù delle quali il debitore si obbliga verso il finanziatore a che l'eventuale successivo creditore accetti espressamente la postergazione in fase di rimborso del suo credito rispetto a quello del primo finanziatore¹⁹⁴. Le clausole sono predisposte articolando il regime delle limitazioni convenzionali all'indebitamento in stretta connessione alla *performance* aziendale: può essere prevista una prima *tripwire*, ossia una prima soglia di allerta, relativa ai flussi economici dell'impresa, superata la quale, è consentito l'accesso ad ulteriori finanziamenti. In caso contrario, il mancato raggiungimento della soglia stimata, non solo funge da blocco per l'accesso al credito, ma può anche costituire elemento utile per un'indagine relativa all'eventuale contrazione della produzione economica dell'azienda. Da queste pattuizioni sono escluse le operazioni di acquisto e

¹⁹⁴ Secondo U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 604-605 «sovente servono ad evitare un sovra indebitamento dell'impresa, rispetto ai flussi di cassa attesi. Nei finanziamenti chirografari, poi, possono servire a limitare il concorso dei creditori in caso di insolvenza della società (quando è questo il solo scopo il *covenant* potrebbe consentire ulteriori operazioni di finanziamento, purché il relativo credito sia postergato). Inoltre – al pari del *covenant* sul patrimonio netto – la clausola può essere funzionale a permettere un celere disinvestimento al primo manifestarsi della crisi dell'impresa (l'aumento del debito costituisce la prima emersione del declino economico e finanziario dell'impresa)».

vendita di beni di proprietà del debitore, come anche quelli rientranti nell'attività che costituisce l'oggetto sociale della società, essendo le clausole in esame ristrette solo al controllo sull'acquisizione di nuovi finanziamenti.

b) La *clausola di limitazione alla creazione di crediti privilegiati* costituisce una specificazione della clausola di limitazione all'indebitamento, avendo per oggetto il divieto di concedere garanzie speciali o privilegi in favore di terzi soggetti, che attribuiscono il diritto di soddisfarsi in via di prelazione su un bene o più beni del debitore. Anche in questo caso la clausola ha la funzione di impedire la *claim dilution*, attraverso il ricorso incondizionato al credito e la riduzione del patrimonio del debitore, sul quale il creditore potrebbe altrimenti liberamente soddisfarsi. La clausola può impedire la concessione di *junior liens*, ossia di garanzie subordinate su beni già gravati da garanzie reali connesse ad un precedente finanziamento, che la clausola in esame mira a proteggere; parte della dottrina sottolinea un'ulteriore importante funzione della clausola in esame, che sarebbe riposta nell'impedire o almeno limitare l'insorgere di liti tra i creditori¹⁹⁵.

c) La *clausola di divieto di sale and lease back* costituisce un'applicazione pratica della clausola di limitazione all'indebitamento e mira ad evitare i medesimi comportamenti opportunistici del debitore. D'altro canto, questo contratto può rivelarsi particolarmente pericoloso per il creditore, poiché consente al debitore, che abbia necessità di liquidità, di ottenere un nuovo finanziamento trasferendo beni aziendali, di ottenere cioè

¹⁹⁵ U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 604, riferisce che questa tipologia di *covenants* è molto frequente soprattutto nei prestiti chirografari, in quanto mirano a prevenire la diluizione della garanzia del debitore, la postergazione del finanziamento rispetto ad altri creditori ed evitare che il finanziatore venga coinvolto in liti giudiziarie sull'ordine delle garanzie o sulla loro validità.

somme che possono teoricamente essere utilizzate non solo per il perseguimento di nuovi progetti imprenditoriali, ma anche per la distribuzione ai soci della società. Anche in questo caso, il creditore si trova a dover affrontare i rischi di *claim dilution* ed *asset withdrawal*, e di conseguenza, aumentano contemporaneamente il *leverage* e il rischio di inadempimento¹⁹⁶.

d) La *clausola di «pari passu»* attribuisce al creditore il diritto di ottenere condizioni di trattamento, soprattutto in fase di rimborso del prestito, omogenee rispetto a quelle attribuite ad altri creditori¹⁹⁷. Più precisamente, la clausola dispiega i suoi effetti in fase di concessione di garanzie ed in fase di rimborso del finanziamento; infatti il creditore ha il diritto di pretendere dal

¹⁹⁶ Cfr. U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 604; O. CAGNASSO e G. COTTINO, *Contratti commerciali*, in G. Cottino (a cura di) *Trattato di diritto commerciale*, IX, Padova, 2009, p. 127 ss; E. MOSCHETTA, *Il ruolo dei financial covenants nella riduzione delle asimmetrie informative sul debito*, op. cit., p. 45, condivide l'idea che una tale operazione sia in grado di aumentare il *leverage* e la rischiosità dell'impresa; secondo M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 265-266, «è evidente infatti come la cessione dei beni aziendali ed il loro «riacquisto» mediante un contratto di *leasing*, benché possano rispondere ad una legittima strategia d'amministrazione indirizzata alla temporanea monetizzazione di parte del patrimonio sociale, costituiscano comunque delle operazioni potenzialmente pericolose per gli interessi dei creditori della società. L'alienazione, seppure temporanea, di frazioni del patrimonio e la conseguente creazione di un passivo ulteriore [...] presentano di fatto un rischio oggettivo per gli obbligazionisti, solo in parte risolto dalla considerazione che le operazioni di *lease back* coinvolgono normalmente beni difficilmente cedibili per la loro natura intrinseca, o per l'importanza che gli stessi rivestono per la conduzione dell'impresa».

¹⁹⁷ Cfr. L. BUCHHEIT, *How to negotiate Eurocurrency loan agreements*, Londra, 2004, p. 82 ss.; G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, op. cit., p. 498 ss.

debitore che gli vengano concesse le stesse garanzie attribuite ad altro finanziatore, con la conseguenza che nel caso in cui al secondo creditore, ad un certo punto della vita del finanziamento, venga assegnata una nuova ed ulteriore garanzia, il primo creditore, beneficiario della clausola, possa pretendere che il debitore gli conceda la medesima garanzia, eliminando il divario di protezione realizzatosi e ripristinando la *par condicio creditorum* alteratasi¹⁹⁸. La clausola può dispiegare i suoi effetti assegnando al creditore lo stesso grado di prelazione (sempre con efficacia obbligatoria), in fase di restituzione del finanziamento, rispetto ad altri creditori; ciò implica che il creditore sia titolare del diritto ad essere soddisfatto a parità di condizioni e nel caso in cui le condizioni di partenza, o nel corso della vita del finanziamento, risultino differenziate, abbia diritto a vederle ripristinate o, meglio, «aggiornate».

L'efficacia della clausola non può spingersi fino ad assicurare il rimborso integrale del credito, sempre perché si tratta di clausola ad efficacia obbligatoria e non reale, ma tende ad impedire il sorgere di privilegi tra i creditori in caso di insolvenza del debitore. Per funzionare al meglio la clausola di *pari passu* deve essere preceduta dalla clausola di divieto di concessione di garanzie reali, di privilegi o altri diritti di preferenza sul patrimonio del debitore di contenuto diverso rispetto alla tipologia di garanzie che assistono il finanziamento concesso dal creditore beneficiario della clausola in oggetto. In definitiva, si tratta di una clausola dalla struttura complessa, articolata in una duplice dichiarazione negativa-positiva¹⁹⁹, che impone, da un lato, un'obbligazione di non fare costituita dal divieto di concedere a terzi un certo tipo di garanzie, dall'altro, un'obbligazione positiva di fare, che consiste nell'obbligo

¹⁹⁸ Anche in questo caso si attribuisce al principio menzionato una funzione di mantenimento efficiente dello *status quo*.

¹⁹⁹ Così, G. PIEPOLI, *Le garanzie negative*, op. cit., p. 411.

di concedere al beneficiario della clausola in esame la stessa garanzia concessa al terzo.

L'obbligazione di fare, ossia di concedere una particolare garanzia in favore del beneficiario della clausola, scatta nel caso di inadempimento del debitore alla prima obbligazione di non fare; in altri termini, la clausola mira a proteggere il credito vantato dal primo finanziatore, piuttosto che mantenere inalterato il suo patrimonio. Infatti, il debitore è costretto a concedere ulteriori garanzie a tutela del primo finanziamento solo nel caso in cui abbia concesso a terzi uno o più garanzie, ossia nel caso in cui abbia violato la «prima parte» della clausola di *pari passu*, che imponeva, appunto, il divieto di concedere garanzie a terzi. L'interesse perseguito dal creditore è quello di mantenere inalterata quella condizione di «supremazia» o comunque di «vantaggio», che aveva acquisito avendo per primo concesso credito al debitore. Il contenuto della clausola è, per certi aspetti, ben definito, con previsione delle garanzie che il debitore non possa concedere a terzi, così come quelle che risultino escluse dal divieto, oltre a quelle che il debitore debba concedere al primo finanziatore a seguito della violazione della clausola²⁰⁰.

²⁰⁰ G. PIEPOLI, op. ult. cit., p. 412 ss. riferisce su questo punto di «una prassi contrattuale che privilegia una formula aperta: essa prevede per il debitore l'obbligo di costituire a favore del finanziatore garanzie equivalenti per valore a quelle concesse a terzi creditori. L'adozione di questa formula comporta l'irrelevanza della natura giuridica e dei tipi di garanzia: è infatti decisivo un giudizio positivo circa l'identità di valore economico tra le garanzie fornite a terzi e quelle offerte al finanziatore per ripristinare la *par condicio*. Il riconoscimento della fungibilità dei diversi tipi di garanzia ai fini della concreta attuazione della clausola *pari-passu* può in casi estremi «comportare la intercambiabilità tra garanzie reali e garanzie personali».

e) La *clausola di limitazione alla concessione di fideiussioni ed altri impegni di firma* ha la funzione di impedire che il debitore garantisca l'adempimento del debito altrui, offrendo al creditore del debitore originario il diritto di soddisfarsi sul suo patrimonio. Infatti, la concessione di una fideiussione può costituire un grave pregiudizio alla conservazione del patrimonio del fideiussore e può incrementare, così, il rischio di *default* e di inadempimento nei confronti dei creditori dell'imprenditore fideiussore. Del resto, costoro non ricevono alcun guadagno né alcun effetto positivo dalla concessa fideiussione, assumendo semplicemente un rischio costituito dalla nascita sul patrimonio del fideiussore del concorso tra essi e i creditori del debitore garantito.

f) La *clausola di limitazione alla distribuzione di dividendi e al pagamento di somme ai soci* è prevista per contrastare i pericolosi fenomeni dell'*asset withdrawal* e dell'*underinvestment*. Infatti, attraverso la distribuzione di utili fittizi, il riscatto delle azioni o l'acquisto da parte della società di azioni proprie può essere messa a rischio la consistenza patrimoniale e finanziaria della società²⁰¹. In quest'ultimo caso i pericoli sono, innanzitutto, di carattere patrimoniale, legati alla creazione illusoria di ricchezza e collegati ad una difficoltà della ricostruzione della contabilità. Si immagini che una società possa sottoscrivere senza limiti azioni proprie: dal punto di vista patrimoniale, la società, quale soggetto destinato a divenire titolare di una sua partecipazione sociale, dovrebbe eseguire, a fronte della stessa, un conferimento. La partecipazione sarebbe essa stessa rappresentazione del conferimento contenuto

²⁰¹ Cfr. C. SMITH JR e J.B. WARNER, *On financial contracting. An Analysis of Bond covenant*, op. cit., p. 138 ss.; M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 19; W.W. BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and the Law, Theory and Practice, Substance and Process*, op. cit., p. 12; E. MOSCHETTA, op. ult. cit., p. 24 ss.

nel patrimonio della società, ossia, tendenzialmente, la partecipazione sociale rappresenterebbe sé stessa. Questa esemplificazione fa capire quanto sia pericolosa quest'operazione, poiché si crea un capitale nominale, il quale dovrebbe rappresentare una ricchezza autentica, ma che di fatto non la rappresenta; la vicenda diventa ancora più complicata nell'ipotesi in cui la partecipazione non sia stata liberata, in quanto la società diventa creditrice di se stessa, ma secondo un principio generale, quando un soggetto diventa creditore di sé stesso, normalmente si realizza l'estinzione del rapporto per confusione. La vicenda è ancora più sconveniente sul piano societario dove la ricostruzione corretta del rapporto tra valore nominale del capitale sociale e valore del patrimonio coinvolge non solo società e socio, ma anche i terzi, che sono destinati ad avere rapporti con la prima. L'acquisto delle azioni proprie, in definitiva, può causare un grave pregiudizio per l'integrità del patrimonio sociale, poiché l'acquisto dal socio alienante comporta il rimborso delle azioni da parte della società, senza l'acquisizione di alcuna entità patrimoniale, con la rilevante conseguenza che qualora la società acquistasse tutte le azioni, si troverebbe con un capitale nominale invariato e con un patrimonio sostanzialmente azzerato.

I pericoli sono anche di carattere amministrativo; infatti, se la società potesse acquisire e gestire azioni proprie senza alcun limite, l'organo amministrativo acquisirebbe una posizione del tutto singolare, in quanto nella sua funzione di amministrazione e gestione dei beni della società, fra cui anche le partecipazioni proprie, si troverebbe ad interferire nell'assemblea, potendo esprimere il voto anche su tutte le questioni destinate all'esclusiva competenza di quest'ultima. D'altro canto, militano interessi, considerati adeguati e convenienti, che inducono a non inibire in assoluto l'acquisto di azioni proprie: l'esigenza nasce in particolare per le azioni destinate ai mercati regolamentati, ai mercati di rischio, alla borsa, perché spesso l'operazione di *trading* costituisce

un'operazione di salvaguardia della società. Infatti, fuori dall'ipotesi che profilino un'illecita amministrazione o che tendano a creare patrimoni fittizi, va precisato che la partecipazione è, per sua natura, destinata alla circolazione e, quindi, concedere alla società di acquistare azioni proprie significa fornirle uno strumento rilevante per la tutela dei suoi interessi, in linea astratta meritevoli di tutela. Innanzitutto, acquistando azioni proprie si può, nei mercati regolamentati, evitare improvvise scalate c.d. «ostili»²⁰²; attraverso, poi, operazioni di *trading*, ossia attraverso l'acquisto di azioni proprie destinate alla rivendita, si tutela l'interesse della società a conservare le proprie partecipazioni sociali per calmierare il mercato. Ad esempio, una società in una situazione di difficoltà finanziaria potrebbe avere l'interesse ad acquistare azioni proprie, tenendole per alcuni mesi nel proprio pacchetto, per poi liberarle quando il mercato assisterà al loro rilancio sul piano del valore.

Come le clausole di limitazione all'indebitamento, di limitazione alla creazione di crediti privilegiati, di *pari passu*, anche le clausole in esame possono essere liberamente predisposte nel loro contenuto²⁰³; generalmente la distribuzione degli utili, la riduzione reale del capitale sociale della società con rimborso dei conferimenti ai soci, il riscatto e l'acquisto di azioni proprie vengono vietate dalla clausola, se poste in essere in un momento

²⁰² Un operatore esterno potrebbe acquistare una certa percentuale di azioni in grado di attribuirgli il comando della società.

²⁰³ U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 605 sostiene che «il *covenant* può essere arricchito da specifiche previsioni che ne condividono la funzione economica, quali, ad esempio, quelle che pongono ulteriori limiti, oltre quelli di legge, all'acquisto di azioni proprie; alla riduzione volontaria del capitale sociale; che stabiliscono un tetto alla remunerazione dei soci che ricoprano cariche sociali o abbiano rapporti lavorativi con la società (infatti il divieto di distribuire utili potrebbe essere in tal modo eluso)».

molto ravvicinato all'erogazione del finanziamento da parte del creditore. Vengono, dunque, stabilite una serie di soglie, di obiettivi, al raggiungimento dei quali le operazioni già menzionate sono consentite secondo percentuali calcolate in proporzione al valore della produzione aziendale, al flusso di cassa generato, agli utili prodotti nel periodo esaminato. Difficilmente, quindi, le operazioni di distribuzione di dividendi, il riscatto e l'acquisto delle azioni sono consentiti senza limitazioni, anche in presenza di *performance* decisamente positive, in quanto il creditore cerca sempre di razionalizzare la distribuzione della ricchezza, nell'ottica della conservazione del patrimonio sociale²⁰⁴.

g) Le operazioni straordinarie di riorganizzazione societaria e la vendita di beni aziendali²⁰⁵ possono dar luogo ad eventi negativi a carico dei creditori, quali, in particolare, la *claim dilution* e l'*asset substitution*²⁰⁶; a tal fine, la *clausola di limitazione alla fusione e alla vendita*

²⁰⁴ Secondo M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 265 «si rinvengono frequentemente eccezioni destinate al *buy back* delle azioni o delle *stock options* emesse a favore dei dipendenti. Allo stesso modo vengono sovente previste concessioni al riacquisto del debito subordinato, qualora lo stesso sia attuato con emissioni o altro genere di finanziamenti appartenenti ad un livello comunque inferiore al credito supportato dalla clausola. La ragione di tale esenzione è facilmente intuibile: in tal modo si permette alla società di rinegoziare parte del debito a condizioni migliori, con beneficio indiretto anche degli obbligazionisti sovraordinati».

²⁰⁵ Secondo M.P. PELUSO, op. ult. cit., p. 135 si tratta di una tipica clausola «legale», che limita la capacità di agire del debitore.

²⁰⁶ Sul punto, M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 265 ss.; M. MOZZARELLI, *Business, covenants e governo della società finanziata*, op. cit., p. 20 ss.; C. SMITH JR e J.B. WARNER, *On financial contracting. An Analysis of Bond covenant*, op. cit., p. 126; W.W. BRATTON, *Bond covenants and creditor protection: Economics and Law Theory and Practice, Substance and Process*, op. cit., p. 55 ss.

di beni aziendali ha come obiettivo quello di attribuire al creditore un potere di controllo preventivo di tipo autorizzatorio nei confronti del debitore; fra le riorganizzazioni societarie più pericolose si può annoverare la fusione con società in perdita, detta anche fusione negativa.

Infatti, la fusione tra società comporta l'incorporazione ovvero l'unione delle società partecipanti in un unico soggetto, che può essere costituito *ex novo* in sede di fusione oppure può accadere che una società incorpori le altre ed il pericolo maggiore per il ceto creditorio si ha quando una o più società partecipanti siano in perdita. Infatti, la fusione comporta l'unione delle società con i rispettivi patrimoni, crediti e debiti, con conseguente creazione di un unico concorso «allargato» fra i creditori delle rispettive società; da un lato, i creditori della società in perdita potrebbero astrattamente giovare dell'operazione a causa dell'apporto patrimoniale positivo rappresentato dalle società in attivo; dall'altro, i creditori della società in attivo, partecipante alla fusione, rischiano di subire un grave danno dall'operazione straordinaria, in quanto assistono alla commistione del patrimonio della società da loro finanziata con i patrimoni negativi provenienti da altre società, senza assumere contestualmente alcuna entità patrimoniale di segno positivo. Dunque, il patrimonio della società in attivo diventa garanzia generica per tutti i creditori delle società partecipanti.

Una fusione siffatta può causare la morte delle società in attivo lasciando insoddisfatti tutti i creditori; può comportare la modifica del *business plan*, il cambiamento degli equilibri sociali ed amministrativi all'interno della società, con riflessi negativi nei confronti dei creditori, innanzitutto con riferimento al rischio di *default* della società risultante dalla fusione²⁰⁷.

²⁰⁷ Sul punto M PALMIERI, op. ult. cit., p. 268, afferma che «appare evidente come il principale fine perseguito risieda nell'evitare che la società possa in

Allo stesso modo, la vendita di beni aziendali può costituire un evento di allarme per il creditore; si immagini la vendita da parte del debitore dell'intero complesso aziendale, atto sostanzialmente idoneo a privarlo del tutto della capacità produttiva, salvo che la vendita sia seguita immediatamente dopo dall'acquisto di una nuova azienda in grado di soppiantare interamente la precedente. Allo stesso modo, si immagini la stipulazione da parte del debitore di un contratto di affitto dell'unica azienda: si tratta di un atto idoneo a modificare sostanzialmente e di fatto l'oggetto sociale della società, trasformandolo da attività produttiva in attività finanziaria. Inoltre, la vendita di beni comporta, di conseguenza, la modifica del patrimonio sociale, in quanto il complesso di beni trasferito viene sostituito dalla somma di denaro ottenuta a titolo di corrispettivo; il denaro, bene volatile e fungibile per eccellenza, aumenta il rischio di *asset substitution* e di *asset withdrawal*²⁰⁸.

questo modo aggravare la propria esposizione debitoria, legandosi a soggetti dotati di una peggiore posizione finanziaria o muniti di una minor capacità di produrre flussi di cassa: la tipica operazione che tali clausole prevengono è l'acquisizione del controllo della società emittente attraverso un *leveraged buy-out*, ma l'esigenza di tutela può esplicarsi anche nell'evitare che la società sia accorpata ad altra persona giuridica appartenente ad un differente ordinamento, con ciò evitando i chiari disagi, non solo geografici o linguistici, che potrebbero colpire la massa degli obbligazionisti».

²⁰⁸ Secondo M.P. PELUSO, op. ult. cit., p. 135 «tale clausola potrebbe tutelare il creditore rispetto all'ipotesi di cessione dei cespiti aziendali di più facile liquidabilità, quindi dei beni che in caso di fallimento potrebbero più facilmente essere oggetto di esecuzione coattiva». Inoltre «può avere ad oggetto beni immobili gravati da ipoteca per garantire il creditore dal rischio di dover promuovere un'esecuzione e il diritto di sequela nei confronti del soggetto terzo prenditore».

D'altro canto, il divieto assoluto di compiere operazioni di riorganizzazione societaria e di disposizione di beni aziendali è incompatibile con l'attività di impresa, che necessita di dinamicità, conoscenza del mercato ed opportunismo²⁰⁹; dunque i *covenants* di questo genere sono innumerevoli ed altamente variabili a seconda delle necessità del caso concreto, sono dotati di un particolare carattere di derogabilità delle prescrizioni in essi previste, al fine di consentire una continua rinegoziazione con il creditore, così da adattarli al meglio al caso concreto. Un autore, che si è occupato della clausola in esame, correttamente ha affermato che la vendita di beni aziendali che comporti l'acquisizione di altri di valore analogo, liberi da pesi o garanzie sia generalmente consentita, poiché il divieto, che si tramuti in ostacolo all'iniziativa economica, costituisce inefficienza²¹⁰.

²⁰⁹ A riprova dell'assunto esposto M.P. PELUSO, op. ult. cit., p. 137 ritiene che «la prassi americana, certamente più evoluta, sconsiglia di utilizzare acriticamente moduli e formulari e suggerisce, invece, di calibrare le clausole alla situazione patrimoniale, finanziaria e gestionale della società al fine di conservare la garanzia patrimoniale del soggetto finanziato e non impedire lo sviluppo dell'attività d'impresa».

²¹⁰ Così U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 605-606, «tali *covenants* possono assolvere a diverse funzioni. Nei crediti assistiti da garanzie reali il divieto tende a scongiurare il rischio di dover promuovere l'esecuzione, nell'esercizio del diritto di sequela, presso l'acquirente del bene gravato. Nei crediti chirografari servono a mantenere integra la garanzia patrimoniale del debitore. O comunque ad evitare atti di disposizione di quei beni più facilmente liquidabili, e quindi che – in caso di *default* – potrebbero agevolmente essere soggetti ad esecuzione coattiva. Inoltre potrebbe essere una clausola ancillare al divieto di ampliamento o modifica dell'oggetto sociale. La clausola penalizza la libertà economica del debitore, eppertanto potrebbe dimostrarsi economicamente inefficiente. Di qui la prassi di consentire l'alienazione dei beni oggetto del *covenant* ove gli stessi

h) La *clausola di limitazione al cambio del controllo* (change of control clauses)²¹¹ riflette e costituisce la risposta pratica al timore del creditore che il cambio del gruppo di comando della società possa arrecare un danno ai suoi interessi, principalmente perché il cambio del comando può comportare una modifica del *business plan*, delle strategie imprenditoriali, e del rapporto di fiducia con il *lender*. Una clausola siffatta prevede, in genere, il diritto del creditore di ritrasferire i titoli detenuti (a causa della concessione del finanziamento) all'emittente ad un prezzo pari al 101% del valore nominale²¹². Una siffatta clausola, in altri termini, vuole ostacolare il

vengano sostituiti da beni analoghi nuovi, liberi da garanzie, e di pari valore. Nei crediti chirografari, invece, la clausola può consentire la cessione del bene purché a valore di mercato»; cfr. M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 266, secondo il quale «l'esame dell'esperienza d'oltre confine mostra tuttavia come l'attenzione dei creditori si indirizzi soprattutto verso l'ottenere un controllo sulla destinazione dei ricavi ottenuti dalla alienazione delle frazioni del patrimonio coinvolte, destinando gli stessi al rimborso dei finanziamenti o, quantomeno, al reinvestimento nell'attività di impresa, ponendo decisamente in secondo piano l'interesse a dettare restrizioni assolute alla cessione di beni aziendali».

²¹¹ Sul punto, M. KAHAN e M. KLAUSNER, *Antitakeover provisions in bonds: bondholder protection or management entrenchment*, in *40 Ucla L. R.*, 1993, p. 931 ss.; M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 270.

²¹² Tuttavia, M. PALMIERI, op. ult. cit., p. 270, riferisce che «a differenza della precedente ipotesi, la dimostrazione dell'avvenuto inadempimento dell'emittente appare in questo caso più difficile, in quanto non sempre il mutamento del vertice societario potrebbe venire palesato dai soci coinvolti: è prevedibile infatti che a fronte del rischio dell'avverarsi della condizione risolutiva del contratto di finanziamento – o quantomeno di fronte all'aggravarsi delle obbligazioni pecuniarie poste a carico del debitore – il trasferimento del pacchetto di maggioranza (anche se solo relativa o frutto di un patto di controllo) possa avvenire tramite forme di cessione occulta, conservando solo apparentemente la

potere dell'assemblea dei soci di deliberare il cambio di controllo manageriale della società, «minacciando» la fuoriuscita del creditore dal piano finanziario con obbligo di rimborso del finanziamento ad un costo maggiorato da una penale per violazione del divieto di *change control*.

i) La *clausola che limita il potere della società di modificare l'oggetto sociale* mira ad impedire che la società richieda ed ottenga un finanziamento destinato allo svolgimento o al potenziamento di una certa attività, prevista nell'oggetto sociale, e successivamente modifichi l'oggetto sociale eliminandone la previsione; in questo caso, si evidenzia un'ulteriore ipotesi di asimmetria informativa tra il debitore ed il creditore. Infatti, il creditore ha erogato un finanziamento dopo aver valutato la congruenza, l'idoneità e le prospettive di sviluppo del progetto imprenditoriale del debitore, con la conseguenza che se successivamente il debitore stravolge completamente l'oggetto sociale, dedicandosi ad un'attività completamente diversa da quella in relazione alla quale ha ottenuto il prestito utilizzando i fondi rinvenienti dal finanziamento, la percentuale di rischio per il creditore si apprezza con evidenza²¹³. A

proprietà in capo agli originali azionisti a danno dei *bondholders*». Allo stesso modo, U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 606, riporta analoghi problemi quando afferma che «tali clausole pongono tuttavia numerosi problemi in fase applicativa, potendo il mutamento (sostanziale) del controllo essere agevolmente celato al finanziatore. La contendibilità del controllo può essere perseguita attraverso operazioni di *leveraged buy-out*, in questo caso il *covenant* serve a prevenire il peggioramento della situazione debitoria della società *target*, naturale conseguenza di operazioni di questo tipo. La clausola si presta però ad un uso atipico, quale «*poison pills*» anti scalata».

²¹³ U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 603, afferma che la clausola in esame può essere strutturata alternativamente come obbligo positivo o negativo di comportamento, cioè obbligo di prosecuzione dell'attività di impresa o nel senso

prescindere da qualunque altra valutazione, il creditore si trova ad aver erogato un finanziamento sulla base di dati ed elementi poi modificati dal debitore, sulla cui modifica questi non ha alcun poter di intervento preventivo; è prevedibile, d'altro canto, che il creditore non avrebbe concesso il credito qualora avesse conosciuto in anticipo il reale progetto d'impresa del debitore.

l) *La clausola di limitazione agli investimenti finanziari* è finalizzata ad ostacolare il compimento da parte del debitore di investimenti speculativi caratterizzati da media o alta redditività, ma anche da alto profilo di rischio; quindi, il *covenant* in esame viene utilizzato proprio per ostacolare le condotte maggiormente rischiose messe in atto dal debitore, che innalzano la probabilità di insolvenza a danno del creditore. Spesso è imposto unitamente ad altri *covenants*, quali quelli di limitazione all'indebitamento e di divieto di cambio di controllo, in quanto tendono tutti ad impedire di compiere scelte azzardate, cambi repentini nel *business plan* e, quindi, in sostanza mirano a mantenere sotto controllo il rischio di *asset substitution*. Alla clausola in esame è attribuito ancora una volta il compito di dirimere il conflitto di interesse tra creditore e debitore, tra gestione conservativa e gestione speculativa del patrimonio.

m) I *covenants per la corretta gestione imprenditoriale* impongono al debitore di gestire l'azienda secondo i principi della buona e

di divieto di modifica o di ampliamento dell'attività svolta, in quanto «il mutamento dell'oggetto sociale o comunque la diversificazione dell'attività rispetto a quella esercitata al momento del finanziamento può interferire con il profilo di rischio dell'impresa. Questo *covenant* può essere costruito anche come vincolo all'operatività dell'impresa (obbligo di operare solo al dettaglio, all'ingrosso, ecc.), al fine di contenere l'impresa nell'attività in cui storicamente si è mostrata più competitiva».

corretta amministrazione²¹⁴, presupposto essenziale per evitare l'accumularsi di debiti e passività di vario genere. Per comprenderne il contenuto e la portata, spesso si fa l'esempio dell'obbligo a carico del debitore di pagare puntualmente e correttamente le imposte e le tasse man mano che si producono; l'inadempimento, o anche il mero ritardo nell'adempimento, può causare infatti l'insorgere di ulteriori somme da corrispondere a titolo di sanzione e, quindi, una maggiore esposizione debitoria, con evidente pregiudizio a carico del creditore. La clausola ha, quindi, un contenuto molto ampio, modellabile secondo le esigenze del caso concreto e un obiettivo specifico e cioè la prevenzione, anche in questo caso, dell'insolvenza.

n) I *covenants di bilancio* sono le clausole maggiormente utilizzate nei contratti di finanziamento ed impongono, in genere, il mantenimento di certi standard produttivi, al fine di evitare il peggioramento delle condizioni di prestito. Essi «si estrinsecano in una quantificazione di determinati valori-soglia di bilancio ritenuti significativi e rappresentativi della struttura delle passività e dei costi finanziari dell'impresa»²¹⁵. Gli obblighi più frequentemente inseriti in questa tipologia di *covenants* sono il mantenimento per tutta la durata del finanziamento del capitale netto contabile entro una certa soglia stabilita, da aggiornare e collegare anche ad

²¹⁴ U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 604, ritiene che «anche in questo caso da una gestione «corretta» è da attendersi un contenimento del rischio del finanziatore. L'impresa, infatti, in questo modo affronta il solo rischio del mercato, calcolato dal finanziatore al momento della concessione del prestito, ed evita i rischi esterni all'attività caratteristica (penali e sanzioni per violazioni di legge, ecc.)».

²¹⁵ Cfr. F. MENGHINI, *I covenants di bilancio nei finanziamenti a medio e lungo termine*, Roma, 2003, consultabile all'indirizzo www.gei.it/asset/menghini_covenant_totale_1.pdf.

operazioni di capitalizzazione della società²¹⁶; il mantenimento dell'indebitamento complessivo entro una certa soglia rispetto al capitale netto, dell'indicatore della liquidità corrente ad un certo valore prestabilito, degli oneri finanziari entro una percentuale di fatturato; la previsione del *default* aziendale al maturarsi di perdite di esercizio superiori ad un certo limite, ovvero di componenti straordinarie di reddito²¹⁷.

I *covenants* di bilancio hanno trovato terreno fertile nei finanziamenti a medio e lungo termine erogati sia negli Stati Uniti d'America che in Europa, poiché impongono un penetrante e rafforzato controllo e monitoraggio dei dati di bilancio e dei flussi finanziari della società, producendo una mole rilevatissima di informazioni sullo stato di salute del debitore. Il creditore ha l'opportunità di conoscere fattori premonitori di una crisi e di reagire in anticipo adottando adeguate contromisure a tutela del

²¹⁶ Cfr. U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 606-607, ritiene che «il *covenant* risponde all'esigenza, fortemente avvertita in ordinamenti che non prevedono l'obbligo di dotare l'impresa sociale di un capitale minimo, che il finanziamento dell'impresa non riposi integralmente sul capitale di credito, ma sia – seppur in parte – assicurato anche dal capitale di rischio. E non solo perché il netto patrimoniale permette alla società di assorbire eventuali perdite, dovute alle contingenze del mercato, e quindi superare eventuali periodi di stagnazione. Ma soprattutto perché, in una prospettiva di *law and economics*, il capitale di rischio svolge un ruolo determinante quale argine alla naturale propensione al rischio dei soci. Inoltre il netto patrimoniale svolge l'importante funzione di segnalare l'eventuale declino concorrenziale dell'impresa, per cui ad un costante abbattimento nel corso di più esercizi sociali di tale valore segue quasi immancabilmente l'insolvenza dell'impresa. Di qui l'interesse del finanziatore a disinvestire prima che sia troppo tardi».

²¹⁷ Per una compiuta analisi di questa tipologia di *covenant* si veda F. MENGHINI, op. ult. cit.

suo credito; l'utilità dei *covenants* di bilancio è ancora maggiore se si pensa alla condizione e alle caratteristiche del credito chirografario, sfornito di qualunque strumento di tutela.

o) La *clausola di cross default*²¹⁸ è una delle clausole più innovative ed originali nell'ampio ventaglio di *covenants* finanziari; prevede il diritto del creditore di richiedere l'intera prestazione dovuta dal debitore, qualora quest'ultimo risulti inadempiente nei confronti di un altro creditore. In sostanza, il debitore si obbliga nei confronti del finanziatore a non realizzare condotte tali da causare un danno a terzi, la cui reazione a tutela del rispettivo credito finirebbe per arrecare un danno «a cascata» anche al creditore in

²¹⁸ G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, op. cit., p. 506, descrive le clausole in esame come quelle «attraverso le quali eventi che non influiscono in modo diretto sugli impegni derivanti dal contratto di finanziamento in questione determinano il *default* a motivo di impegni derivanti da altri contratti di credito. Tali eventi, denominati appunto *cross-default*, sono dunque eventi di risoluzione incrociati, determinano la decadenza dal beneficio del termine, rendendo immediatamente esigibile il credito se, per esempio, il debitore non adempie alle sue obbligazioni non solo nei confronti del finanziatore ma anche nei riguardi di terzi. E dunque si fissa una correlazione fra i diversi rapporti di finanziamento, ponendo contestualmente l'esigenza di una costante informativa sugli stessi e sulla loro esecuzione. Infatti un adempimento consumato nei confronti dei terzi viene giuridicamente qualificato come inadempimento nei confronti del finanziatore stesso, anche se il debitore esegue puntualmente le sue obbligazioni nei riguardi dello stesso. In tal modo la tutela del finanziatore viene rafforzata attraverso l'estensione alla sua sfera giuridica degli effetti di meccanismi di protezione previsti originariamente a favore di altri creditori. [...] La prassi conosce anche una specifica variante della medesima clausola, per la quale assumono rilevanza ai fini della risoluzione del contratto di finanziamento anche tutti gli eventuali inadempimenti posti in essere nei confronti di terzi da parte di società appartenenti al gruppo societario del debitore».

favore della quale è posta la clausola. La particolarità sta nel fatto che la decadenza dal beneficio del termine opererebbe anche nel caso in cui il debitore sia sempre stato puntuale e corretto nel rimborso del suo finanziamento. In altri termini, la clausola comporta l'accelerazione del prestito nel caso in cui il debitore finanziato, pur avendo sempre adempiuto regolarmente alle sue obbligazioni di pagamento, sia risultato inadempiente in altro e diverso rapporto di finanziamento. In questo caso, il danno arrecato al creditore beneficiario della clausola sta nella reazione aggressiva del secondo creditore insoddisfatto verso il debitore, reazione che si concentra sul patrimonio del debitore.

Si tratta di una clausola molto pericolosa per il debitore, in quanto, avendo come effetto il collegamento di diverse obbligazioni differenti fra di loro, rischia di produrre un effetto «domino» per il debitore²¹⁹, il quale a causa dell'inadempimento nei confronti di un unico creditore, subisce la decadenza dal beneficio del termine nei confronti di una serie di obbligazioni, circostanza che può anche innescare la crisi dell'impresa e la sua stessa fine.

²¹⁹ Cfr. U. PATRONI GRIFFI, op. ult. cit., p. 607 afferma che «tale *covenant* determina un effetto «domino», di qui il nome attribuitogli dalla prassi: *cross-default*. Il *covenant* consente di (o comunque tende a) allocare l'attività di monitoraggio sull'impresa tra i vari finanziatori della medesima. Tuttavia l'efficienza della clausola è molto discussa, in quanto può determinare l'insolvenza del debitore anche in caso di inadempimenti marginali (i cui effetti la gestione caratteristica è tendenzialmente, nel medio periodo, capace di assorbire). Ove inserita, l'operatività viene usualmente mitigata attraverso la previsione di un importo minimo dell'inadempimento nei confronti di finanziatori terzi che possa determinare il *cross-default*».

p) I covenants *informativi* prevedono obblighi di *disclosure*²²⁰, ossia obblighi di divulgazione di informazioni riguardanti il *business plan* della società, l'andamento finanziario, i dati patrimoniali più importanti e possono avere ad oggetto la volontà di compiere operazioni straordinarie di fusione o scissione, operazioni con parti correlate, operazioni di vendita di beni sociali. La clausola, quindi, come nel caso dei *covenants* di bilancio, obbliga il debitore a fornire una serie infinita di informazioni, che mettano il creditore, in caso di *default*, in grado di monitorare il debitore e reagire in anticipo a tutela del suo credito.

3. Uno sguardo all'operatività concreta dei covenants.

²²⁰ Secondo M.P. PELUSO, op. ult. cit., p. 136: «è da segnalare la possibilità che il soggetto finanziatore contrattualizzi il diritto a) di ottenere la certificazione di *compliance* dei documenti fornitigli da parte di soggetti esterni; b) di convocare *management meetings* con *key persons*, preventivamente individuate (o da individuare volta per volta), in modo da rendere i *business plans* della società oggetto di discussione. Ulteriore ipotesi è quella che riesca ad ottenere la partecipazione al consiglio di amministrazione tramite un c.d. *board observer*, il quale risulti abilitato ad assistere a tutte le riunioni, anche di carattere strategico, dell'organo amministrativo, senza con ciò acquisire la posizione formale di amministratore. [...] Simili meccanismi di tutela del finanziatore pongono problemi sul versante degli obblighi di riservatezza e di tutela dei segreti aziendali. Problemi risolvibili procedendo unicamente su base negoziale. Si è notato che sono frequenti le pattuizioni in base alle quali gli accessi e i controlli devono venir effettuati anche dal *board observer* nel rispetto di ogni prescrizione normativa, volta per volta applicabile, in materia di *data protection, privacy, secrecy and other applicable restrictions and requirements*, con l'impegno a mantenere *secret and confidential* tutte le informazioni comunque ricevute»; cfr. E. RIMINI, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenant*, in *Giur. comm.*, I, 2008, p. 1094.

Al fine di comprendere meglio l'operatività dei *covenants*, si è scelto di raccogliarli complessivamente ed unitariamente in questo paragrafo, piuttosto che riportarli singolarmente e per tipologia nelle sezioni ad essi specificamente dedicate. Infatti, l'indagine sugli strumenti in commento non può essere efficacemente condotta «investigando» solo sulla singola clausola, senza tener conto della complessiva operazione economica voluta e realizzata dalle parti. Il giudizio di liceità e di meritevolezza può condurre a risultati differenti a seconda che verta sulla clausola estrapolata dal contesto nel quale è inserita, ovvero sull'insieme delle combinazioni di *covenants* imposte dal creditore al debitore nella medesima operazione di finanziamento²²¹.

1. TIM S.p.A.

Con riferimento ai finanziamenti accesi da TIM S.p.A. con la Banca Europea degli Investimenti («BEI»), alla data del 30 giugno 2019 il totale nominale dei finanziamenti in essere è pari a 950 milioni di euro, di cui 800 milioni di euro a rischio diretto e 150 milioni di euro garantiti.

Nei finanziamenti «BEI» non assistiti da garanzia bancaria per un ammontare nominale pari a 800 milioni di euro si rilevano i seguenti *covenants*:

* nel caso in cui la società sia oggetto di fusione, scissione o conferimento di ramo d'azienda al di fuori del gruppo, ovvero alieni, dismetta o trasferisca beni o rami d'azienda (ad eccezione di alcuni atti di disposizione espressamente previsti), dovrà darne immediata comunicazione alla «BEI» che avrà la facoltà di

²²¹ Non si è potuto dar conto di alcuni dati «sensibili» relativi ai contratti di finanziamento di seguito elencati, trattandosi di operazioni soggette ad obblighi di riservatezza.

richiedere la costituzione di garanzie o la modifica del contratto di finanziamento, oppure, solo per alcuni contratti, il rimborso anticipato del prestito (qualora l'operazione di fusione e scissione al di fuori del gruppo comprometta l'esecuzione o l'esercizio del progetto oppure rechi pregiudizio alla «BEI» nella sua qualità di creditrice);

* nel finanziamento di 500 milioni di euro firmato in data 14 dicembre 2015, TIM S.p.A. si è impegnata a far sì che, per tutta la durata del prestito, l'indebitamento finanziario complessivo delle società facenti parte del gruppo diverse da TIM S.p.A., e fatti salvi i casi in cui tale indebitamento sia interamente e irrevocabilmente garantito da TIM S.p.A., sia inferiore ad un ammontare pari al 35% dell'indebitamento finanziario complessivo del gruppo.

In tutti i finanziamenti «BEI», sia assistiti da garanzie rilasciate da banche o soggetti di gradimento della «BEI» sia a rischio diretto, sono previsti i seguenti *covenants*:

* «*clausola per inclusione*», ai sensi della quale, nel caso in cui TIM S.p.A. si impegni a mantenere in altri contratti di finanziamento parametri finanziari (e per i finanziamenti a rischio diretto del 2014 e 2015, anche alcune clausole più stringenti, tra cui, ad esempio, *cross default* ed impegni di limitazione alla vendita di beni) che non siano presenti o siano più stringenti rispetto a quelli concessi alla «BEI», quest'ultima avrà la facoltà di richiedere qualora reputi, a proprio ragionevole giudizio, che tali modifiche possano avere conseguenze negative sulla capacità finanziaria di TIM S.p.A., la costituzione di garanzie o la modifica del contratto di finanziamento al fine di prevedere una disposizione equivalente a favore della «BEI»;

* «*evento rete*», ai sensi della quale a fronte di una cessione totale o di una porzione sostanzialmente rilevante (in ogni caso superiore alla metà in termini quantitativi) della rete fissa in favore

di soggetti terzi non controllati oppure nel caso di cessione della partecipazione di controllo nella società a cui la rete o una sua porzione sostanzialmente rilevante sia stata precedentemente ceduta, TIM S.p.A. dovrà darne immediata comunicazione alla «BEI» che avrà la facoltà di richiedere la costituzione di garanzie o la modifica del contratto di finanziamento o una soluzione alternativa;

* impegno a non vincolare *asset* aziendali a garanzia di finanziamenti («*negative pledge*»);

* impegno a non modificare l'oggetto del *business* o cedere *asset* aziendali a meno che non sussistano specifiche condizioni (ad es. la cessione avvenga al *fair market value*);

* nei contratti di finanziamento e nei prestiti obbligazionari, TIM S.p.A. è tenuta a comunicare il cambiamento di controllo. Elementi identificativi del verificarsi di tale ipotesi di *change of control* e le conseguenze ad essi applicabili – tra le quali rientrano, a discrezione degli investitori, l'eventuale costituzione di garanzie ovvero il rimborso anticipato della quota erogata per cassa o per azioni e la cancellazione del *commitment* in assenza di diverso accordo – sono puntualmente disciplinati nei singoli contratti.

I contratti di finanziamento in essere contengono un generico impegno di TIM S.p.A., la cui violazione costituisce un *event of default*, a non porre in essere operazioni societarie di fusione, scissione, conferimento di ramo d'azienda al di fuori del gruppo. Il verificarsi di tale *event of default* può implicare, se richiesto dal *lender*, il rimborso anticipato degli importi utilizzati e/o la cancellazione dei *commitment* non ancora utilizzati.

2. Clausole accessorie al contratto di finanziamento stipulato tra una società per azioni e un primario istituto di credito nell'ambito di un'operazione di acquisizione societaria.

<p>1. Rimborso anticipato obbligatorio</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Illegalità; - Quotazione sul mercato azionario; - Emissione di prestito obbligazionario; - Proventi derivanti dalla vendita di <i>assets</i> eccedenti € 1,0 mln (limite da applicarsi cumulativamente durante l'intera durata del finanziamento) non reinvestiti entro 3 mesi; - Risarcimenti assicurativi ed indennizzi non reinvestiti entro 3 mesi (soglie da concordare); - <i>Cash Sweep</i> pari al 100% su <i>Excess Cash</i>, da rilevarsi sulla base del bilancio consolidato di **** a partire dal bilancio al 31/12/2020 (solo per la <i>tranche B</i>). 															
<p>2. <i>Covenants</i> finanziari</p>	<p>Con riferimento al bilancio consolidato di <i>Newco + Target</i>, e per tutta la durata del finanziamento, dovranno essere rispettati tutti i seguenti <i>covenants</i> finanziari:</p> <table border="1" data-bbox="603 1272 1219 1444"> <thead> <tr> <th>Ratio</th> <th>2018</th> <th>2019</th> <th>2020</th> <th>202</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PEN/P</td> <td>[0,5]</td> <td>[1,00]</td> <td>[0,7]</td> <td>[0,7]</td> </tr> <tr> <td>PFN/Ebi</td> <td>[0,5]</td> <td>[2,25]</td> <td>[2,0]</td> <td>[1,7]</td> </tr> </tbody> </table> <p>Le rilevazioni per il calcolo dei <i>covenants</i> avverranno ogni 12 mesi e faranno riferimento agli ultimi 12 mesi precedenti la data di rilevazione.</p> <p>La rilevazione del 2018 fa riferimento al bilancio consolidato della <i>Target</i> e si riferisce alla sola <i>tranche A</i>.</p>	Ratio	2018	2019	2020	202	PEN/P	[0,5]	[1,00]	[0,7]	[0,7]	PFN/Ebi	[0,5]	[2,25]	[2,0]	[1,7]
Ratio	2018	2019	2020	202												
PEN/P	[0,5]	[1,00]	[0,7]	[0,7]												
PFN/Ebi	[0,5]	[2,25]	[2,0]	[1,7]												

3. Obblighi informativi	<p><i>Newco</i> e <i>Target</i> si impegnano a fornire tutte le informazioni necessarie per monitorare l'evoluzione dell'andamento societario, tra cui:</p> <ul style="list-style-type: none"> - bilanci <i>newco</i> + <i>target</i> civilistici e consolidati, annuali (certificati), rispettivamente entro .180 (annuali) e 90 (semestrali) giorni dalla data di chiusura del periodo di riferimento; - dichiarazione di rispetto dei covenants finanziari firmata dal legale rappresentante e certificata da primaria società di revisione, da comunicare a **** entro 6 mesi dalla data di riferimento.
4. Dichiarazioni e garanzie	<p>Quelle normalmente previste nei contratti della specie in aggiunta a dichiarazioni e garanzie specifiche.</p>
5. Condizioni ed impegni	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Negative pledge</i> (fatta eccezione per i vincoli consentiti); - <i>Pari passu</i>; - <i>No disposal of assets</i> (non reinvestiti e con soglie di materialità da definirsi); - Subordinazione rispetto al finanziamento degli eventuali finanziamenti soci presenti e futuri accordati al-prenditore o ad altre società del gruppo; - Limitazioni all'assunzione di nuovo debito finanziario: <ul style="list-style-type: none"> (i) mlt (incluso <i>leasing</i>): Euro 1,5 mln per l'intera durata del finanziamento; (ii) bt: consentito solo con natura autoliquidante e su base «<i>unsecured</i>»; - Limitazioni ad effettuare operazioni straordinarie; - Canalizzazioni flussi commerciali;

	<ul style="list-style-type: none"> - Divieto di distribuzione di dividendi; - Limitazione agli investimenti: [max euro 1.0 mln pa.]; eventuali eccedenze solo con immissione di mezzi propri; - Il prenditore si impegna a deliberare ed a far deliberare al più presto la fusione per incorporazione di <i>target</i> in <i>newco</i>, o viceversa, ed a completare tale fusione entro il 31.12.2019; - <i>Equity commitment</i>: impegno dei soci di <i>newco</i> e <i>target</i> ad immettere mezzi propri nel prenditore nei seguenti casi: a) superamento dei <i>trigger ratios</i>, pari ai <i>covenants</i> finanziari ridotti ciascuno di 0.25x e b) al verificarsi di qualsiasi evento di <i>default</i> non opportunamente sanato entro 30 giorni. L'ammontare dei suddetti apporti sarà pari a quanto necessario ad assicurare il ripristino del relativo <i>trigger ratio</i> e/o sanare l'evento di <i>default</i>, con valore cumulato massimo di €2,0 mln, da effettuarsi entro 30 giorni dalla relativa data di rilevazione.
<p>6. Decadenza dal beneficio del termine/ Recesso/ Risoluzione</p>	<p>Il finanziamento dovrà essere immediatamente ed interamente rimborsato, cancellando ogni eventuale residua disponibilità, al verificarsi, tra l'altro, di uno qualsiasi dei seguenti casi:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Inadempienza (incluso: mancato pagamento di qualsiasi somma dovuta ai sensi del finanziamento e mancato rispetto dei <i>covenants</i> finanziari salvo gli esercizi sanati con immissione di mezzi propri; - Insolvenza; - Ammissione a procedure concorsuali;

	<ul style="list-style-type: none"> - <i>Change of Control</i>; - <i>Cross default</i> (franchigia € 150.000); - <i>Material Adverse Change</i>; - <i>Change of Business</i>; - Errore o non corrispondenza al vero di dichiarazioni e garanzie rese contrattualmente; - Mancato rispetto degli impegni.
7. Spese legali, notarili e di organizzazione	<p>Tutti i costi e le spese, incluse - ma non limitate a - le spese di due diligence, perizie di stima, notarili, legali, contrattuali e fiscali, saranno a carico dei prenditori. Resta inteso che, indipendentemente dal perfezionamento dell'operazione, i prenditori rimborseranno a **** tutti i costi sostenuti per la negoziazione e la redazione della documentazione relativa al finanziamento.</p>

3. Atlantia S.p.A.²²²

Le principali clausole e impegni previsti nei contratti di finanziamento riguardano:

a) Contratti di finanziamento in *pool*:

* clausole di rimborso anticipato obbligatorio in caso di *change of control* relativo all'emittente; *negative pledge* sui beni del

²²² Prospetto relativo all'offerta pubblica di sottoscrizione e alla contestuale ammissione a quotazione sul mercato telematico delle obbligazioni delle obbligazioni del prestito denominato «Atlantia Tf 2012–2018 garantito da Autostrade per l'Italia S.p.A.».

garante, dell'emittente e delle controllate rilevanti; restrizioni alle cessioni di cespiti e all'assunzione di indebitamento finanziario del garante, dell'emittente e delle controllate rilevanti e ad acquisizioni ed investimenti, nella misura in cui eccedano soglie predeterminate, da parte del garante, dell'emittente e delle controllate rilevanti;

* *covenant* finanziari relativi a (a) rapporto tra (x) *funds from operations* più *net interest expenses* meno interessi capitalizzati e oneri finanziari consolidati, come numeratore, e (y) *net interest expenses* per ogni periodo composto da quattro trimestri contabili consecutivi consolidati, come denominatore, non inferiore a 2; (b) valore dei *funds from operations* consolidati non inferiore al 7% del *total net debt* consolidato alla scadenza di ogni anno fiscale; e (c) patrimonio netto del garante non inferiore a euro 500.000.000;

* *events of default*, nei casi, tra l'altro, di (a) mancato pagamento a seguito di procedimento esecutivo nei confronti di garante e/o dell'emittente, per importi superiori a determinate soglie; (b) *cross default* e *cross-acceleration* con riferimento al garante, all'emittente ed alle controllate rilevanti, per importi eccedenti determinate soglie; e (c) eventi negativi relativi alle concessioni tra il garante (e/o le relative controllate) e il concedente.

b) Contratti di finanziamento cdp:

* clausole di rimborso anticipato obbligatorio in caso, tra l'altro, di: (a) declassamento del *rating* a lungo termine del garante (salvo sia prestata idonea garanzia) al di sotto delle seguenti soglie: (x) bbb- da parte *Fitch* o *Standard & Poor's*; ovvero (y) baa3 da parte di *Moody's*; ovvero (z) qualsiasi livello equivalente da parte di altre agenzie di *rating*; (b) *change of control* relativo al garante (ovvero a cdp nell'ipotesi in cui, per il finanziamento erogato con provvista «BEI», quest'ultima receda dal relativo contratto di finanziamento);

* *covenant* finanziari relativi al rapporto tra flussi di cassa e servizio del debito (c.d. *dscr*) non inferiore a 1,2;

* *negative pledge* sui beni del garante e delle controllate rilevanti; restrizioni alle cessioni di cespiti del garante e delle controllate rilevanti e all'assunzione di indebitamento finanziario delle controllate del garante;

* *events of default* nei casi, tra l'altro, di (a) mancato pagamento a seguito di procedimento esecutivo nei confronti del garante, per importi sopra determinate soglie; (b) *cross-default* e *cross acceleration* con riferimento ad obbligazioni del garante, per importi eccedenti determinate soglie; e (c) eventi negativi relativi alla convenzione unica;

* *financial indebtedness*, limiti all'indebitamento finanziario di tutte le società controllate dal garante.

c) Emissioni obbligazionarie dell'emittente:

* clausole di *negative pledge* con riferimento ai beni dell'emittente, del garante e delle loro controllate rilevanti e di *change of control* relativamente al garante;

* *events of default* nei casi, tra l'altro, di (a) *cross-default* e *cross-acceleration* con riferimento all'indebitamento finanziario dell'emittente, del garante e delle loro controllate rilevanti, qualora il relativo inadempimento superi determinate soglie; (b) escussione di una qualsiasi garanzia, vincolo, privilegio o gravame concesso su beni dell'emittente, del garante o di una loro controllata rilevante;

* *nationalization event* relativamente all'eventuale controllo esercitato dallo Stato italiano nei confronti di Atlantia, Autostrade per l'Italia e delle controllate rilevanti di quest'ultima;

* *change of business* relativamente ad Autostrade per l'Italia;

* *ownership* relativamente ad Autostrade per l'Italia;

* *redemption at the Option of Noteholders on the Occurrence of a Put Event*: eventi negativi relativi alla Convenzione Unica.

4. ERG S.p.A.²²³

Il *Project financing* di ISAB Energy S.r.l. è soggetto ai seguenti *covenants* finanziari:

* *debt service coverage ratio* (DSCR - Rapporto di copertura del debito) non inferiore a 1,1. [...] ISAB Energy S.r.l. non può procedere alla distribuzione di dividendi ai soci, né rimborsare debiti subordinati senza una preventiva autorizzazione delle banche nel caso in cui non rispetti questo limite con riferimento all'ultimo calcolo disponibile;

* *loan life cover ratio* (LLCR – Rapporto di copertura del debito sulla durata dei finanziamenti) non inferiore a 1,1. Il mancato rispetto di questo limite comporta il *default* del finanziamento. Il progetto prevede un *negative pledge* che tutela il diritto del creditore sui beni rilasciati dal debitore come garanzia del rimborso del prestito. Pertanto ISAB Energy S.r.l. non può rilasciare ulteriori garanzie sui suoi beni a meno che non si tratti di garanzie richieste in base alla legge o per contestazioni di imposte non pagate.

5. Terna S.p.A.²²⁴

I principali *covenants* relativi alle emissioni obbligazionarie nonché al programma EMTN da euro 4 miliardi possono essere riassunti come segue:

* clausole «*negative pledge*», in base alle quali l'emittente o le società controllate rilevanti [...] non possono creare o mantenere in

²²³ Bilancio consolidato al 31 dicembre 2010.

²²⁴ Bilancio consolidato al 31 dicembre 2011.

essere ipoteche, pegni o altri vincoli su tutti o parte dei propri beni, per garantire prestiti obbligazionari quotati, a meno che le stesse garanzie non siano estese pariteticamente alle obbligazioni in oggetto. Sono fatte salve alcune eccezioni (garanzie di natura obbligatoria dal punto di vista legale, garanzie in essere in data anteriore alla data del prestito, garanzie concesse su nuovi *asset* e che garantiscano esclusivamente il debito contratto per l'acquisto degli *asset* stessi, ecc.) per le quali la società non è soggetta al predetto obbligo;

* clausole «*pari passu*», in base alle quali i titoli costituiscono un obbligo diretto, incondizionato e non garantito dell'emittente, sono senza preferenza tra loro e almeno allo stesso livello di «*seniority*» degli altri prestiti non garantiti e non subordinati presenti e futuri dell'emittente;

* clausole «*event of default*», in base alle quali, al verificarsi di alcuni eventi determinanti (quali ad esempio, mancato pagamento, messa in liquidazione dell'emittente, inadempienza degli obblighi contrattuali, ecc.) si configurerebbe un'ipotesi di inadempimento; inoltre in base alle clausole di «*cross default*», nel caso si verifichi un evento di inadempimento su un qualsiasi indebitamento finanziario (superiore a determinati importi) emesso dall'emittente, si verifica inadempimento anche sul prestito in oggetto che diviene immediatamente esigibile;

* obblighi di informativa sia su base periodica che su base occasionale al verificarsi di alcuni eventi predeterminati.

6. Fondiaria-SAI S.p.A.²²⁵

²²⁵ Documento di registrazione depositato presso la Consob in data 12 luglio 2012, a seguito di comunicazione dell'avvenuto rilascio dell'autorizzazione alla pubblicazione con nota del 12 luglio 2012.

Il finanziamento concesso da un *pool* di banche in data 15 marzo 2007 per un importo originario pari ad euro 186 milioni, (in relazione al quale, Mediobanca agisce quale banca agente) a SAI Investimenti SGR in nome e per conto di Tikal R.E. *Fund*, fondo comune di investimento immobiliare di tipo chiuso, per l'importo complessivo residuo alla data del 31 marzo 2012 di circa euro 112,2 milioni [...], i principali *covenants* ivi contenuti possono essere sintetizzati come segue:

* clausola di «*cross default*»: è prevista la facoltà per le banche finanziatrici di dichiarare la decadenza del beneficio del termine, con il conseguente obbligo di rimborso immediato del finanziamento, qualora: qualsiasi diverso indebitamento finanziario del fondo diventi dovuto ed esigibile o dovuto per rimborso prima della normale data di scadenza o ne venga fatta richiesta a causa del verificarsi di un caso di inadempimento ovvero di qualsiasi evento avente lo stesso effetto, fermo restando che il volontario pagamento non costituirebbe accelerato pagamento; o qualsiasi diverso indebitamento finanziario in capo al fondo non sia pagato alla scadenza o entro un periodo di tolleranza applicabile (previsto in 5 giorni dalla data di scadenza);

* clausola di «*change of control*»: il fondo dovrà provvedere al rimborso integrale di ciascun finanziamento qualora: (a) SAI Investimenti Società di Gestione del Risparmio S.p.A., la SGR che gestisce il medesimo, cessi di essere una controllata di Fondiaria-SAI e/o di Milano Assicurazioni; (b) il Gruppo Fondiaria-SAI cessi di detenere almeno il 20% del totale delle quote del fondo; (c) il mandato di gestione del fondo a carico della citata SGR si estingua.

7. Ferretti S.p.A.²²⁶

Il Contratto di finanziamento prevede una serie di dichiarazioni da parte dell'emittente, nonché alcuni obblighi di fare e non fare, tra cui si segnalano:

* la consegna dei bilanci annuali consolidati, delle relazioni semestrali, dei *compliance certificate* relativi al rispetto del *covenant* finanziario (nonché relativi al *backlog*), dei dettagli di qualsiasi arbitrato, contenzioso, procedimento amministrativo in grado di determinare un effetto sostanzialmente pregiudizievole per il gruppo di appartenenza;

* il divieto per l'emittente e per le relative società controllate di effettuare determinate operazioni straordinarie e atti di disposizione di beni, paramtrate, tra l'altro, ad alcune soglie di rilevanza economica;

* il divieto per l'emittente e per le relative società controllate di assumere indebitamento finanziario per un ammontare superiore a determinati importi (con soglie di materialità determinate in funzione della tipologia di operazione prevista);

* il divieto per l'emittente e per le relative società controllate di concedere garanzie a terzi, con alcune eccezioni, tra le quali la possibilità di concedere garanzie a terzi nell'attività ordinaria.

Il contratto di finanziamento HSBC prevede:

* il divieto per l'emittente di effettuare determinati atti di disposizioni di beni;

²²⁶ Prospetto Informativo relativo all'ammissione a quotazione sul Mercato Telematico Azionario organizzato e gestito da Borsa Italiana S.p.A. di azioni ordinarie di Ferretti S.p.A.

* il divieto di concedere garanzie a terzi (*negative pledge*) con alcune eccezioni e/o soglie;

* una clausola di *cross-default* attivabile in presenza di indebitamento finanziario dell'emittente dichiarato scaduto e pagabile per importi, singoli o cumulati, maggiori di euro 20.000.000,00;

* alcune clausole di rimborso anticipato obbligatorio in determinate circostanze, in particolare:

* qualora diventi illegale per la banca continuare a mettere a disposizione la linea di credito HSBC a favore dell'emittente;

* qualora lo stato in cui l'emittente risiede e/o abbia il centro d'interessi e/o abbia una porzione rilevante dei propri beni esca dall'euro.

Il contratto di finanziamento ICBC prevede:

* l'obbligo per l'emittente di astenersi dal rimborso di qualsiasi finanziamento soci per un importo inferiore a euro 200.000.000,00;

* l'obbligo per l'emittente di rispettare il seguente *covenant* finanziario: «*Adjusted net leverage ratio*» [...] minore o uguale 1,8x.

I contratti di finanziamento FIH prevedono che FIH debba rispettare i seguenti obblighi:

* a ciascuna data di rilevazione (i.e. 30 giugno e 31 dicembre di ciascun anno solare di vita dei finanziamenti FIH), tre *covenant* finanziari: «*Asset Cover*» inferiore al 60%, «*Interest Cover*» pari o superiore a 5 e «*Debt Cover*» inferiore a 7,2 al 31 dicembre 2019 e a 6,9 nelle successive date di rilevazione;

* la consegna dei bilanci annuali consolidati, delle relazioni semestrali, dei *compliance certificate* relativi al rispetto dei *covenant*

finanziari, dei dettagli di qualsiasi arbitrato, contenzioso, procedimento amministrativo in grado di determinare un effetto sostanzialmente pregiudizievole per il gruppo di appartenenza;

* il rispetto delle principali norme di legge, incluse quelle in materia di diritto ambientale;

* il divieto di modificare in maniera sostanziale la propria attività caratteristica e il proprio statuto (nonché quello delle principali società del gruppo);

* il divieto di costituire patrimoni destinati ai sensi dell'articolo 2447-*bis*, lettere (a) o (b) del codice civile;

* *pari passu*;

* mantenere il proprio centro d'interessi nell'Unione Europea;

* rispettare le norme in tema di sanzioni finanziarie (anche con riferimento alle altre società del gruppo);

* informare la relativa banca finanziatrice di eventuali modifiche apportate al contratto di finanziamento relativo al finanziamento ICBC o al contratto di finanziamento relativo al finanziamento CCB, a seconda del caso, e modificare conseguentemente – entro i 30 giorni lavorativi successivi alla richiesta della banca finanziatrice in questione – il relativo contratto di finanziamento.

8.Enel S.p.A.²²⁷

²²⁷ Relazione e Bilancio di esercizio di Enel S.p.A. al 31 dicembre 2012.

I principali *covenant* previsti per il *Credit Agreement* 2009 e per la linea di credito *revolving* da 10 miliardi di euro, sostanzialmente simili, possono essere riassunti come segue:

* clausole «*negative pledge*», in base alle quali il *borrower* (e le sue controllate rilevanti) non possono creare o mantenere in essere (con eccezione delle garanzie permesse) ipoteche, pegni o altri vincoli su tutti o parte dei propri beni, per garantire qualsiasi indebitamento finanziario presente e futuro;

* clausole «*pari passu*», in base alle quali gli impegni di pagamento costituiscono diretto, incondizionato e non garantito obbligo del debitore, e sono senza preferenza tra loro e almeno allo stesso livello di «*seniority*» degli altri finanziamenti presenti e futuri;

* clausola di «*change of control*» che scatta nel caso in cui (i) Enel divenga controllata da uno o più soggetti diversi dallo Stato italiano ovvero (ii) se Enel o alcuna delle società da essa controllate conferiscano una rilevante porzione delle attività del gruppo a soggetti a esso esterni tale che l'affidabilità sotto il profilo finanziario del gruppo risulti significativamente compromessa. Il verificarsi di una delle due suddette ipotesi può dare luogo (a) alla rinegoziazione dei termini e delle condizioni del finanziamento o (b) al rimborso anticipato obbligatorio del finanziamento da parte del *borrower*;

* in base alle clausole di «*cross default*», nel caso si verifichi un evento di inadempimento su un qualsiasi indebitamento finanziario (superiore a determinati importi) emesso dall'emittente o dalle società controllate rilevanti [...], si verifica inadempimento anche sul prestito in oggetto che diviene immediatamente esigibile;

* obblighi di informativa periodica.

9. Principali clausole accessorie ad un contratto di finanziamento²²⁸ sottoscritto nel mese di luglio 2018 tra una società per azioni, che svolge la sua attività nel settore automobilistico, ed un primario istituto di credito.

* «Acquisizioni consentite» indica, purché effettuate a termini e condizioni di mercato:

* l'acquisizione;

* le acquisizioni di beni da parte di alcuna società del gruppo (diversi da partecipazioni societarie, aziende, rami d'azienda, immobili) necessari all'esercizio dell'ordinaria attività di impresa come svolta dalla relativa società alla data di firma; e

* l'acquisizione da parte di ** di partecipazioni di maggioranza in società di capitali a responsabilità limitata, di aziende o rami d'azienda, purché siano soddisfatte tutte le seguenti condizioni (in forma e sostanza di ragionevole gradimento dei finanziatori):

* la società ovvero le partecipazioni sociali ovvero l'azienda ovvero il ramo d'azienda oggetto di acquisizione svolga la propria attività nel medesimo settore (ovvero in settore sostanzialmente analogo o comunque complementare) a quello in cui opera il gruppo alla data di firma, non sia insolvente o sottoposta a procedure concorsuali o liquidazione;

* non sia in essere, né si possa verificare in conseguenza del perfezionamento dell'acquisizione, alcun evento di accelerazione, evento potenziale di accelerazione ovvero alcun evento pregiudizievole significativo;

²²⁸ Si riportano alcune clausole contrattuali fondamentali nell'analisi della struttura e dell'operatività dei *covenants* finanziari e non finanziari.

* il valore di impresa della società ovvero delle partecipazioni sociali ovvero dell'azienda ovvero del ramo d'azienda oggetto di acquisizione, non ecceda, singolarmente ovvero congiuntamente al valore di impresa per ogni altra acquisizione fatta dal gruppo nella vita della linea di credito e all'*equity value* di ogni altra acquisizione di cui al paragrafo ** che segue, euro 10.000.000 (diecimilioni/00);

* sia consegnata al finanziatore alla data che cade 5 (cinque) giorni lavorativi prima del perfezionamento dell'acquisizione:

* senza pregiudizio per il punto ** che segue, il *due diligence report* (se disponibile) afferente gli aspetti contabili e di *business*;

* una informativa firmata da un firmatario autorizzato del prenditore relativa a tale acquisizione;

* ove il valore di impresa della società ovvero delle partecipazioni sociali ovvero dell'azienda ovvero del ramo d'azienda oggetto di acquisizione ecceda complessivamente Euro 5.000.000 (cinquemilioni/00) sia consegnata al finanziatore alla data che cade 5 (cinque) giorni lavorativi prima del perfezionamento dell'acquisizione:

* il *due diligence report* afferente gli aspetti contabili e di *business*;

* il *business plan* aggiornato che tenga conto (su base proforma) di detta acquisizione e che evidenzi il rispetto dei parametri finanziari per tutta la durata della linea di credito.

* «Atti di disposizione consentiti» indica gli atti di disposizione, in quanto effettuati a normali condizioni di mercato, diversi dai beni soggetti ad alcun contratto di garanzia, immobili, partecipazioni sociali, aziende e rami d'azienda nonché diritti di proprietà intellettuale:

* aventi ad oggetto prodotti di una società del gruppo ceduti nell'ambito della propria ordinaria attività commerciale;

* aventi ad oggetto beni obsoleti e vetusti;

* aventi ad oggetti beni scambiati o sostituiti entro 9 mesi dalla vendita con altri beni analoghi o superiori per tipologia, valore e qualità;

* che consistono in pagamenti per cassa effettuati nell'ambito dell'ordinaria attività della relativa società del gruppo;

* che consistono in cessioni *factoring* di crediti *pro soluto* per un ammontare in qualunque momento non superiore ad euro 45.000.000 (quarantacinquemilioni/00) su base *revolving* a livello aggregato di gruppo;

* derivanti dai vincoli ammessi;

* gli atti di disposizione – diversi da quelli indicati ai precedenti paragrafi [...] – di beni il cui valore di mercato – singolarmente o unitamente a quello degli altri atti di disposizione effettuati nel corso del periodo di riferimento a livello aggregato di gruppo – non sia superiore a euro 500.000 (cinquecentomila/00) in ciascun esercizio ed euro 1.000.000 (unmilione/00) per la durata della linea di credito.

* «Cambio di controllo» indica il verificarsi di uno dei seguenti eventi:

* i soci di riferimento cessino di detenere, direttamente o indirettamente (in tale caso mediante società integralmente controllate), il controllo del prestatore ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 2359, comma 1, numero 1, e numero 2 del codice civile;

* *holding* cessi di detenere una partecipazione pari al 100% del capitale sociale del prestatore;

* il prestatore cessi di detenere una partecipazione pari al 100% del capitale sociale di *target*.

* «Finanziamenti e garanzie consentiti» indica:

* ogni dilazione di pagamento ai propri clienti nel corso dell'ordinaria attività di alcuna società del gruppo ed in linea con la prassi di mercato;

* qualsiasi finanziamento concesso a condizioni di mercato ad una società del gruppo ed i cui flussi sono utilizzati per finanziare l'attività ordinaria di detta società e qualsiasi garanzia personale emessa a condizioni di mercato nell'interesse di una società del gruppo al fine di garantire obbligazioni di pagamento di natura commerciale (non connesse ad indebitamento finanziario) contratte dalla stessa nella relativa ordinaria attività di impresa, fermo restando che l'ammontare di tali finanziamenti di cui al punto * e delle esposizioni eventuali ai sensi delle garanzie di cui al punto * non potrà eccedere a livello aggregato di gruppo, euro 50.000.000 (cinquantamiloni/00) in ogni momento;

* «finanziamenti soci» indica i finanziamenti soci effettuati dai soci diretti o indiretti del prenditore in qualsiasi forma tecnica direttamente o indirettamente a favore del prenditore e/o di altra società del gruppo (ivi inclusa *target*) che dovranno (i) essere infruttiferi, (ii) essere integralmente ed irrevocabilmente subordinati e postergati al rimborso di ogni importo dovuto ai sensi del presente contratto ai sensi di un accordo di subordinazione sottoscritto tra il finanziatore, il prenditore ed il relativo socio finanziatore, nonché (ii) prevedere l'obbligatoria conversione in posta di patrimonio netto in caso di un evento di accelerazione ovvero di situazioni di cui agli artt. 2446 e/o 2447 e/o 2482 *bis* e/o 2482 *ter* del codice civile, secondo termini e condizioni di gradimento del finanziatore.

* «Indebitamento finanziario consentito» indica:

* l'indebitamento finanziario derivante dalla concessione della linea di credito e dalla documentazione finanziaria;

* l'indebitamento finanziario derivante dal finanziamento speculare e dal prestito obbligazionario;

* l'indebitamento finanziario del prestatore e di *target* esistente alla data di firma come indicato nei bilanci originari ovvero quello derivante da rifinanziamenti di tale indebitamento finanziario nei limiti dell'importo rifinanziato;

* l'indebitamento finanziario non garantito e subordinato derivante dai finanziamenti soci;

* l'indebitamento finanziario derivante dai finanziamenti e garanzie consentiti;

* l'ulteriore indebitamento finanziario che non ecceda in ogni momento, singolarmente ed in aggregato a livello di gruppo, un importo in linea capitale pari a euro 11.000.000 (undicimilioni/00).

* «Vincoli ammessi» indica:

* i contratti di garanzia o quelli, comunque, costituiti in favore dei finanziatori ai sensi del presente contratto;

* ogni vincolo che sorga *ex lege* ad esclusione dei vincoli derivanti da qualsiasi violazione delle disposizioni di legge e/o da qualsiasi omissione da parte del prestatore o di qualsiasi altra società del gruppo;

* i vincoli in essere alla data di firma come elencati nell'allegato *;

* qualsiasi vincolo su beni acquistati dal prestatore o da una società del gruppo successivamente alla data di firma e pre-esistente l'acquisto di tali beni, a condizione che tale vincolo non sia stato costituito nell'ambito e/o ai fini dell'acquisizione dei predetti beni e che l'importo garantito non sia stato aumentato nell'ambito dell'acquisizione di tali beni o a seguito della stessa;

* qualsiasi vincolo creato in sostituzione di un vincolo costituito ai sensi dei precedenti punti (iii) e (iv) (ivi inclusi tutti i casi di ulteriori e successive sostituzioni di tale vincolo), a condizione che l'importo garantito dal vincolo sostitutivo non ecceda l'importo garantito dal vincolo originario;

* i vincoli costituiti dal prenditore e/o da una società del gruppo nello svolgimento della loro ordinaria attività commerciale; e

* ulteriori vincoli su beni il cui valore di mercato, singolarmente o in aggregato con quello dei beni oggetto a vincoli di cui al presente punto (v), non ecceda euro 1.000.000 in alcun momento.

* «Evento di accelerazione (comunque descritto)» ovvero «*event(s) of default* (comunque denominato)» indica qualsivoglia causa di decadenza dal beneficio del termine, causa di risoluzione, causa di recesso, evento costituente condizione risolutiva del relativo contratto, causa di rimborso anticipato obbligatorio integrale, ovvero circostanza e/o previsione analoga secondo la normativa applicabile, in ciascun caso in qualunque modo descritto e/o definito ai sensi del relativo contratto.

* Rimborso anticipato obbligatorio – cambio di controllo:

Il prenditore dovrà dare immediata comunicazione scritta al finanziatore del verificarsi di un cambio di controllo. Alla data in cui si verifichi un cambio di controllo l'impegno della linea di credito sarà immediatamente e automaticamente cancellato. entro 15 (quindici) giorni lavorativi dal verificarsi del cambio di controllo, il prenditore dovrà rimborsare integralmente l'importo e corrispondere gli interessi maturati e non pagati sino alla data di effettivo rimborso, eventuali interessi di mora (se dovuti), commissioni, e ogni altro importo a qualsiasi titolo dovuto dallo stesso ai sensi della documentazione finanziaria.

* Ipotesi ulteriori di rimborso anticipato:

Il prenditore si obbliga a corrispondere al finanziatore, a titolo di rimborso anticipato obbligatorio della linea di credito e pagamento dei relativi accessori, un ammontare pari:

* alla percentuale applicabile dei proventi netti derivanti dalla vendita e/o da qualsiasi altro atto di disposizione di un qualsiasi bene mobile o immobile, materiale o immateriale, di proprietà del prenditore e/o di altra società del gruppo il cui valore risultante dall'ultimo bilancio approvato dal prenditore e/o da altra società del gruppo interessata sia pari o superiore ad euro 500.000 (cinquecentomila/00) all'anno, per singolo evento ovvero in aggregato per ciascun anno di durata della linea di credito, salvo che constino congiuntamente le seguenti circostanze:

* sia confermato per iscritto al finanziatore da parte del legale rappresentante del prenditore [...] che tali proventi netti siano interamente reinvestiti entro i successivi 6 mesi dalla data di corresponsione proventi netti al fine di acquistare altri beni (in ogni caso strumentali, complementari o connessi all'esercizio dell'attività ordinaria di impresa, di livello qualitativo non inferiore ai medesimi); e

* sia data dal prenditore evidenza per iscritto al finanziatore (in forma e sostanza di suo ragionevole gradimento) dell'effettivo reinvestimento di tali proventi netti [...], restando inteso che qualora i proventi netti non venissero interamente reinvestiti dal prenditore entro il summenzionato termine di 6 mesi dalla data di corresponsione proventi netti, tali proventi netti dovranno essere prontamente, e comunque entro 5 (cinque) giorni lavorativi dal termine del suddetto periodo, utilizzati dal prenditore ai fini del rimborso anticipato obbligatorio.

* Modalità dei rimborsi – Rimborso anticipato obbligatorio:

Il prestatore sarà tenuto a corrispondere al finanziatore a titolo di rimborso anticipato obbligatorio della linea di credito [...] senza bisogno di alcuna richiesta e senza bisogno di alcun atto di messa in mora o notifica e rimossa ogni eccezione, i relativi importi, nonché i relativi interessi (ove dovuti), i costi di rimborso (se dovuti) ed ogni altro importo dovuto al finanziatore ai sensi della documentazione finanziaria.

** Pari Passu:*

Fatti salvi i privilegi che sorgono *ex lege*, nessuna obbligazione di pagamento in favore del finanziatore derivante dalla documentazione finanziaria è postergata o subordinata ad alcuna obbligazione non garantita assunta dal prestatore e/o da ciascuna società del gruppo, e ciascuna obbligazione si collocherà almeno nello stesso grado rispetto ai diritti di tutti gli altri creditori chirografari e non subordinati del prestatore e/o di ciascuna società del gruppo.

** Obblighi di informazione:*

Gli obblighi assunti dal prestatore rimarranno in forza dalla data di firma e sino a quando tutte le ragioni di credito del finanziatore non siano state integralmente estinte ai sensi della documentazione finanziaria.

** Bilanci:*

Il prestatore dovrà consegnare al finanziatore [...]:

** il bilancio annuale consolidato e il bilancio annuale civilistico del prestatore, nonché il bilancio annuale civilistico di target, in ogni caso regolarmente approvati [...];*

** la situazione semestrale consolidata e non consolidata del prestatore [...];*

* la situazione trimestrale al 31 marzo e al 30 settembre consolidata e non consolidata del prenditore [...];

* non appena disponibile [...] aggiornamenti del *business plan* approvati dal consiglio di amministrazione del prenditore;

* non appena disponibile [...], il *budget* consolidato del prenditore per il relativo esercizio in corso;

* un'attestazione di conformità sottoscritta dal legale rappresentante del prenditore [...] che confermi il rispetto dei parametri finanziari e che non vi sia in essere alcun evento di accelerazione o evento potenziale di accelerazione.

* Informazioni:

* il prenditore dovrà consegnare al finanziatore l'ordine del giorno ed i verbali di tutte le assemblee dei soci di ciascuna società del gruppo rispettivamente entro 5 giorni lavorativi dalla convocazione della riunione ed entro 10 giorni lavorativi dalla data in cui la riunione si è tenuta. [...];

* il prenditore dovrà fornire per iscritto al finanziatore, entro 10 giorni lavorativi dalla ricezione della relativa richiesta, le informazioni ragionevolmente richieste in relazione alle società del gruppo e concernenti (i) le operazioni straordinarie che le stesse intendono porre in essere o hanno posto in essere e (ii) le acquisizioni consentite;

* il prenditore dovrà informare prontamente e, ove possibile, preventivamente il finanziatore del verificarsi di un qualsiasi evento pregiudizievole significativo, evento di accelerazione e/o di evento potenziale di accelerazione di cui sia venuto a conoscenza e, dietro ricevimento di richiesta scritta formulata a tal fine dal finanziatore, il prenditore dovrà confermare al finanziatore che, fermo quanto notificato al finanziatore o quanto notificato in tale conferma,

nessun evento di accelerazione e/o evento potenziale di accelerazione si è verificato ed è persistente o, se un evento di accelerazione e/o evento potenziale di accelerazione è in corso, specificare l'evento e le iniziative, se ve ne sono, da assumere al fine di ed i termini per porvi rimedio.

*** Contenzioso:**

Il prenditore, non appena venutone a conoscenza, dovrà prontamente informare il finanziatore di qualsivoglia provvedimento di qualsiasi natura e/o qualsivoglia pretesa o azione minacciata per iscritto o intentata da terzi nei confronti di qualsiasi società del gruppo che determini ovvero possa determinare un evento pregiudizievole significativo e/o un evento di accelerazione, nonché di qualsiasi istanza di ammissione a procedura concorsuale.

*** Accesso e libri contabili:**

Nel caso in cui si verifichi un evento di accelerazione il prenditore dovrà consentire, e fare in modo che sia consentito, al finanziatore e/o ai revisori o altri consulenti e dipendenti del finanziatore: (a) libero accesso, negli orari di ufficio e con un preavviso di almeno 2 (due) giorni lavorativi ai libri, registri contabili, locali e beni di ciascuna società del gruppo; e (b) di incontrare gli amministratori del gruppo.

*** Obblighi generali:**

Ai fini del presente contratto e per tutta la durata dello stesso e sino a quando tutte le ragioni di credito del finanziatore ai sensi della documentazione finanziaria non siano state integralmente soddisfatte, il prenditore si impegna a rispettare, e a fare in modo, anche ai sensi e per gli effetti dell'articolo 1381 del codice civile, che ciascuna società del gruppo rispetti, puntualmente tutti gli obblighi (di seguito) previsti.

* Obblighi di fare:

* *Status*:

* Il prenditore dovrà fare, e farà sì che ogni società del gruppo faccia, quanto necessario al fine di preservare lo *status* giuridico e quanto risulti necessario al fine di ottenere e mantenere pienamente valide ed efficaci tutte le autorizzazioni, approvazioni, licenze, consensi ed esenzioni di natura governativa o di altra natura richieste dalle leggi applicabili al fine di consentire di svolgere legalmente la propria attività;

* il prenditore dovrà fare, e farà sì che ogni società del gruppo faccia, quanto necessario al fine di ottenere, mantenere e conservare la validità ed efficacia dei propri diritti inclusi, *inter alia*, i contratti, le concessioni, gli appalti, i consensi e gli altri diritti che sono necessari per lo svolgimento della rispettiva attività e per adempiere le obbligazioni nascenti dalla documentazione finanziaria e/o dai documenti dell'operazione.

* Assicurazioni:

Il prenditore dovrà stipulare e mantenere valide, efficaci e vincolanti, e dovrà far sì che ciascuna società del gruppo stipuli e mantenga valide, efficaci e vincolanti, adeguate polizze assicurative con società di assicurazione di primario *standing* relative a ciascuno dei beni e delle proprietà da ciascuno di essi posseduto e/o utilizzati, all'attività svolta e ai propri dipendenti.

* Garanzie:

Il prenditore dovrà compiere a proprie spese, e farà in modo che ogni altra società del gruppo a proprie spese, compia tutte le azioni al fine di perfezionare e/o proteggere i diritti del finanziatore previsti dalla documentazione finanziaria, e preservare i diritti di garanzia che i contratti di garanzia ovvero ogni altro documento

facente parte della documentazione finanziaria hanno inteso costituire o provare. Il prenditore non dovrà svolgere e farà in modo che ciascuna altra società del gruppo non svolga alcuna attività e dovrà astenersi e farà in modo che ciascuna altra società del gruppo si astenga da attività che possano pregiudicare i diritti del finanziatore derivanti dalla documentazione finanziaria.

* Clausola di *pari passu*:

Fatti salvi i privilegi che sorgono *ex lege*, ogni obbligazione di pagamento nascente dalla documentazione finanziaria dovrà collocarsi almeno nello stesso grado rispetto ai diritti di tutti gli altri creditori chirografari e non subordinati di ciascuna società del gruppo.

* Accordi di copertura:

Laddove il prenditore intenda concludere un accordo di copertura del rischio relativo al tasso di interesse della linea di credito, del finanziamento speculare o del prestito obbligazionario dovrà preventivamente proporre tale stipula al finanziatore iniziale o al finanziatore ai sensi del finanziamento speculare e, solo successivamente, decorsi 10 (dieci) giorni dalla data di tale offerta, potrà rivolgersi a terze parti di analogo *standing* del finanziatore iniziale. In ogni caso, una volta raccolte da soggetti terzi, dovrà contestualmente informare per iscritto il finanziatore iniziale delle condizioni economiche offerte dai soggetti terzi e, a parità di condizioni economiche offerte da terzi, il prenditore dovrà preferire il finanziatore iniziale nella stipula degli accordi di copertura e, laddove fossero selezionati soggetti terzi, contestualmente alla stipula di tali accordi dovrà far sì che tali terzi stipolino un accordo intercreditorio in forma e sostanza di gradimento del finanziatore iniziale che subordini e posterghino i diritti dei predetti soggetti all'integrale e irrevocabile soddisfazione delle ragioni di credito del finanziatore iniziale ai sensi della

documentazione finanziaria. Resta inteso che il prenditore non potrà stipulare o avere in essere, e dovrà far sì che ciascuna società del gruppo non stipuli o abbia in essere, contratti o operazioni di copertura con finalità speculativa o comunque non connesse all'ordinaria attività di impresa.

* Obblighi di non fare.

* Modifiche allo statuto:

Senza pregiudizio alcuno e fatto salvi gli impegni assunti dal prenditore ai sensi della successiva lettera **, il prenditore non dovrà effettuare modifiche rilevanti, variazioni o integrazioni aventi ad oggetto il proprio statuto e/o atto costitutivo (ivi incluso, a titolo esemplificativo, il trasferimento della propria sede sociale o del proprio centro degli interessi principali al di fuori del territorio della Repubblica italiana) e farà in modo che nessuna altra società del gruppo effettui rilevanti modifiche, variazioni o integrazioni al proprio atto costitutivo e/o statuto (fatto salvo il caso in cui la modifica sia richiesta da norme imperative di legge).

* Modifica delle attività e dell'oggetto sociale:

Il prenditore non cesserà o apporterà, e farà sì che le società del gruppo non cessino o apportino, modifiche rilevanti alla natura delle attività così come condotte alla data di firma. Il prenditore non stipulerà patti parasociali in relazione a *target* o analoghi impegni.

* Riduzione di capitale:

Salvo che non sia richiesto dalla legge, il prenditore non ridurrà, e farà sì che nessuna società del gruppo riduca, il proprio capitale sociale, fermo restando l'impegno del prenditore a coprire, ed a far sì che ciascuna società del gruppo copra, le perdite in eccesso ai limiti indicati agli articoli 2446, 2447 ovvero 2482-*bis* o

2482-ter del codice civile mediante utilizzo, *inter alia*, delle riserve ovvero di finanziamenti soci obbligatoriamente da convertirsi in poste di patrimonio netto ovvero richiedendo versamenti a ripianamento perdite da parte dei propri soci ovvero mediante versamenti in conto capitale irrevocabili ed incondizionati.

* Distribuzioni:

Il prenditore si impegna a non deliberare né compiere distribuzioni fatto salvo che constino congiuntamente le seguenti condizioni:

* sia stato approvato e consegnato al finanziatore iniziale il bilancio di esercizio e consolidato del prenditore per l'esercizio immediatamente precedente all'esercizio in corso alla data della distribuzione;

* non si siano verificati e non siano pendenti alla data della suddetta distribuzione eventi di accelerazione o eventi potenziali di accelerazione né si verificheranno per effetto della distribuzione;

* la distribuzione sia effettuata per un importo non maggiore al 50% degli utili netti distribuibili risultanti dall'ultimo bilancio annuale civilistico del prenditore sottoposto a revisione contabile da parte della società di revisione come consegnato al finanziatore;

* la distribuzione avvenga in conformità alle leggi applicabili;

* alla data di verifica immediatamente anteriore alla data di tale distribuzione risultino rispettati i parametri finanziari; e

* sulla base del bilancio consolidato di cui al punto * che precede e tenuto conto della distribuzione, il *leverage ratio* risulti inferiore a 2,5x e ciò sia confermato con dichiarazione (in forma e sostanza di gradimento del finanziatore iniziale) sottoscritta da legale rappresentante del prenditore e consegnata al finanziatore

iniziale che alleggi idonei calcoli effettuati e che confermi tutte le condizioni di cui dal punto * al punto *.

* Operazioni straordinarie:

Senza pregiudizio per ciascuna acquisizione consentita e/o per ciascun atto di disposizione consentito, il prenditore non potrà deliberare e porre in essere, e farà sì che nessuna società del gruppo deliberi e ponga in essere, senza il preventivo consenso scritto del finanziatore, il cui rilascio sarà valutato in buona fede:

* operazioni che legittimino i relativi soci all'esercizio del diritto di recesso dalla relativa società;

* fusioni, scorpori, scissioni, *spin-off* e conferimenti;

* costituzione di patrimoni segregati ovvero patrimoni destinati ad uno specifico affare ai sensi dell'articolo 2447-*bis* e seguenti del codice civile ovvero richieste di finanziamenti destinati ad uno specifico affare ai sensi dell'articolo 2447-*decies* del codice civile;

* operazioni che determinino un cambio di controllo;

* a non effettuare acquisizioni o sottoscrizioni di, o investimenti in, beni (mobili ed immobili), partecipazioni sociali (ivi incluse le azioni proprie), strumenti finanziari (ivi inclusi gli strumenti finanziari partecipativi), aziende o rami d'azienda e a far sì che le società del gruppo si astengano dal porre in essere le predette operazioni descritte, fermo restando che il presente paragrafo non si applica alle acquisizioni consentite e alle operazioni effettuate col preventivo consenso scritto del finanziatore;

* altre operazioni aventi effetti economici equivalenti a quelli di cui alle lettere da * a * di cui sopra.

* Indebitamento finanziario:

Il prestatore si obbliga a non assumere indebitamento finanziario o essere parte di e/o debitore (sia principale che sussidiario) e/o co-obbligato ai sensi di contratti relativi ad indebitamento finanziario, e farà sì che ciascuna società del gruppo non assuma indebitamento finanziario, o sia parte di e/o debitore (sia principale che sussidiario) e/o co-obbligato ai sensi di contratti relativi ad, alcun indebitamento finanziario, diverso dall'indebitamento finanziario consentito.

* Divieto di costituzione di vincoli:

Il prestatore non dovrà costituire o consentire la sussistenza ovvero fare in modo che nessuna altra società del gruppo costituisca o consenta la sussistenza di vincoli sui propri beni, azioni e/o quote rappresentative del proprio capitale sociale (ivi compreso il capitale sociale di *target*), diversi dai vincoli ammessi.

* Atti di disposizione:

Il prestatore non porrà e farà sì che nessuna società del gruppo ponga in essere atti di disposizione su propri beni, fatti salvi gli atti di disposizione consentiti. Con riferimento ai documenti dell'operazione, il prestatore non (i) apporterà modifiche ovvero integrazioni ai documenti dell'operazione; (ii) non recederà da, risolverà e farà sì che nessuna società del gruppo receda da o risolva i documenti dell'operazione. Il prestatore non rinuncerà, e farà in modo che nessuna società del gruppo rinunci, ai diritti ed od azioni ad esso spettanti ai sensi della documenti dell'operazione ed eserciterà tali diritti ed azioni in modo tale da non pregiudicare le ragioni di credito del finanziatore.

* Finanziamenti e garanzie:

Il prestatore non dovrà concedere (o impegnarsi a concedere) o mantenere in essere (e dovrà fare in modo che nessuna società del gruppo conceda (o si impegni a concedere) o mantenga in essere) alcun finanziamento o prestito, né garanzie e non dovrà essere (e dovrà fare in modo che nessuna società del gruppo sia) creditore ai sensi di qualsivoglia indebitamento finanziario, fatto salvo per i finanziamenti e garanzie consentiti.

* Finanziamenti soci:

Fatto salvo per quanto consentito all'articolo *, il prestatore non dovrà corrispondere, e farà in modo che nessuna società del gruppo corrisponda, alcun importo in relazione ai finanziamenti soci o altri finanziamenti in qualsivoglia forma effettuati ad alcuna società del gruppo da parte dei suoi soci diretti o indiretti, suoi affiliati o parti correlate.

* Postergazione del prestito obbligazionario:

Senza pregiudizio per le previsioni in materia di rimborso anticipato contenute nel regolamento del prestito obbligazionario, il prestatore si impegna a far sì che il prestito obbligazionario abbia una durata pari a 7 anni dalla data di emissione del prestito obbligazionario.

* Eventi di decadenza.

* Decadenza dal beneficio del termine:

Si conviene espressamente che costituirà causa di decadenza del prestatore dal beneficio di ogni termine stabilito nel presente contratto il verificarsi di qualsiasi circostanza di cui all'articolo 1186 del codice civile, cui vengono convenzionalmente parificati ciascuno dei seguenti eventi:

* la convocazione o la riunione dell'organo sociale competente di una qualsiasi società del gruppo per deliberare la

presentazione della domanda di ammissione ad una qualsiasi procedura concorsuale con riguardo ad una società del gruppo ovvero (ii) la convocazione o la riunione dell'organo sociale di una qualsiasi società del gruppo per deliberare la liquidazione (anche volontaria), lo scioglimento ovvero altra procedura avente effetti analoghi alle procedure dinanzi indicate;

* la presentazione da parte di terzi di una domanda volta all'ammissione di una qualsiasi società del gruppo (i) ad una qualsiasi procedura concorsuale ovvero (ii) a liquidazione ovvero a scioglimento ovvero ad altra procedura avente effetti analoghi alle procedure dinanzi indicate, a meno che tale domanda sia rigettata, ritirata, archiviata (anche mediante atto di desistenza) ovvero dichiarata inammissibile entro 90 (novanta) giorni dalla data di presentazione della stessa;

* il compimento da parte di alcuna società del gruppo di qualsivoglia atto formale prodromico all'apertura di una qualsiasi procedura concorsuale nei confronti di una società del gruppo ovvero finalizzato a sottoporre una qualsiasi società del gruppo alla liquidazione (anche volontaria), allo scioglimento od altra procedura prevista da una legge straniera avente effetti analoghi a quelli di cui alle procedure dinanzi indicate;

* la convocazione o la riunione dell'organo sociale competente di una qualsiasi società del gruppo per l'esame della possibilità di effettuare cessioni di beni ai propri creditori ai sensi degli articoli 1977 e seguenti del codice civile ovvero la ristrutturazione dell'indebitamento finanziario (anche solo in parte) del prenditore o di alcuna società del gruppo attraverso concordati, stralci, moratorie di qualsiasi genere, consolidamenti, dilazioni di pagamento e/o operazioni transattive;

* una qualsiasi garanzia o un qualsiasi vincolo concessi al finanziatore ai sensi della documentazione finanziaria diventino nulli o annullabili o invalidi o inefficaci in tutto o in parte;

* il prenditore e/o alcuna società del gruppo versi in stato di insolvenza o sia assoggettata ad una procedura concorsuale, liquidazione e/o scioglimento;

* si verifichi alcuna circostanza che possa determinare un evento pregiudizievole significativo.

* Efficacia della decadenza:

Il finanziatore informerà il prenditore della intenzione del finanziatore di esercitare i diritti di cui all'articolo * attraverso una comunicazione inviata al prenditore e la decadenza dal beneficio del termine del presente contratto diventerà immediatamente efficace a partire dal ricevimento da parte del prenditore della comunicazione del finanziatore.

* Restituzione della linea di credito:

Alla data in cui la decadenza dal beneficio del termine diviene efficace ai sensi dell'articolo * del presente contratto:

* l'impegno della linea di credito sarà immediatamente e automaticamente revocato e cancellato; e

* il prenditore dovrà immediatamente rimborsare al finanziatore l'importo erogato non ancora rimborsato insieme agli interessi maturati e gli interessi di mora, fino al giorno dell'effettivo rimborso, oltre alle spese, costi (ivi inclusi i costi di rimborso) e commissioni ed a qualsiasi altro importo dovuto ai sensi della documentazione finanziaria.

* Eventi di Risoluzione.

* Risoluzione:

Salvo ogni rimedio permesso ai sensi della legge applicabile e salvo quanto previsto al successivo articolo *, il presente contratto si risolverà di diritto, ad iniziativa del finanziatore, ai sensi degli articoli 1454 e/o 1456 del codice civile con gli effetti di cui al successivo articolo * al verificarsi di una qualsiasi delle seguenti circostanze:

* il prenditore non adempia puntualmente al pagamento di una qualsiasi somma dallo stesso dovuta ai sensi del presente contratto, e/o della restante documentazione finanziaria nei termini e nel modo specificato, a seconda dei casi, nel presente contratto o nella restante documentazione finanziaria, a meno che tale inadempimento dipenda da impossibilità tecnica non imputabile al prenditore di effettuare la trasmissione dei relativi fondi, nel qual caso l'inadempimento dovrà essere sanato nel terzo giorno lavorativo successivo alla data in cui il relativo pagamento era dovuto;

* la linea di credito venga utilizzata, in tutto o in parte, per uno scopo diverso da quello indicato all'articolo * del presente contratto;

* in qualsiasi momento un qualunque obbligo del presente contratto (diverso da quelli indicati nel paragrafo * che precede o * che segue) e/o della documentazione finanziaria non sia esattamente e puntualmente adempiuto e tale inadempimento, se passibile di sanatoria, non sia sanato entro 15 (quindici) giorni lavorativi a decorrere dalla data antecedente tra la data nella quale il finanziatore abbia dato comunicazione dell'inadempimento al prenditore e la data in cui il prenditore abbia preso effettiva conoscenza di tale inadempimento;

* una qualsiasi delle dichiarazioni e garanzie rese o da ritenersi espressamente reiterate da parte del prenditore nel presente contratto o nella documentazione finanziaria o in qualsiasi

allegato alla stessa o altro documento, certificato o dichiarazione da esso consegnato ai sensi della documentazione finanziaria sia stata o risulti essere stata non completa, non veritiera, imprecisa, inaccurata, inesatta o fuorviante nel momento in cui è stata resa o considerata ripetuta; e/o

* un qualsiasi impegno finanziario di cui all'articolo * non sia rispettato alla relativa data di riferimento.

10. Clausole di *covenants* utilizzate da uno dei principali istituti di credito italiani.

La parte mutuataria - per sé, successori ed aventi causa e fino alla completa estinzione di tutte le ragioni di credito vantate dalla banca in relazione al presente mutuo / finanziamento - si obbliga a rispettare e a far sì che siano rispettati i parametri finanziari indicati nel documento che viene allegato al presente contratto sotto la lettera "_". La banca si riserva il diritto di risolvere il contratto, ai sensi dell'art. 1456 c.c., qualora non risulti rispettato anche uno solo dei parametri finanziari sopra indicati, salvo che la parte mutuataria non dimostri, mediante la consegna di idonei giustificativi, di aver già posto rimedio all'inadempienza.

La parte mutuataria si obbliga a:

* non distribuire utili, in alcuna forma, per i prossimi ... esercizi (qualora, relativamente a ciascun esercizio, il rapporto tra ... e ... non sia ...), come da delibera dell'assemblea ordinaria in data ...;

* far sì che gli attuali soci non cedano la propria partecipazione nella società sino a che non sia stato preventivamente ed integralmente rimborsato tutto quanto dovuto

in dipendenza del presente finanziamento, come da apposita dichiarazione rilasciata dai soci medesimi²²⁹;

* far sì che i soci che attualmente detengono il controllo diretto o indiretto della società non cedano a terzi la propria partecipazione che assicura detto controllo, sino a che non sia stato preventivamente ed integralmente rimborsato tutto quanto dovuto in dipendenza del presente finanziamento, come da apposita dichiarazione rilasciata dai soci medesimi²³⁰;

* qualora intenda concedere a terzi garanzie reali che abbiano ad oggetto una parte sostanziale dei propri beni o garanzie fideiussorie di importo superiore ad euro ..., si obbliga a garantire il presente finanziamento, contestualmente, con garanzie analoghe (anche, ove del caso, per quanto riguarda il grado), e secondo lo stesso rapporto di proporzione tra il valore della garanzia concessa a terzi e l'importo del credito da questa garantito;

* non concedere a terzi diversi da società dello stesso gruppo:

* finanziamenti sotto qualsiasi forma;

* garanzie o diritti preferenziali sotto qualsiasi forma a fronte di obbligazioni di terzi;

* vincoli reali o contrattuali sui propri beni, materiali o immateriali o sui propri crediti, ad eccezione dei vincoli imposti dalla legge (*negative pledge*);

oppure, in caso di finanziamenti chirografari:

²²⁹ Clausola nota come «*ownership clause*».

²³⁰ Clausola detta «*no change of control clause*».

* far sì che i crediti vantati dalla banca in relazione al presente finanziamento godano di parità di trattamento rispetto ai crediti vantati da ogni altro suo creditore chirografario e, nel caso in cui siano concesse garanzie reali in favore di altri creditori, a costituire in favore della banca garanzie reali equipollenti a quelle rilasciate in favore di tali creditori entro e non oltre ... giorni dalla data di costituzione delle suddette garanzie (*pari passu*);

* non vendere, cedere, trasferire o altrimenti disporre di tutti o parte sostanziale dei propri beni o attività (mediante un'unica operazione o con una serie di operazioni collegate), ove ciò possa comportare un pregiudizio sostanziale per le ragioni di credito della banca derivanti dal presente finanziamento;

* astenersi da operazioni societarie straordinarie, quali – a titolo meramente esemplificativo – operazioni di fusione, scissione, scorporo, concentrazione, cessione di ramo d'azienda, *spin off* immobiliari, dismissioni societarie, procedure di liquidazione volontaria;

* non ridurre il proprio capitale, se non in dipendenza di obblighi di legge, e non acquistare azioni proprie;

* non effettuare finanziamenti o concedere garanzie a favore dei soci sia diretti che indiretti, sotto qualsiasi forma;

* non concludere o altrimenti dare esecuzione, direttamente o indirettamente, a contratti con le società dello stesso gruppo, o con i rispettivi soci, o comunque con parti correlate, che non siano a normali condizioni di mercato;

* mantenere, nel proprio prudente apprezzamento, una gestione non speculativa del rischio di tasso di interesse connesso al presente finanziamento;

oppure

* procedere all'adozione di un'idonea politica di copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse;

oppure

* non porre in essere operazioni di qualsiasi tipo su strumenti derivati al fuori di quelle poste in essere nell'ambito dell'ordinaria attività imprenditoriale a fronte di sottostanti posizioni di rischio di cambio e/o interesse;

* coprire prontamente ed interamente, entro il periodo di tempo consentito dalle leggi, tutte le perdite subite.

La banca si riserva il diritto di risolvere il contratto, ai sensi dell'art. 1456 c.c., in caso di inadempimento di qualsivoglia obbligo tra quelli sopra riportati.

Parametri finanziari da applicare al bilancio ... della parte mutuataria, relativo all'esercizio al ... ed ai successivi:

* rapporto margine operativo lordo / oneri finanziari, risulti ...;

* posizione finanziaria netta / margine operativo lordo, risulti ...;

* rapporto (patrimonio netto - immobilizzazioni immateriali) / (attivo + immobilizzazioni in *leasing* o impegni per canoni - immobilizzazioni immateriali), risulti ...;

* rapporto posizione finanziaria netta / patrimonio netto, risulti ...;

* eventuali ulteriori parametri finanziari ...

Ai fini di quanto precede sono assunte le seguenti definizioni ...

11. Schema di clausole di *covenants* elaborate da altro istituto di credito italiano.

Spettabile Istituto ...

Noi sottoscritti ... in qualità di società/impresa individuale in contabilità ordinaria/società di capitali/società cooperativa, con riferimento alla richiesta del finanziamento numero ... sottoscritta in data ... per un importo in linea capitale di ..., di cui il presente atto integrativo/modificativo costituisce parte integrante e sostanziale, prendiamo atto ed accettiamo i seguenti:

Indici finanziari richiesti/situazione finanziaria del cliente

<i>Covenant</i>	Decorrenza	Scadenza	Valore	Soglia
Rapporto tra indebitamento finanziario netto (cfr. Punto 3 della scheda tecnica) e patrimonio netto	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
Rapporto tra indebitamento finanziario netto (cfr. Punto 3 della scheda tecnica) e margine operativo lordo (cfr. Punto 1 della scheda tecnica)	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
Rapporto tra margine operativo lordo (cfr. Punto 1 della scheda tecnica) e oneri finanziari netti (cfr. Punto 2 della scheda tecnica)	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
Patrimonio netto minimo (cfr. Punto 4 della scheda tecnica)	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
<i>Maximum capex</i> (cfr. Punto 5 della scheda tecnica)	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00
	_____	_____	0,00	0,00

* confermiamo la verità e l'autenticità delle comunicazioni fatte e della documentazione presentata alla Banca al momento della richiesta del prestito citato e dichiariamo che successivamente

la nostra situazione economica, finanziaria e patrimoniale non ha subito modifiche in senso negativo;

* dichiariamo di conoscere ed accettare le sotto riportate «condizioni integrative e modificative», costituenti parte integrante e sostanziale del contratto di prestito sopracitato;

* prendiamo atto che il tasso di interesse stabilito nel contratto di prestito ci è stato concesso in virtù dell'impegno al mantenimento dei su riportati indici finanziari;

* accettiamo sin d'ora che, ai sensi dell'art...delle «condizioni integrative e modificative», in caso di mancato rispetto anche di uno solo degli indici finanziari su riportati la misura dello *spread* (in caso di tasso variabile indicizzato) ovvero del tasso (in caso di tasso fisso), come indicati nel contratto di prestito, si incrementino di ulteriori ... punti percentuali, così rideterminando immediatamente la misura del tasso applicata al prestito. L'applicazione di detta maggiorazione comporta la determinazione del Taeg (Tasso Annuo Effettivo Globale), che sarà indicato nelle rendicontazioni periodiche.

Condizioni integrative e modificative

* La Banca ha facoltà di ritenere il cliente decaduto dal beneficio del termine di rimborso in qualsiasi momento, al verificarsi a suo carico di uno qualsiasi dei casi di cui all'art. 1186 cod. civ., ai quali sono convenzionalmente parificati gli eventi citati al comma successivo a quello indicato all'art ..., anche senza necessità di una pronuncia giudiziale di insolvenza. La Banca ha altresì la facoltà, in qualsiasi momento, di ritenere il cliente decaduto dal beneficio del termine e/o di risolvere il contratto di finanziamento a seconda dei casi, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 1456 cod. civ. o di cui all'art. 1353 cod. civ. - senza bisogno di preavviso, di messa in mora o di domanda giudiziale - al verificarsi a carico del cliente medesimo di anche uno solo dei

seguenti eventi di natura giuridica, patrimoniale, finanziaria o economica, diversi dalle ipotesi di cui al comma precedente, ma alle stesse espressamente parificati:

- * ritardato o mancato pagamento di almeno una rata di rimborso;

- * rilevazione di protesti ovvero sottoposizione a provvedimenti monitori, cautelari esecutivi ovvero la messa in atto di comportamenti, sia omissivi che commissivi, che diminuiscano la consistenza patrimoniale, finanziaria od economica del cliente;

- * verificarsi di altri fatti pregiudizievoli che alterino la sua situazione economico/finanziaria o facciano venire comunque meno l'affidabilità rispetto alla sua capacità di rimborsare il credito (es. gravi inadempimenti in altri rapporti intrattenuti con la Banca);

- * rilevazione da parte della Banca, anche posteriormente alla concessione del finanziamento, della non veridicità dei dati dichiarati dal cliente nel corso delle trattative e/o in sede di stipula del contratto o contenuti in documenti comunque prodotti per la concessione del finanziamento, ovvero la falsità materiale dei documenti stessi;

- * rifiuto di presentare alla Banca, che li abbia richiesti, dati e documenti idonei a rappresentare fedelmente e compiutamente la sua situazione giuridica, patrimoniale, finanziaria o economica, o presentazione di dati e documenti non veridici o materialmente falsi.

- * Ferma la possibilità per la Banca di avvalersi delle facoltà previste dall'articolo precedente, nel caso di ritardato o mancato pagamento anche di una sola rata o di qualsiasi altra somma contrattualmente dovuta dal cliente, anche in conseguenza di risoluzione, decadenza dal beneficio del termine o recesso, matureranno a carico del cliente stesso, a decorrere dalla data di

scadenza e fino al momento del pagamento, gli interessi di mora calcolati nella misura concordata indicata nel contratto. Fermo restando il rispetto delle vigenti normative nonché la necessità che la misura di tali interessi, nel momento in cui sono promessi o comunque convenuti e indipendentemente dal momento della loro applicazione, non può mai essere superiore al limite fissato ai sensi dell'art. 2, comma 4, della Legge 7/3/1996, n. 108, dovendosi intendere, in caso di teorico superamento di detto limite, che la loro misura sia pari al limite medesimo.

* Salvo consenso scritto della Banca:

* l'oggetto sociale del cliente organizzato in forma societaria, ovvero l'attività esercitata dal cliente organizzato in forma di impresa individuale, non deve subire per tutta la durata del prestito una modifica tale da determinare una variazione sostanziale dell'attività svolta;

* la sede sociale del cliente organizzato in forma societaria, ovvero la sede del cliente organizzato in forma di impresa individuale, ovvero, ancora, la residenza dei soci illimitatamente responsabili della società di persone cliente, non deve essere trasferita all'estero; in ogni caso, è fatto obbligo per i clienti di comunicare alla Banca il trasferimento della propria residenza/sede sociale all'interno del territorio nazionale;

* i beni immateriali di proprietà del cliente, ivi compresi marchi e brevetti, ed i beni materiali di proprietà, ad eccezione dei beni prodotti e/o commercializzati nello svolgimento dell'attività ordinaria di impresa, non possono costituire oggetto di fondo patrimoniale ai sensi dell'art. 167 ss. cod. civ. né di atti di disposizione (a mero titolo esemplificativo: compravendite, donazioni ecc.) né di rapporti obbligatori che per le loro caratteristiche e la loro durata (a mero titolo esemplificativo:

locazioni ultranovennali ecc.) ne pregiudichino in maniera consistente e durevole la disponibilità.

* È fatta eccezione al divieto testé enunciato solo qualora:

* il ricavato riveniente dai predetti atti di disposizione venga destinato al reinvestimento o al parziale rimborso del prestito per una percentuale pari ad almeno ...% del debito residuo del medesimo prestito;

ovvero

* il valore globale (inteso come prezzo di vendita al netto del rimborso del finanziamento e dei reinvestimenti) dei beni oggetto degli atti dispositivi di cui sopra nell'arco di ogni esercizio sociale, o di ogni anno per le persone fisiche, sia inferiore al 15% del valore netto del totale delle immobilizzazioni rilevabile dall'ultimo bilancio approvato, ovvero, per quanto riguarda le persone fisiche e le società di persone, del valore netto del patrimonio mobiliare e/o immobiliare dichiarato e/o accertato in sede di istruttoria del finanziamento;

* i beni immobili ed i beni mobili registrati di proprietà del cliente non possono essere costituiti in garanzia a fronte di finanziamenti concessi da terzi successivamente alla stipula del prestito;

* il cliente non può concedere a terzi, con i quali intrattenga rapporti creditizi, diritti di prelazione nel rimborso del capitale;

* il cliente organizzato in forma di società di capitale non deve stipulare con istituti differenti dalla Banca contratti di finanziamento destinati ad uno specifico affare ai sensi dell'art. 2447-decies cod. civ. né deve assumere o dare esecuzioni a delibere istitutive di patrimoni destinati ai sensi dell'art. 2447-bis ss. cod. civ.;

* il cliente organizzato in forma di società di capitale non deve assumere o dare esecuzione a:

* delibere di riduzione del capitale che non siano state assunte in virtù di uno specifico obbligo di legge;

* delibere di approvazione di operazioni di fusione, scissione, scorporo e, più in generale, di operazioni aventi ad oggetto la maggioranza del capitale sociale, nonché ad atti che diano luogo alla variazione del controllo societario;

* distribuzione di dividendi e delle riserve di capitale in misura tale da non rispettare gli indici finanziari sopra indicati;

* emissione di prestiti obbligazionari od assunzione di nuovo indebitamento con terzi che comportino il mancato rispetto dei su indicati indici finanziari, salvo che il nuovo indebitamento non sia postergato alle ragioni di credito della Banca;

* realizzazione di investimenti di qualsivoglia tipo che abbiano come effetto il mancato rispetto dei su indicati indici finanziari;

* il cliente organizzato in forma societaria non può attivare una procedura di liquidazione volontaria.

* Il cliente organizzato in forma societaria/di impresa individuale in contabilità ordinaria/di società di capitali/di società cooperativa si obbliga a consegnare alla Banca, entro 30 (trenta) giorni dalla chiusura dell'esercizio sociale ovvero dall'approvazione del bilancio di esercizio, copia del bilancio di esercizio unitamente alle relazioni dell'organo di gestione e dell'organo di controllo, nonché agli allegati relativi alle principali voci del conto economico e dello stato patrimoniale.

* Per tutta la durata del finanziamento, ogni 6 (sei) mesi/1 (un) anno a scelta della Banca, ovvero in occasione di ogni

erogazione eventualmente pattuita, il cliente consegna alla Banca apposita dichiarazione, debitamente sottoscritta dal titolare dell'impresa individuale/dal presidente dell'organo gestorio e controfirmata, ove previsto, dal presidente dell'organo di controllo, con la quale vengono comunicati, a tutti gli effetti di legge e del presente finanziamento, i valori aggiornati degli indici finanziari sopra riportati e calcolati, a cura del cliente, secondo le modalità indicate nella scheda tecnica allegata alle presenti disposizioni. Nella medesima dichiarazione il cliente conferma, altresì, di non aver posto in essere, nel periodo di riferimento, condotte in violazione del disposto dell'articolo 7 delle presenti «condizioni integrative e modificative».

* Il cliente in ogni caso si obbliga, anche a prescindere dalla dichiarazione di cui al precedente articolo ..., a comunicare senza indugio alla Banca ogni condotta integrante una violazione degli impegni assunti ai sensi del precedente articolo ... ovvero ogni evento, comportamento, notizia, potenzialmente pregiudizievole per la Banca erogante o comunque in grado di pregiudicare il rispetto degli indici finanziari pattuiti (inclusa l'adozione dell'eventuale delibera obbligatoria di riduzione del capitale). È onere del cliente di indicare, contestualmente nella comunicazione in questione, le iniziative più opportune che lo stesso intende porre in essere al fine di rimuovere la situazione pregiudizievole determinatasi.

* La Banca entro 45 (quarantacinque) giorni dal ricevimento delle dichiarazioni di cui ai precedenti articoli... può contestare, sulla base dei dati e delle informazioni in suo possesso, le risultanze della medesima; qualora, all'esito di tale contestazione, gli indici finanziari dovessero risultare superiori/inferiori alla misura contrattualmente dedotta, ovvero si dovessero riscontrare fatti contrari al disposto del precedente articolo ..., troveranno applicazione i successivi articoli ..., fatto salvo che la Banca

comunichi in detto termine soluzioni alternative o misure compensative.

* Il mancato adempimento da parte del cliente, ovvero da parte di una sua controllata/controllante/collegata - censito sulle centrali dei rischi, pubbliche o private e non avente caratteristica di mera irregolarità - a qualsiasi impegno di natura finanziaria contratto con la Banca o altro istituto o intermediario finanziario, ovvero il cambiamento dell'azionariato di controllo/della compagine sociale del cliente medesimo ovvero ancora, l'infedele dichiarazione circa i dati e le informazioni forniti da parte del cliente e degli eventuali coobbligati o garanti, comporta la facoltà per la Banca, fermi restando i casi di risoluzione previsti dal successivo articolo ... e dall'articolo ... delle presenti «condizioni integrative e modificative», di dichiarare la decadenza dal beneficio del termine ed esigere immediatamente la prestazione di quanto dovuto a titolo di capitale, interessi ed accessori tutti.

* Il mancato rispetto anche di uno solo degli indici finanziari richiesti e contrattualmente dedotti, accertato secondo la procedura di cui ai precedenti articoli ... ovvero spontaneamente comunicata dal cliente, in una misura comunque compresa entro il valore soglia concordato, comporta l'applicazione, su tutte le somme a qualsiasi titolo dovute dal cliente, anche a seguito di risoluzione o di decadenza dal beneficio del termine, a carico del cliente stesso, a decorrere dalla data di accertamento in questione e fino al momento del pagamento ovvero della dichiarazione attestante il ripristino degli indici finanziari originari, del tasso di interesse maggiorato nella misura concordata. La misura del tasso di interesse comprensivo anche di tale maggiorazione non può mai essere superiore, nel momento in cui è promesso o comunque convenuto e indipendentemente dal momento della sua applicazione, al limite fissato ai sensi dell'art. 2, comma 4, della legge 7/3/1996, n. 108, dovendosi intendere, in caso di teorico

superamento di detto limite, che la sua misura sia pari al limite medesimo. Su questi interessi non è consentita la capitalizzazione periodica. Resta salva, in ogni caso, l'applicazione del tasso di mora, nella misura ed alle condizioni previste.

* La Banca, fermi restando i casi di risoluzione previsti dall'articolo ... delle presenti «condizioni integrative e modificative», si riserva la facoltà di dichiarare risolto il presente contratto ai sensi e per gli effetti dell'art. 1456 cod. civ. e/o dell'art. 1353 cod. civ. e di richiedere al cliente l'immediato pagamento, in contanti ed in unica soluzione, delle rate scadute ed impagate, del capitale residuo del prestito e di quant'altro contrattualmente previsto, qualora si realizzi altresì uno dei seguenti casi:

* realizzazione di condotte, adozione di delibere societarie e compimento di atti di disposizione contrari al disposto dell'articolo ... delle presenti «condizioni integrative e modificative»;

* mancato rispetto degli indici finanziari in una misura superiore o inferiore, a seconda dei casi, rispetto al valore soglia concordato; nel qual caso continua comunque ad essere applicabile il tasso di interesse maggiorato previsto dall'articolo ...;

* mancato rispetto degli indici finanziari in una misura comunque compresa entro il valore soglia concordato per un arco temporale pari a due periodi di calcolo (semestrale o annuale).

L'eventuale tolleranza della Banca ad un inadempimento del cliente non potrà in alcun modo essere interpretata come acquiescenza all'inadempimento o rinuncia ai diritti derivanti da tale inadempimento.

NOTE:

Prendiamo atto ed accettiamo, anche ai sensi dell'art. ... delle presenti «condizioni integrative e modificative», che le informazioni

dovranno essere da noi medesimi comunicate alla Banca in occasione di ogni erogazione eventualmente pattuita e comunque con periodicità:

* semestrale (scadenze ... di ogni anno).

* annuale (scadenza ... di ogni anno).

* Scadenze

Scheda Tecnica

Nozioni e modalità di calcolo dei parametri utilizzati ai fini della definizione degli indici finanziari

* "EBIDTA" (o "Margine Operativo Lordo"): differenza tra il valore della produzione, determinato dalla somma delle voci previste alla lettera A) dell'articolo 2425 cod. civ. - ove tra gli «altri ricavi e proventi» di cui al punto 5 non possono essere fatti rientrare gli utilizzi di riserve patrimoniali - e i costi della produzione di cui allo stesso articolo 2425 cod. civ., lettera B), n. 6), 7), 8), 9), 11) e 14), con esclusione in ogni caso dei costi relativi ai canoni di locazione finanziaria relativi ai beni utilizzati in *leasing*.

* «Oneri Finanziari Netti»: è la somma algebrica della voce 17 dell'articolo 2425 cod. civ. (interessi ed altri oneri finanziari) e della voce 16 dello stesso articolo, lettere A, B, C e D (altri proventi finanziari).

* «Indebitamento Finanziario Netto»: differenza tra l'importo derivante dalla somma delle voci di cui all'articolo 2424 cod. civ., voce Passivo, lettera D), numeri 1), 2), 3) (questi ultimi tre solo qualora non rientrino nella definizione di Patrimonio Netto Rettificato), 4), 5) (ivi compresi i debiti di *leasing* limitatamente al capitale con esclusione degli interessi), 8), 9), 10) e 11) (queste ultime tre voci solo se riferite a società non incluse nel perimetro di consolidamento) con l'esclusione di eventuali finanziamenti soci

subordinati, e l'importo derivante dalla somma delle voci di cui allo stesso articolo 2424 cod. civ., voce Attivo, lettera C, numero III (solo se si tratta di titoli liquidabili) e numero IV, numeri 1), 2) e 3), ove tra le disponibilità liquide si ricomprendono anche i titoli di Stato, altri titoli quotati facilmente liquidabili ed altri strumenti di impiego temporaneo di liquidità.

* «Patrimonio Netto: somma algebrica delle voci di cui all'articolo 2424 cod. civ., voce Passivo, lettera A), numeri I, II, III, IV, V, VII, VIII e IX e lettera D), numero 1) obbligazioni, 2) obbligazioni convertibili, 3) debiti vs soci (a condizione che queste ultime tre voci si riferiscano a debiti i) postergati e ii) subordinati).

* «Maximum Capex»: incrementi delle immobilizzazioni (materiali, immateriali o finanziarie), con esclusione di eventuali rivalutazioni, al lordo dei rispettivi fondi di ammortamento, desumibili dalla nota integrativa al bilancio, ridotti dei disinvestimenti al netto dei relativi fondi di ammortamento, e delle svalutazioni. All'importo così determinato devono essere sommati gli investimenti realizzati tramite *leasing* finanziari.

4. *Rilievi critici sulla ricostruzione dei covenants in termini di garanzia atipica. Necessità di un'indagine funzionale bifasica: dalla funzione di monitoraggio all'emersione di profili di controllo e di autotutela preventiva del credito, insiti nel potere di imporre la rinegoziazione del finanziamento.*

L'essenza dello strumento dei *covenants* può essere colta solo descrivendone il funzionamento dal punto di vista operativo, o meglio, dinamico²³¹; infatti, le classificazioni esposte danno conto

²³¹ M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, op. cit., p. 28-29, afferma che il creditore «di fronte al pericolo di subire un aumento non preventivato né remunerato del rischio di credito, impone una serie di

esclusivamente dei caratteri statici delle clausole, che si sostanziano, in ultima analisi, nell'imposizione di obbligazioni. Il loro contenuto può essere arricchito di ulteriori elementi quali eventi o comportamenti, che riguardino terzi soggetti, e condizioni sospensive o risolutive. Tuttavia, le considerazioni svolte non rivelano chiaramente il motivo per il quale i *covenants* vengano concepiti ed utilizzati quale strumento di tutela del finanziamento.

È necessario partire da una considerazione preliminare, che affonda le radici nella cultura giuridica²³² tipica dei paesi

restrizioni alla libertà di azione del debitore, il quale le accetta in cambio della concessione del finanziamento. In questo senso si è osservato che i *covenants* che limitano attività quali la vendita di beni aziendali o il pagamento di dividendi sono esempi di contratti che possono ridurre i costi generati dal perseguimento di una politica che devii dalla massimizzazione del valore dell'impresa» e prosegue riferendo che «la chiave di volta della dinamica dei *covenants* è contenuta nella combinazione di violazione e rinegoziazione dei *covenants* stessi. Il punto di partenza dell'analisi è la frequenza delle violazioni: lungi dal rappresentare un fatto sporadico, la violazione dei *covenants* nell'esperienza statunitense è un evento piuttosto comune».

²³² O.E. WILLIAMSON, Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations, in *Journal of Law and Economics*, 22, 1979, p. 233-261; R. COASE, The Nature of the Firm, in *Economica*, 4, 1937, p. 386-405; S.J. GROSSMAN e O.D. HART, The Costs and Benefits of Ownership: A theory of Vertical and Lateral Integration in *Journal of Political Economy*, 94, 4, 1986, p. 691-719; O. HART e B. HOLMSTROM, The Theory of Contracts, in T. Bewley (ed.), *Advances in Economic Theory*, Cambridge: Cambridge University Press, 1987; P. MILGROM e J. ROBERTS, The Economics of Modern Manufacturing: Thecnology, Strategy and Organization, in *The American Economic Review*, 80, 3, 1990, p. 511-528; J. TIROLE, Incomplete Contracts: Where do we stand?, in *Econometrica*, 67, 4, 1999, p. 741-781; E. MASKIN e J. TIROLE, Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts, in *The Review of Economic Studies*,

nordamericani, secondo la quale il contratto è per natura incompleto ed incapace di garantire, in ogni fase del rapporto, l'efficienza delle transazioni commerciali e la tutela dei creditori e degli investitori. In altri termini, il contratto, quale sintesi dell'accordo tra due o più parti, non è ontologicamente pensato per poter prevenire e disciplinare, in modo ottimale e, quindi, efficiente, qualunque variabile astrattamente verificabile nel mercato degli affari, prima fra tutte l'onerosità di una regolamentazione sproporzionata. Stante l'incapacità di sviluppare una disciplina contrattuale esaustiva e allo stesso tempo, efficiente, ottimale e non eccessivamente onerosa, sarebbe opportuno pensare al contratto in modo differente. L'approccio deve essere dinamico, flessibile e poco incline alla regolamentazione *ex ante*: il contratto deve nascere quale sintesi essenziale della tipologia di regolamentazione di interessi voluto dalle parti, presupponendo, fin dalle trattative, la possibilità di modifica, di aggiornamento, di sostituzione delle clausole contrattuali al sopraggiungere di certi interessi di una o di entrambe le parti nel corso del rapporto. Il sopraggiungere di nuovi e diversi interessi può attribuire ad una o entrambe le parti il potere di chiedere ed ottenere *ex post* la modifica delle condizioni contrattuali, anche in senso sfavorevole alla controparte, per cui l'assunto fondamentale diventa quello per

66, 1, 1999, p. 83-114. Sul punto anche M. MOZZARELLI, *op. ult. cit.*, p. 34, secondo cui «ciò comporta che il contratto non deve essere necessariamente redatto in modo da bilanciare efficientemente i diritti tra le parti come se tale allocazione dovesse “funzionare” in ogni circostanza in cui si venisse a trovare (la relazione tra il creditore e) il debitore. Al contrario, l'utilizzo strategico della rinegoziazione permette alle parti di strutturare nella fase di redazione del contratto di finanziamento, gli equilibri anche in modo non efficiente *ex ante*. [...] Le parti possono pertanto accordarsi sul fatto che il testo contrattuale può supportare senza modificazioni determinati eventi e, invece, richiederà una rinegoziazione all'occorrenza di determinati altri».

cui solo la flessibilità consenta al contratto di modellarsi costantemente alle esigenze contingenti del caso concreto. La realtà fattuale non può essere costretta in rigidi schemi preformati e pre-concepiti ed in essi così ridotta; la flessibilità del contratto si manifesta principalmente nella rinegoziazione delle condizioni e delle clausole contrattuali²³³.

Ecco che i *covenants* realizzano in pieno questa esigenza: infatti, la loro violazione attribuisce al creditore il diritto di ottenere il rimborso immediato del finanziamento e comporta, pertanto, nei confronti del debitore la decadenza dal beneficio del termine connesso alla restituzione del prestito²³⁴. Un esempio può chiarire: la società Alfa richiede all'istituto bancario Beta un finanziamento destinato ad incrementare la produzione merceologica nel mercato di riferimento. L'istituto è disponibile ad erogare il finanziamento a

²³³ M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 35-36 afferma che «l'utilizzo strategico della rinegoziazione amplia così il ruolo che riveste l'apparato dei *covenants* nei rapporti tra il *lender* e il debitore. Alla finalità di protezione statica del finanziatore si aggiunge infatti la funzione di allerta precoce che attiva il sub-procedimento della rinegoziazione del finanziamento: il *covenant* si trasforma da ultima linea difensiva del creditore a strumento di *early warning* che riporta le parti al tavolo delle trattative. L'intero apparato dei *covenants* inserito in un contratto di finanziamento diventa infatti un *trip wire*, ossia un congegno che, una volta azionato dal debitore, consente la reazione del *lender*, fornendogli occasione e necessario potere contrattuale per la rinegoziazione».

²³⁴ Secondo G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, op. cit., p. 505, «nella prassi bancaria le stesse clausole di *covenants*, caratterizzando la violazione da parte del debitore dei vincoli da esse posti a suo carico quale specifico *event of default*, normalmente attribuiscono, intervenuto tale evento, degli specifici diritti al finanziatore, propedeutici alla risoluzione del contratto: ovvero il diritto ad ottenere delle garanzie supplementari, ad inasprire unilateralmente i *financial covenants*, o a richiedere dei mutamenti nella gestione dell'impresa».

tasso agevolato, purché la società accetti l'inserimento di *covenants* di bilancio relativi all'andamento della produzione, ai flussi di cassa, all'indebitamento medio; va da sé che l'istituto di credito potrà predisporre parametri, oggetto dei *covenants*, molto rigidi oppure maggiormente flessibili. La loro violazione, allora, si verifica quando la società in un dato esercizio sociale, ovvero in un trimestre o in un quadrimestre, non rispetti il parametro di riferimento, ed è evidente che più il parametro è rigido e il tempo di rilevamento limitato, maggiore è la probabilità di violazione da parte del debitore²³⁵.

La violazione fa scattare il *technical default* del debitore, che non consiste nell'inadempimento all'obbligo di restituzione del

²³⁵ Sul punto D.U. SANTOSUOSSO, op. ult. cit., p. 640-641 afferma che «in alcuni studi empirici svolti nell'ambito del settore bancario si dimostra come la probabilità della violazione dei *covenants* sia molto elevata se la soglia di equilibrio è fissata in maniera rigida (ad esempio come dato mediano delle imprese del settore) e non viene adeguata alle variazioni del sistema. Il *covenant* appare quindi strumento i cui risultati possono essere ottimizzati se concepito ed applicato «su misura» della singola azienda (tenendo così conto del suo *business plan* e del connesso piano finanziario, da sottoporre ad analisi di sensibilità). Nella flessibilità dell'adattamento alla singola azienda, contribuendo a ripartire i rischi tra creditore e debitore attraverso una negoziazione corretta e bilanciata ed imputando così le varie componenti sulla parte che è meglio in grado di gestirli nel comune intento di preservare il valore dell'azienda, il patto può risultare assai efficace». Conforme M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 30 secondo cui «in questo senso collocare un *covenant* all'interno di una deviazione standard trimestrale significa lasciare pochissimo spazio di manovra al debitore, in quanto statisticamente basterebbe un trimestre "sbagliato" per oltrepassare il confine posto dal *covenant*. Considerata poi una durata media dei prestiti considerati di 11 trimestri, diviene facile immaginare quanto sia stretto l'ambito di manovra e quanto probabile violare uno dei *covenants* presi in esame».

prestito nelle voci del capitale e degli interessi, quanto piuttosto nella violazione del parametro indicato. In altre parole, il *technical default* non vuol dire crisi di impresa, ma, più semplicemente, indica la violazione del parametro oggetto del *covenant*. Dunque, più il parametro è rigido, maggiore è la probabilità di violazione; infatti, affinché sia rispettato il *covenant* così strutturato sarebbe necessaria una *performance* aziendale irraggiungibile in condizioni normali o di generica flessione del mercato. Prendere come parametro di riferimento *standard* irraggiungibili separa sempre di più il concetto di *technical default* da quello di dissesto finanziario. Sarebbe, infatti, sufficiente una variazione del parametro trimestrale di riferimento per dar luogo alla violazione del *covenant*, scostamento del tutto indifferente rispetto al rendimento medio della produzione e, di conseguenza, ininfluenza rispetto ai valori medi di produzione e alla capacità di rimborso del finanziamento. Al contrario, la fissazione di *covenants* «a maglie troppo larghe» impedirebbe loro di svolgere la funzione di allerta preventiva. Infatti, se il parametro viene fissato in indici medi ordinari, ovvero, sotto la media aziendale, è evidente che una *performance* di per sé già di scarso livello consenta il rispetto del *covenant*, senza poter fornire al creditore alcun dato informativo rilevante.

Ritornando all'esempio precedente, si immagini che l'Istituto di credito Beta abbia concesso un prestito alla società Alfa di 10 milioni di euro, imponendo come *covenant* il mantenimento della produttività ad una certa soglia. Si immagini ancora che la crisi economica colpisca il mercato di riferimento, causando una contrazione dei consumi e, quindi, una contrazione della produzione della società Alfa. Il *covenant* viene violato; di conseguenza, l'Istituto di credito matura il diritto di richiedere il rimborso anticipato del prestito. È evidente che l'esercizio di un simile diritto sia molto pericoloso, in quanto la società Alfa si può trovare, da un momento all'altro, ad essere obbligata a rimborsare integralmente e senza ulteriore dilazione il prestito. Nella

maggioranza dei casi il debitore non ha la forza e la solidità patrimoniale e finanziaria per rimborsare in un'unica soluzione il prestito ottenuto; eppure, è a ciò contrattualmente obbligato. In questo senso e a queste condizioni la violazione del *covenant* può aprire le porte all'insolvenza e alle procedure concorsuali; ma se il meccanismo fosse questo nella prassi, i *covenants* sarebbero, in realtà, unicamente uno strumento di distruzione e di fallimento dell'azienda.

Nella prassi, al contrario, la violazione dei *covenants* apre le porte alla *lender governance*²³⁶, ossia al governo da parte del creditore

²³⁶ Sul punto secondo M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 36-37 «la struttura dei *covenants* connette alla loro violazione di fatto la chiave d'accesso al *lender* per interferire nella gestione del debitore. La metafora dei *covenants* come *trip wires* risulta in questo senso estremamente felice. I *covenants* rappresentano infatti il congegno giuridico che permette al *lender* di forzare la rinegoziazione dei termini del prestito in una posizione di vantaggio rispetto al debitore. I *covenants*, se appropriamente posizionati, permettono al *lender* di monitorare “da vicino” non solo la situazione economica-finanziaria del debitore, ma anche la sua condotta futura. Attraverso i *covenants* il *lender* cerca di imporre al debitore una serie di limitazioni (e di incentivi) tali da indicare chiaramente quale sia la linea di condotta avversata e, in controtuce, quella preferita) dal *lender*. Evidentemente quella del *lender* non può essere definita un'attività di direzione; certamente non in senso tecnico, ma neppure utilizzando il termine in senso atecnico: il debitore è infatti libero di scegliere quale condotta tenere e non può essere ritenuto responsabile per non aver agito nell'interesse del *lender*, almeno fin tanto che non violi uno dei limiti imposti dai *covenants*». Prosegue affermando che «la dottrina ha infatti evidenziato come la possibilità di minacciare di fatto la crisi dell'impresa si riveli un efficace deterrente per spingere il debitore verso la riscrittura del contratto in termini più congeniali al *lender*, date le nuove circostanze». E conclude ritenendo che «è con la rinegoziazione che il *lender* diventa di fatto in

sul debitore. Infatti, né il debitore né il creditore desiderano far scattare le conseguenze connesse alla violazione del *covenant*²³⁷: il debitore non è disposto a rimborsare integralmente il prestito, in quanto ciò causerebbe un colpo mortale alla sua attività, determinandone il fallimento o, quanto meno, la sua fuoriuscita dal mercato. Dal canto suo, il creditore è consapevole dell'incapacità del debitore di restituire integralmente il finanziamento e, in ogni caso, del suo probabile rifiuto alla restituzione anticipata, preferendo forse quest'ultimo lo stesso fallimento della sua azienda. Dunque, entrambe le parti sono consapevoli di dover tornare al tavolo delle trattative, poiché il mancato ritorno alla contrattazione comporta insoddisfazione dei reciproci interessi.

Il ritorno al tavolo delle trattative concreta la fase della rinegoziazione del contratto di finanziamento, che può coinvolgere qualsiasi pattuizione²³⁸. In definitiva, l'aspetto dinamico dei *covenants*

grado di influenzare il cammino di quest'ultimo in modo congruente al proprio interesse».

²³⁷ G. PIEPOLI, op. ult. cit., p. 505 sostiene che «la risoluzione del contratto con la conseguente decadenza del debitore dal beneficio del termine quale sanzione collegata alla violazione di uno o più *covenants*, pur essendo espressamente prevista dal contratto di finanziamento, non è attivata immediatamente dal finanziatore, in quanto non funzionale agli stessi interessi fondamentali del finanziatore. Essa costituisce solo l'estrema misura di autotutela del creditore, punto di arrivo di un articolato sistema sanzionatorio che lo stesso regolamento contrattuale definisce e scandisce».

²³⁸ Il fenomeno è ben descritto da G. PIEPOLI, op. ult. cit., p. 505 quando afferma che «in questa prospettiva, come emerge dalla prassi, se in seguito alla violazione di *covenants* non si determina quel rilevante peggioramento del merito creditizio del debitore previsto dalla clausola *material adverse change*, il finanziatore – con riferimento ad una corrispondente *waiver clause* – può rinunciare temporaneamente, a seconda dei casi a titolo gratuito od oneroso, a pretenderne

è rappresentato proprio dalla frequenza e costanza delle violazioni dei parametri e delle prescrizioni in essi contenuti, dalle rinunce da parte del creditore alla restituzione integrale anticipata del prestito e dalle rinegoziazioni delle condizioni economiche dello stesso. Ritornando all'esempio precedente, la violazione dei *covenants* da parte della società Alfa ha attribuito il diritto di richiedere il rimborso anticipato integrale del prestito. L'unica alternativa al rimborso integrale è il ritorno alle trattative attraverso reciproche concessioni e rinegoziazioni; a questo punto, l'istituto di credito Beta rinuncia alla facoltà di rimborso anticipato, in cambio di una modifica del tasso di interesse del finanziamento e dell'inserimento

l'osservanza, sospendendone così, per un prefissato lasso di tempo, l'efficacia. Se invece la violazione dei *covenants* pone in primo piano un sensibile aumento del rischio di perdite per il finanziatore, egli farà innanzitutto valere nei confronti del debitore – così come normalmente previsto nel contratto medesimo – una serie di misure: rinegoziazione di più alti tassi d'interesse, pretesa di nuove garanzie supplementari, riduzione dell'indebitamento attraverso la cessione di *assets* aziendali non strategici, intervento sulle scelte di gestione aziendale, in particolare vincolando al consenso del finanziatore il compimento di determinati atti e operazioni del debitore». Cfr. M. MOZZARELLI, op. ult. cit., p. 33 secondo il quale «se il cambio di *lender* e l'uscita dal mercato rappresentano delle eccezioni, la regola è, invece, la rinuncia del *lender* alla facoltà di “accelerare” il prestito e la contestuale rinegoziazione dei termini del prestito (ed eventualmente dei *covenants* a questo collegati). Ciò significa che, se le violazioni di *covenants* sono frequenti, la loro rinegoziazione è la norma: i contratti di finanziamento vengono rinegoziati nella stragrande maggioranza dei casi, anche a prescindere dalla violazione di un *covenant*». Precisa che «la rinegoziazione diventa così una fase fisiologica del contratto di finanziamento che le parti possono utilizzare dinamicamente per strutturare *ex ante* i loro rapporti. Si tratta, in altri termini, di un uso “strategico” *ex ante* (e non accidentale *ex post*) dello strumento della rinegoziazione: le parti non si limitano a considerare la rinegoziazione in termini di possibilità, ma strutturano i contratti di finanziamento «specifically with – renegotiation in mind»».

di ulteriori *covenants*. La scelta può cadere su *covenants* che limitino la distribuzione di dividendi e la vendita di alcuni *asset*, oltre alla richiesta di accelerazione dei tempi imposti per l'adempimento dei *covenants* informativi, passando dal termine semestrale a quello quadrimestrale. L'esempio manifesta in tutta la sua portata l'ingerenza più significativa ed intensa del *lender* nell'impresa del debitore. Infatti, in base alla prima versione del contratto di prestito, la società debitrice aveva l'obbligo di comunicare le informazioni ritenute rilevanti dal creditore con cadenza semestrale, di mantenere stabili certi flussi finanziari a fronte di prestabilite condizioni economiche del prestito. Ma la violazione del *covenant* di bilancio, intesa come *tripwire*, cioè come soglia di allerta, ha messo, appunto, in allarme il creditore. Quanto più la sentinella posizionata dall'istituto di credito in un dato settore segnala un comportamento rilevante in termini di gravità e di rischiosità, tanto maggiore è la preoccupazione del creditore. Va da sé che quanto più a monte venga posizionata la sentinella tanto prima si attivi il potere di reazione del creditore; il tempo e le modalità di reazione sono direttamente collegate al tipo di informazioni raccolte attraverso il *covenant* e la sua violazione. Avendo ritenuto grave la violazione, l'istituto di credito Beta richiede al debitore simultaneamente la modifica del tasso di interesse e una più stringente attività di monitoraggio e controllo della sua gestione aziendale, essendo aumentata la percentuale di rischio. Potrebbe accadere ancora che le *performance* aziendali segnino un *trend* altamente positivo e remunerativo, tale da giustificare una seconda rinegoziazione, con conseguente abbassamento del tasso di interesse e risparmio di costi dell'operazione, unito ad un ampliamento della libertà di azione del debitore. Potrebbe, al contrario, accadere che il debitore violi consecutivamente i *covenants* imposti dal creditore; in tal caso, potrebbe iniziare una lunga fase di controllo oppressivo da parte del finanziatore. Infatti, quest'ultimo potrebbe imporre una nuova rinegoziazione delle condizioni del prestito, a fronte della rinuncia al rimborso anticipato; potrebbe

imporre *covenants* informativi bimestrali; *covenants* di divieto di modifiche statutarie; *covenants* di divieto di operazioni straordinarie e di distribuzione di dividendi; *covenants* che obblighino al ripianamento di perdite di bilancio. In questo caso, dunque, si manifesta evidente la sfiducia dell'istituto di credito nei confronti dell'organo amministrativo e del gruppo di comando della società. Il punto di massima tensione può essere, poi, raggiunto attraverso un'ulteriore rinegoziazione, che imponga le dimissioni dell'intero consiglio di amministrazione della società Alfa e dei suoi consulenti e la loro sostituzione con lo *chief restructuring officer*, con l'incarico di programmare ed attuare il piano di salvataggio del debitore, secondo modalità e termini stabilite dal finanziatore²³⁹.

Fra l'altro la stessa realtà nordamericana segnala²⁴⁰ che il perdurare dell'andamento negativo dell'azienda incrementa notevolmente le probabilità del *forced turnover ceo*, fino a raggiungere nei casi analizzati una percentuale vicina al cento per cento. È

²³⁹ A. D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, op. cit., p. 7, sostiene che «nel corso dell'attività di monitoraggio del proprio debitore i *lenders* non si limitano a dettare vincoli o limitazioni nella gestione dell'impresa in sede di formulazione del contratto di finanziamento, ma spesso – per lo più traendo occasione dalla violazione (anche accidentale) di quei vincoli – sono in grado di imporre specifiche decisioni agli amministratori in carica in merito al compimento di determinate operazioni, così indirizzando in un senso piuttosto che in un altro i processi decisionali che determinano le linee guida della gestione. Nei casi più eclatanti – quando ciò sia imposto dalla necessità di ristrutturazione del debito, e pur se ciò non sia collegato a un ingresso nello stato di insolvenza in senso tecnico – le banche non di rado giungono a ottenere la rimozione stessa dell'amministratore delegato o di altri soggetti con posizioni apicali nell'ambito della impresa sociale».

²⁴⁰ S. OZELGE e A. SAUNDERS, *The Role of Lending Banks in Forced CEO Turnovers*, in *J. Mon. Cred. Bank.*, 44, 2012, p. 631-659.

famoso il caso del colosso *Krispy Kream*, che, messo alle corde dagli istituti di credito finanziatori, fu costretto a licenziare il manager, che fu l'artefice del successo dell'azienda, sostituendolo, dopo anni di impiego, con il Ceo della *Enron*. Un caso come quello evidenziato dimostra quanto penetrante possa diventare l'influenza del creditore sul debitore, a seguito della violazione dei *covenants*.

Dunque, attraverso continue rinegoziazioni, il *lender* è in grado di mostrare la via preferita al debitore, indirizzandone le scelte gestorie attraverso precetti contingenti, costituiti da divieti di vendite, di modifica dell'attività sociale, obblighi di ricapitalizzazioni, divieto di ulteriore indebitamento, fino all'imposizione del cambio del gruppo di comando. Fra l'altro, proprio la dottrina americana²⁴¹ segnala che il contenuto tipico della rinegoziazione riguardi l'aumento dei tassi di interesse, le limitazioni nella distribuzione di dividendi e di prestiti, la riduzione delle risorse destinabili agli investimenti. Alcuni autori²⁴² hanno riportato in uno studio empirico della prassi americana alcuni dati molto interessanti in tema di *covenants*; si afferma, in particolare, che circa il 90% dei contratti di finanziamento esaminati siano stati oggetto di rinegoziazione prima del termine naturale di adempimento; che la rinegoziazione abbia avuto ad oggetto almeno nel 75% dei casi principalmente le clausole relative alla scadenza, al valore del credito e al tasso di interesse; che il 64% dei casi abbia riguardato la scadenza del finanziamento; il 43% dei casi il valore del credito; il 40% il tasso di interesse. Un altro interessante studio

²⁴¹ G. NINI, D. C. SMITH e A. SUFI, *Creditor control rights, Corporate governance and firm value*, in *Rev. Fin. Studies*, 25, 2012, p. 1720; F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, in *UCLA L. Rev.*, 57, 2009, p. 120

²⁴² M. ROBERTS e A. SUFI, *Renegotiation of financial contract: evidence from private credit agreements*, in *J. Fin. Econ.*, 93, 2009, p. 159-184.

ha esaminato 12.000 finanziamenti, rilevando che solo il 4% sia privo di clausole di *covenants*; che i debitori più grandi e maggiormente solidi riescano a contrarre finanziamenti meno protetti, cioè assistiti da una o al massimo due tipologie diverse di *covenants*; che i debitori più piccoli, caratterizzati da un rapporto di indebitamento medio più elevato, contraggano, al contrario, finanziamenti assistiti da diverse tipologie di *covenants*.

La violazione dei *covenants*, come detto, comporta il ritorno al tavolo delle trattative, aprendosi, così, la seconda fase costituita dalla rinegoziazione del contratto di finanziamento; continue e ripetute violazioni di *covenants* impongono successive e ripetute rinegoziazioni delle condizioni contrattuali²⁴³. La riapertura delle trattative impone alle parti di individuare un nuovo accordo, che regoli il finanziamento. In questa fase, ciascun contraente cerca di ottenere o meglio di spuntare le condizioni maggiormente favorevoli a tutela dei propri interessi. Le trattative tengono conto di due presupposti fondamentali di partenza: la rinuncia al rimborso anticipato del finanziamento e la previsione di limiti e di controlli ulteriori sul debitore. La rinuncia anticipata al rimborso dispiega effetti favorevoli su entrambe le parti; infatti, il debitore non si trova più costretto a restituire integralmente il prestito,

²⁴³ La rinegoziazione non è una fase eventuale, bensì rappresenta la regola, così F. TUNG, *Leverage in The Boardroom: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, op. cit., p. 122; A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, op. cit., p. 8, afferma che «la loro violazione alimenta un continuo processo di monitoraggio: in questo senso si può parlare di pervasività dell'influenza esercitata dai *lenders*. Ciò, ovviamente, non implica che all'attività di *monitoring* si accompagni un abuso nell'esercizio dei diritti concessi dai *covenants*. I cambiamenti richiesti al *management* ad opera delle banche affinché il rapporto contrattuale continui ad esistere raramente sono ingiustificati o «capricciosi».

restituzione che, in caso contrario, avrebbe potuto causare la crisi dell'impresa, qualora il debito fosse stato di ammontare rilevante. Il creditore, dal canto suo, ha tutto da perdere e nulla da guadagnare dalla nascita della crisi di impresa, in quanto l'apertura delle procedure concorsuali non potrebbe che falciare il suo credito chirografario. Oltretutto, la minaccia del rimborso anticipato può anche far ritenere al debitore inefficiente il salvataggio dell'impresa.

La rinegoziazione apre le porte alla *lender governance*²⁴⁴: infatti, il debitore e il creditore si accordano, non solo, per la modifica delle condizioni economiche del prestito, ma anche per un rafforzamento dei poteri di controllo e di monitoraggio del creditore a tutela del suo credito. Il governo del creditore sul debitore, come detto, si verifica prima ed indipendentemente dall'apertura della crisi e dalla predisposizione di un piano di salvataggio da parte dei creditori. Questa considerazione è confermata da alcuni studi di dottrina²⁴⁵ che hanno rivelato il

²⁴⁴ Sul punto A.D. SCANO, op. ult. cit., p. 8-9, afferma che «la facilità con la quale si può incorrere nella violazione di *covenants* (soprattutto finanziari e di bilancio), accompagnata alla persistenza del rapporto con lo stesso *lender*, insomma, porrà inevitabilmente gli amministratori nella condizione di dover spiegare al finanziatore come e in quali termini è potuto accadere che la società sia andata incontro alla violazione della clausola. Anche violazioni di poco conto, e eventualmente occorse nell'ambito della gestione di una società solvente, possono causare l'intervento del finanziatore e comportare restrizioni più o meno significative alla discrezionalità decisionale propria degli amministratori nella gestione dell'impresa».

²⁴⁵ F. TUNG, *Leverage in The Boardroom: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, op. cit., p. 117; E. BRODI, op. ult. cit., p. 26 ritiene che «pur presentando una fisionomia variegata, gli accordi rispondono sempre all'obiettivo di agevolare il monitoraggio del prenditore, affrontando le asimmetrie informative sussistenti tra le parti. Essi dispiegano effetti benefici

carattere fisiologico della *governance* sul debitore e gli effetti positivi sull'impresa del debitore in termini di maggiore efficienza, contenimento dei costi, gestione conservativa.

Si è da più parti sostenuto che i *covenants* finanziari costituiscano una forma di garanzia atipica, che consenta, tra l'altro, la circolazione del controllo sul debitore, poiché attribuiscono al creditore il potere di monitorare il suo comportamento e, in caso di necessità, intervenire sulle sue scelte gestorie, invertendone la rotta. Si è affermato che contribuiscano a rendere effettiva la garanzia generica del debitore prevista dall'art. 2740 c.c., stabilizzandone il patrimonio; mirino ad impedire che il debitore possa concedere in favore di terzi, successivamente all'erogazione del finanziamento, cause di prelazione che collochino in posizione subordinata il finanziatore rispetto ad altri creditori; rappresentino, dunque, un nuovo strumento di autotutela²⁴⁶ del credito, che potrebbe,

anche nei confronti del debitore, guidandolo verso una «auto-diagnostica» e una corretta costruzione della propria struttura finanziaria». Cfr. A.D. SCANO, op. cit., p. 7, il quale rinvia a D. G. BAIRD e R. K. RASMUSSEN, *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*, op. cit., p. 1, 8, 16 ss.

²⁴⁶ Non può prescindersi dalla nozione di autotutela espressa da E. BETTI, *Autotutela (voce)*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959, p. 531 ss., che lucidamente sosteneva che «nella cornice del rapporto d'obbligazione si ritiene parimenti permesso al creditore senza bisogno di esplicita autorizzazione della legge o del giudice, l'uso di certi mezzi di coazione psicologica (le *astreintes* dei francesi) contro il debitore inadempiente», precisando ulteriormente che «un'autotutela passiva circoscritta ai rapporti d'obbligazione con prestazioni corrispettive è la reazione che la stessa funzione sinallagmatica di tali rapporti giustifica contro l'inadempienza avversaria e che va parallela al potere di risoluzione del rapporto contrattuale [...]. Si domanda ora se, ed entro quali limiti, sia in facoltà dei privati dar vita, mediante convenzioni fra loro, a siffatti poteri di autotutela. Codesta figura di autotutela che si fonda sul preventivo consenso dell'altro soggetto del rapporto giuridico alla cui attuazione è preordinata, può qualificarsi per questo

addirittura, rivelarsi più efficiente delle garanzie reali, perché, a differenza delle seconde, esplicano la loro funzione in via preventiva e non successiva all'inadempimento. Più precisamente, si argomenta dalla circostanza che mentre le garanzie reali, avvenuto l'inadempimento, consentano, tramite procedure costose, lunghe e complesse, il recupero, laddove possibile, della somma finanziata e non più restituita *sua sponte* dal debitore, i *covenants* forniscano al creditore gli strumenti necessari per impedire l'inadempimento, attutendone al massimo i colpi. Lo strumento in esame rappresenterebbe una garanzia qualificata da un'accezione del tutto nuova, diversa dal concetto classico di garanzia di pagamento, nel senso che si tratterebbe di uno strumento contro l'insolvenza²⁴⁷, che opera durante il rapporto obbligatorio, accompagnandolo dalla sua nascita fino all'adempimento, aumentando le *chances* del creditore di veder soddisfatto il suo credito.

Sia consentito esprimere qualche riserva sulla riconduzione dei *covenants* al concetto di garanzia per un duplice ordine di ragioni, la prima di carattere teorico e la seconda di carattere specificamente pratico. Infatti, sebbene il termine garanzia risulti sempre più utilizzato in modo atecnico per indicare qualunque strumento idoneo a «rendere più sicuro il godimento di un diritto o

suo carattere saliente, autotutela consensuale, in antitesi con l'altra, unilaterale, che dal consenso prescinde»; L. BIGLIAZZI GERI, *Autotutela: II) diritto civile*, in *Enc. Giur.*, IV, Roma, 1988, pp. 1-2; ID., *Profili sistematici dell'autotutela privata*, I, Milano, 1971, p. 38 ss.; per C.M. BIANCA, *Autotutela (diritto privato) (voce)*, in *Enc. dir.*, Aggiornamento, IV, Milano, 2000, p. 134, «il problema dell'autotutela non può essere risolto in via generale ed astratta, ma richiede un esame puntuale della varie forme in cui può articolarsi il farsi giustizia da sé».

²⁴⁷ Per tutti, G. PIEPOLI, *Le garanzie negative*, op. cit., p. 405 ss.

l'adempimento di un obbligo»²⁴⁸, racchiudendo in questa espressione sia i concetti e gli istituti tradizionali di pegno e di ipoteca, di fideiussione, di contratto autonomo di garanzia, di anticresi, di avallo, sia gli strumenti negoziali, per così dire moderni, che svolgono la funzione, anche soltanto indirettamente, di limitazione del rischio di inadempimento, è necessario che lo stesso venga ricondotto al suo significato puro ed effettivo, perché altrimenti si corre il rischio di allargare talmente tanto le sue maglie, da renderlo del tutto evanescente e vulnerabile ai duri colpi dell'efficienza economica.

Più precisamente, parte della dottrina²⁴⁹ ha ricondotto i *negative covenants*, come ad esempio quelli che facciano divieto di vendita di beni aziendali o di ulteriore indebitamento, nell'alveo delle garanzie negative dell'obbligazione, perché avrebbero la funzione di ridurre il rischio di insolvenza. Si tratta di obbligazioni di non fare o di non dare che vengono condivisibilmente ricondotte, sul piano della disciplina positiva, all'art. 1379 c.c., secondo cui il divieto di alienare ha efficacia obbligatoria, vincolando solo le parti del rapporto, e, ai fini della sua validità, deve essere contenuto entro convenienti limiti di tempo e rispondere a un apprezzabile interesse di almeno una delle parti. Quello che non convince è il salto logico che viene compiuto partendo dal motivo dell'apposizione dei *covenants* in un contratto di finanziamento, passando attraverso l'effetto della loro apposizione, per arrivare a spiegarne la funzione, nell'ambito di un ragionamento che postula la riconduzione delle obbligazioni negative alla categoria delle garanzie negative.

²⁴⁸ Così G. TUCCI, op. ult. cit., p. 581.

²⁴⁹ Per tutti, G. PIEPOLI, op. ult. cit., p. 405 ss.

Infatti, l'obbligazione di non fare o di non dare qualche cosa ha per sua natura l'effetto del mantenimento della situazione esistente, perché impedisce che il soggetto gravato dall'obbligo prometta o compia o dia un certo bene, impegnando, così, il suo patrimonio; il punto dolente di una siffatta ricostruzione sta nella supposta funzione di garanzia svolta dall'obbligazione negativa, laddove si tratta, ad avviso di chi scrive, semplicemente di un effetto ad essa connaturato e da essa provocato proprio perché contiene in sé un obbligo di non fare o di non dare. Non sembra possibile rintracciare una vera e propria funzione di garanzia, ma solo un effetto che del contenuto dell'obbligazione ne rispecchia fedelmente l'essenza.

Il mantenimento della situazione esistente e la conservazione del patrimonio producono stabilità, che sono, in linea di principio, concetti antitetici a quello di rischio, che può costituire una delle cause della crisi e, in ultima istanza, dell'insolvenza del debitore. Ma se la mera idoneità di un negozio giuridico a produrre stabilità, per mezzo della struttura dell'art. 1379 c.c., fosse sufficiente a colorare la causa di garanzia, allora si potrebbe fondatamente ritenere che negli ultimi anni si sia verificata un'alluvione di negozi di garanzia atipica, poiché la norma menzionata ha applicazione generalissima, laddove questo non sembra essersi verificato. Anzi, l'impressione sembra opposta e cioè che nell'ultimo ventennio sia cresciuto esponenzialmente il bisogno di tutela, proprio perché ad esso non ha fatto eco una soddisfacente risposta di garanzia, neanche atipica. Opinando nel senso qui criticato, si dovrebbe conseguenzialmente ritenere che qualunque accordo negoziale possa avere una funzione di garanzia per il sol fatto che contenga un obbligo di carattere negativo, come nel caso di un divieto di locazione, che scongiuri i rischi connessi alla mancata corresponsione del canone periodico e alla conseguente perdita connessa alla mancanza di disponibilità materiale del bene, fattispecie riconducibile, anch'essa, senza difficoltà all'art. 1379 c.c. In una parola, tutte quelle pattuizioni che

importino «immobilismo» sarebbero di per sé idonee a produrre garanzia.

A ben vedere, le fattispecie menzionate non sembrano agevolmente qualificabili come garanzie, poiché della struttura tipica della garanzia difettano alcuni elementi essenziali. Innanzitutto, non vi può essere garanzia quando dallo stesso creditore venga imposta ad un soggetto, già debitore, una nuova obbligazione, poiché in questo modo quel creditore non vede rafforzata la sua aspettativa di soddisfazione del credito né la sua posizione di creditore. Al contrario, si finisce con il creare in capo allo stesso soggetto debitore due obbligazioni, in una parola si ha «un'obbligazione duplicata», fondata su una «ragione di responsabilità»²⁵⁰. Così accade, ad esempio, qualora il creditore imponga al suo debitore di non alienare l'unico bene immobile di cui disponga²⁵¹, fino ad estinzione del finanziamento concesso. A ben vedere, infatti, il creditore non vede rafforzata la sua posizione e non ottiene una garanzia efficiente, sol che si pensi alla circostanza che il divieto di alienazione abbia efficacia solo *inter partes*, per cui qualora il debitore venda l'immobile ad un terzo e non sia esperibile l'azione revocatoria, il creditore nulla potrebbe fare a tutela del suo credito.

Lo stesso risultato si avrebbe nel caso in cui il debitore concedesse in favore di un terzo ipoteca a garanzia di un credito di valore almeno pari al valore dell'immobile offerto in garanzia, il quale agisse in via esecutiva; anche in tal caso il primo creditore

²⁵⁰ Le espressioni sono di M. FRAGALI, *Garanzia e diritti di garanzia*, op. cit., p. 449; aderiscono a questa interpretazione anche D. RUBINO, *La compravendita*, Milano, 1962, p. 634; S. PUGLIATTI, *Esecuzione forzata e diritto obiettivo*, Milano, 1935, p. 264.

²⁵¹ Un tipico caso di *negative covenant*.

chirografario vedrebbe vanificata la sua aspettativa di soddisfazione a causa del diritto di prelazione spettante al creditore ipotecario sul valore di realizzo. Attraverso l'imposizione di un divieto di alienazione, il creditore può solo sperare che questo funga da stimolo ulteriore per il debitore a gestire ed amministrare il suo patrimonio in un certo modo; poco o nulla cambierebbe qualora il creditore riuscisse a far accettare al debitore l'apposizione, accanto al divieto *de quo*, anche di una clausola penale, quale misura rafforzativa dell'adempimento. Infatti, sempre nel caso in cui il debitore decidesse di vendere l'unico immobile, violando così il *covenant* che ne facesse divieto, e scattasse l'obbligo di pagare la somma pattuita a titolo di penale, ciò non costituirebbe una ulteriore garanzia, né a monte della violazione né a valle della stessa, poiché a monte non vi sarebbe alcun divieto di alienazione ad efficacia reale a proteggere il credito concesso e a valle anche la penale risulterebbe insoddisfatta, vista l'assenza di patrimonio in capo al debitore su cui soddisfarsi, avendo quest'ultimo trasferito l'unico bene di cui era proprietario in violazione del divieto.

Inoltre, nei *covenants* difetta un altro elemento essenziale della garanzia, in quanto questa non può avere ad oggetto l'assunzione di un'obbligazione che dispieghi i suoi effetti unicamente nella sfera patrimoniale del soggetto obbligato, poiché è fondamentale l'incidenza «definitiva» delle conseguenze dell'adempimento in una sfera «diversa da quella del garante»²⁵². In questo caso, invece, prendono vita due obbligazioni in capo allo stesso soggetto debitore, che dispiegano effetti sull'unico patrimonio disponibile, che è quello, appunto, dell'unico debitore del rapporto.

Il secondo punto debole della ricostruzione si attesta nell'analisi concreta e pratica della struttura dei *covenants*. Per opinione diffusa le clausole di *covenants* finanziari sono strumenti di

²⁵² Ci si riferisce ancora al pensiero di M. FRAGALI, op. ult. cit., p. 450.

garanzia atipica, anche maggiormente efficaci delle garanzie reali, poiché comporterebbero in sintesi questo fenomeno: al verificarsi di una condizione, ad esempio lo sforamento del limite di indebitamento, oppure la vendita di un bene o la concessione a terzi di una garanzia, il creditore ha diritto di chiedere al debitore il rientro immediato del finanziamento; dunque, il debitore finanziato decade dal beneficio del termine, ai sensi dell'art. 1186 c.c.²⁵³, per il

²⁵³ In merito all'art. 1186 c.c. ed ai suoi confini applicativi si vedano, fra molti, F. CARRESI, *Il comodato. Il mutuo*, Torino, 1937; G. GIAMPICCOLO, *Comodato e mutuo*, Milano, 1972; U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, in *Tratt. Cicu*, Messineo, I, Milano, 1974; L. BIGLIAZZI GERI, *Osservazioni sull'art. 1461 c.c.*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1974; U. BRECCIA, *Le obbligazioni*, Milano, 1989; C.M. BIANCA, *Diritto civile, IV*, Milano, 1990; A. DI MAJO, *sub artt. 1177-1200, Adempimento in generale*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 1994; G. CIAN, *Pagamento*, in *Digesto civ.*, XIII, Torino, 1995; per ampi riferimenti bibliografici M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*, op. cit., p. 260 ss.

In giurisprudenza, Trib. Taranto sez. II, 15 luglio 2019, ha sostenuto che «la decadenza dal beneficio del termine (art. 1186 c.c.) non richiede la formulazione di un'espressa domanda, ma può ritenersi implicita nella notifica dell'atto di citazione di un ordinario giudizio di cognizione, ovvero nel deposito del ricorso per ingiunzione di pagamento del debito per il soddisfacimento dell'intero credito vantato, in quanto la sentenza o il decreto devono ritenersi contenere un implicito accertamento positivo delle condizioni per l'applicabilità della citata norma»; interessante è la sentenza del Trib. Trani, 27 settembre 2017, in *Corr. giur.*, 2019, 1, p. 88 ss., secondo cui «l'autonomia privata può prevedere ipotesi atipiche di decadenza dal beneficio del termine (art. 1186 c.c.), ma nei contratti del consumatore tale clausola si presume vessatoria ai sensi dell'art. 33, comma 2, lett. t), c. cons. Ne consegue che, nei rapporti di credito, sarà onere del professionista provare l'eventuale trattativa individuale intercorsa con il consumatore al fine di impedire la dichiarazione di nullità, ai sensi dell'art. 36 c. cons., della clausola che ricollega l'effetto decadenziale alla mera interruzione dei

solo verificarsi dell'evento dedotto nella clausola. A questo punto, si instaurerebbe un meccanismo di rinegoziazione del contratto che trova la fonte nella volontà delle parti di ristabilire l'equilibrio contrattuale. Da un lato, il creditore rinunzierebbe alla richiesta di rientro anticipato del finanziamento, maturata a seguito della violazione del *covenant*, in cambio di condizioni di prestito più vantaggiose; dall'altro il debitore vedrebbe scongiurato il rischio di

pagamenti rateali»; ancora, Trib. Cassino, 21 luglio 2017, sostiene che «lo stato di insolvenza cui fa riferimento l'art. 1186 c.c. ai fini della decadenza del debitore dal beneficio del termine, non deve rivestire i caratteri, di gravità e irreversibilità, potendo conseguire anche ad una situazione di difficoltà economica e patrimoniale reversibile, purché idonea ad alterare, in senso peggiorativo, le garanzie patrimoniali offerte dal debitore, e va valutato con riferimento al momento della decisione»; Trib. Cagliari, 2 dicembre 2016, distingue lo stato di insolvenza rilevante ai fini della norma in commento dall'insolvenza nel campo delle procedure di liquidazione giudiziale, affermando che «in tema di obbligazioni, la norma di cui all'art. 1186 c.c., che consente al creditore di esigere immediatamente la prestazione se il debitore è divenuto insolvente, ha diminuito per fatto proprio le garanzie che aveva dato o non ha prestato le garanzie che aveva promesso, rappresenta uno strumento di tutela del creditore contro il pericolo di perdere le garanzie patrimoniali del proprio debitore, condizione che la norma descrive come stato di insolvenza, ma che differisce dallo stato di insolvenza in materia di fallimento, atteso che l'ipotesi di cui alla norma in questione, pur rappresentando una crisi del debitore ed una difficoltà nell'adempimento, si estrinseca in una situazione di difficoltà economica e patrimoniale reversibile», ponendosi in linea con l'orientamento espresso da Cass. civ. sez. II, 14 maggio 2008, n. 12126, in *Mass. giur. it.*, 2008 e in *CED Cassazione*, 2008; Cass. civ., 13 luglio 1991, n. 7805, in *Rep. Foro it.*, 1991, voce *Contratto in genere*, p. 667, nn. 257-259; Trib. Milano, 17 settembre 1992, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1994, p. 79; Trib. Verona 15 novembre 1984, in *Giur. it.*, I, 2, 1986, c. 268; App. Catania, 23 giugno 1982, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1984, p. 226.

«accelerazione» del prestito, sopportando come contropartita condizioni economiche più onerose.

La tutela fornita al creditore da clausole siffatte si concretizzerebbe prevalentemente nella possibilità di reazione preventiva all'insolvenza, come nel caso di *covenants* informativi, che impongano al debitore di fornire al creditore ingenti flussi informativi sulla gestione dell'impresa, flussi che quest'ultimo potrebbe analizzare anticipatamente rispetto alle tempistiche ordinarie di rilevazione ed interpretare come sintomi della futura insolvenza. La tutela si attuerebbe anche attraverso la possibilità di dispiegare un certo controllo sul debitore, che gli consentirebbe non solo di diminuire, laddove possibile, il rischio di insolvenza, orientando in modo conservativo le scelte del debitore, ma soprattutto di ostacolare condotte dispersive del patrimonio. In estrema sintesi, si sostiene da più parti che l'attivazione delle conseguenze della violazione del *covenant* si atteggi a garanzia del credito per il finanziatore, poiché questo strumento consente di reagire adeguatamente ed in anticipo, attraverso modalità concrete ed efficienti, sempre modellate sul caso concreto e sulle concrete condizioni economiche che, di volta in volta, si verificano. Poiché gli studi economico-statistici condotti nella prassi evidenziano che nella quasi totalità dei casi analizzati né il creditore né il debitore abbiano interesse a rompere le trattative, anzi rinegozino i termini del finanziamento, ciò implica che si è di fronte ad uno strumento che ben può essere definito garanzia atipica.

La ricostruzione anche in questo caso non convince, soprattutto se applicata in un ordinamento come il nostro, perché fa assurgere a causa del negozio un motivo di carattere economico-aziendalistico, valutando decisivo nella formazione del giudizio il ripetersi dello stesso risultato, ossia la rinegoziazione nella prassi quotidiana; l'elemento probabilistico acquista una funzione qualificatoria della fattispecie. Se così è, allora potrebbe essere utile

una «prova di resistenza»: si immagini, ancora una volta, che il creditore abbia imposto di non concedere garanzie reali e il debitore contravvenga al divieto, concedendo ad un terzo un'ipoteca; il debitore, quindi, decade dal beneficio del termine previsto nel *covenant*. A questo punto bisogna chiedersi quale tutela offra una simile garanzia al creditore qualora il debitore decida di non cooperare con il creditore perché, per avventura, essendo proprietario dell'unico bene concesso in garanzia ipotecaria, ritenga per la sua azienda inefficiente la rinegoziazione del prestito, accettando, piuttosto, il rischio dell'apertura della liquidazione concorsuale. Ancora, bisogna chiedersi se questo strumento di garanzia, nel quale sarebbe insito il potere di controllo, abbia davvero consentito al creditore di esercitare un certo controllo sul debitore.

Ad avviso di chi scrive la risposta è negativa per entrambi i quesiti, poiché nel caso di mancata cooperazione da parte del debitore, il creditore chirografario, che volesse dar corso alla decadenza dal beneficio del termine, si troverebbe, in caso di inadempimento del debitore, a dover concorrere con il creditore ipotecario sul prezzo ricavato dalla vendita del bene ipotecato, con la conseguenza che, essendo quest'ultimo munito di titolo di preferenza in sede di riparto, il primo certamente otterrebbe poco o non otterrebbe nulla. Ciò dimostra come questo ragionamento della dottrina e della prassi aziendalistica tenga conto solo delle normali prassi del mercato, ma non possa far assurgere elementi probabilistici a regola di sistema, tanto da qualificare i *covenants* come strumento di garanzia atipica addirittura più efficiente delle garanzie reali, per la sola circostanza pratica che generalmente si preferisca rinegoziare piuttosto che uscire dal mercato a seguito della decadenza dal beneficio del termine. In altri termini, affinché possa essere assegnata allo strumento negoziale in oggetto una qualche funzione di autotutela e di sicurezza del credito non è sufficiente che venga collegata alla violazione della pattuizione la

minaccia della decadenza dal beneficio del termine e che, poi, si attenda che le riflessioni economico-aziendalistiche delle parti del rapporto, creditore e debitore, si sviluppino, facendo il loro libero corso. La sicurezza del credito è altro rispetto alla garanzia del credito.

La funzione svolta dai *covenants* non può essere ricondotta neanche al puro controllo del debitore finanziato; in verità, come visto, il contenuto delle clausole, sostanziandosi in obbligazioni di dare, fare o non fare, viene ricondotto semplicemente all'art. 1379 c.c., che ne funge da *grundnorm*²⁵⁴. Proprio l'art. 1379 c.c., per espressa disposizione legislativa, ha portata ed efficacia molto limitate «nel tempo e nello spazio», potendo dispiegare effetti esclusivamente tra le parti del rapporto, mai nei confronti di terzi²⁵⁵, per un tempo ragionevole e mai *sine die*²⁵⁶. In questo senso, in

²⁵⁴ In giurisprudenza, per un'applicazione generalizzata della norma, *ex multis*, Cass. civ. sez. II, 17 novembre 1999, n. 12769, in *Mass. giur. it.*, 1999 e in *Contr.*, 3, 2000, p. 239 e *ivi*, 5, 2000, p. 456, ha sostenuto che «la disposizione dell'art. 1379 c.c. con riguardo alle condizioni di validità del divieto convenzionale di alienare (limite temporale di durata; rispondenza ad apprezzabile interesse di una parte) si applica, essendo espressione di un principio di portata generale, anche a pattuizioni che come quelle contenenti un vincolo di destinazione, seppur non puntualmente riconducibili al paradigma del divieto di alienazione, comportino comunque limitazioni altrettanto incisive del diritto di proprietà».

²⁵⁵ A parere di molta dottrina l'eventuale previsione dell'efficacia reale del divieto comporta nullità della clausola; così, ad esempio, C.A. FUNAIOLI, *Divieto di alienazione (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, XIII, Milano, 1964, p. 403; G. MIRABELLI, *Dei contratti in generale*, in *Comm. cod. civ.*, IV, 2, Torino, 1980, p. 317; R. SACCO, *Il contratto*, II, in *Tratt. Sacco*, Torino, 1993, p. 114.

²⁵⁶ Secondo D. BARBERO, *Sistema del diritto privato italiano*, I, Torino, 1949, p. 485; F. BOCCHINI, *Limitazioni convenzionali del potere di disposizione*, Napoli, 1977, p.

presenza di un finanziamento da rimborsare in vent'anni, si dovrebbe fondatamente dubitare della legittimità di *covenants* che impongano *ab origine*, per tutto il tempo del finanziamento, il divieto di alienazione di cespiti aziendali, perché la pattuizione non sarebbe di certo contenuta entro convenienti limiti di tempo. Il controllo, per essere tale, deve consentire al suo titolare di governare e, se possibile, impedire la condotta sgradita; al contrario, il limite più forte all'operatività generalizzata dell'art. 1379 c.c. consiste proprio nell'efficacia obbligatoria, non potendo mai estendersi ai rapporti con i terzi. In definitiva, il semplice rifiuto di collaborazione del debitore impedisce al creditore qualunque reazione utile a difesa del credito, perché si tratta di uno strumento che non ha forza reale di intervento e di interferenza sul processo formativo della volontà del soggetto agente né sui poteri di disposizione del patrimonio.

Affinché venga scongiurato almeno il rischio di non collaborazione del debitore e possa in qualche modo essere attribuito un apprezzabile potere di autotutela al creditore, è necessario guardare all'intero svolgersi dell'operazione economica.

65, il divieto stabilito oltre convenienti limiti di tempo sarebbe riducibile dal giudice, qualora la parte provi la non essenzialità del termine originario; *contra*, M. DE SIMONE, *Il divieto negoziale di alienazione e l'art. 1341 c.c.*, in *DG*, 1958, p. 710; G. MIRABELLI, op. ult. cit., p. 317. Secondo V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001, p. 574, il patto affetto da nullità sarebbe convertibile, al ricorrere di certi presupposti, in un patto di prelazione. In giurisprudenza da ultimo Cass. civ. sez. II, 20 giugno 2017, n. 15240, in *CED Cassazione*, 2017, ha statuito che «l'attribuzione patrimoniale gratuita (nella specie, sotto forma di legato) di un bene con vincolo perpetuo di destinazione imposto dal disponente con clausola modale, è nulla per violazione dell'art. 1379 c.c., risultando eccessivamente compromesso il diritto di proprietà dell'onerato, i cui poteri dispositivi sul bene - destinato a circolare, a pena di inadempimento, con il medesimo vincolo - risultano sostanzialmente sterilizzati «*sine die*»».

È essenziale che il contratto di finanziamento, a cui siano apposte clausole di *covenants*, nasca *ab origine* condizionato ad una clausola generale di rinegoziazione, dal contenuto vario, collegata proprio all'operatività dei *covenants*; obbligo di rinegoziazione che scatterebbe al momento della loro violazione. Dunque, non volontaria e libera rinegoziazione quale soluzione alternativa ritenuta ragionevolmente preferibile alle conseguenze della decadenza dal beneficio del termine, ma obbligo di rinegoziazione a seguito della violazione della clausola.

Questa considerazione capovolge completamente il punto di osservazione e nasce dalla constatazione che la semplice decadenza dal beneficio del termine non possa mai rappresentare la fonte di un obbligo di rinegoziazione, essendo ritenuta la rinegoziazione, secondo la tesi tradizionale, soltanto uno strumento di temporanea neutralizzazione degli effetti pregiudizievoli immediati della decadenza, attivabile solo ed esclusivamente su istanza di parte, mai imposta, perché l'intero meccanismo nasce e risulta congegnato proprio su base volontaristica. Il rilievo critico in questo caso muove dal fatto che non si possa giustificare la qualificazione in termini di garanzia ancorando, in maniera un po' semplicistica, alla decadenza dal beneficio del termine la rinegoziazione, sul presupposto che la prassi commerciale si orienti in questa direzione. Il debitore, infatti, potrebbe scegliere di non collaborare e non rinegoziare, subendo consapevolmente gli effetti della violazione del *covenant*.

Uno strumento negoziale, che attribuisca garanzia, seppur atipica, non può ridursi solo a questo effetto.

A questo punto, il rimedio proposto è quello di collegare una specifica clausola di rinegoziazione, appositamente prevista e disciplinata nel contratto, alla violazione del *covenant*, nel senso che la sua operatività sia condizionata sospensivamente all'inadempimento dell'obbligo contenuto nella clausola, sicché il

verificarsi dell'evento dedotto, ossia la violazione del parametro oggetto del *covenant*, renda efficace la clausola, facendo scattare l'obbligo di rinegoziare le condizioni di prestito, in senso evidentemente più favorevole al finanziatore, pena la decadenza dal beneficio del termine. Così disponendo, è la clausola di rinegoziazione e non in via generale il *covenant* ad attribuire al creditore il potere di chiedere la rinegoziazione,

In guisa che delle due l'una: o la rinegoziazione viene attivata e il contratto di prestito viene rinegoziato con clausole differenti e condizioni più onerose tali da costituire il corrispettivo compensativo dell'incrementato rischio; o è violato anche l'obbligo di rinegoziazione a causa del rifiuto manifestato dal debitore di sedersi nuovamente al tavolo delle trattative. In quest'ultimo caso e solo a questo punto la decadenza dal beneficio del termine potrebbe essere azionata quale reazione «disperata» del creditore, al fine di ottenere al più presto il rientro del prestito. La prospettiva cambia radicalmente, perché il debitore non si siede più al tavolo delle trattative solo perché ritiene più conveniente la rinegoziazione, con contestuale rinuncia da parte del creditore alla decadenza dal beneficio del termine e al rimborso anticipato del prestito, ma si siede al tavolo delle trattative perché è a ciò obbligato da una specifica clausola di rinegoziazione. È, quindi, la rinegoziazione in funzione di gestione delle sopravvenienze, come nel caso del peggioramento del merito creditizio, a costituire, una volta attivata dalla violazione del *covenant*, un utile strumento di reazione preventiva, di autotutela privata e di controllo del debitore.

Emerge, quindi, la vera ed unica funzione dei *covenants* finanziari, che è il monitoraggio costante dell'andamento dell'azienda del debitore e in generale del debitore in quanto tale, non potendo attribuire loro altre «colorazioni» della causa, dal controllo alla garanzia. Di controllo e di autotutela del credito, mai

di garanzia in senso puro, si può parlare sul piano degli effetti indiretti e certamente dei motivi, che scaturiscono dalla complessiva operazione economica voluta dai soggetti del rapporto obbligatorio. In questa prospettiva ricostruttiva diventa fondamentale il ruolo del concetto di operazione economica, che, fra l'altro, allo stesso legislatore non sembra sconosciuto quando, ad esempio, fa riferimento alla natura dell'affare negli artt. 1326, 1327 e 1330 c.c., per disciplinare la conclusione del contratto e l'eventuale esecuzione della prestazione in esso dedotta prima della risposta dell'accettante; ovvero all'eccezionale sopravvivenza della proposta o dell'accettazione contrattuale alla morte o incapacità sopravvenuta dell'imprenditore; lo stesso vale per la natura del rapporto o del contratto ed in generale per le clausole di buona fede, correttezza e diligenza, che proverebbero una «proprietà normativa dell'operazione economica»²⁵⁷.

²⁵⁷ Così A. D'ANGELO, *Contratto e operazione economica*, Torino, 1992, p. 65, il quale a p. 111 parla di «emersione di una dimensione contrattuale unitaria che corrisponde a quella dell'operazione economica e che ingloba la pluralità di negozi nella quale si articola»; cfr. A. NATUCCI, *Astrazione casuale e contratto autonomo di garanzia*, Milano, 1992, p. 104 ss.; in termini generali sul concetto di operazione economica cfr. E. GABRIELLI, *Mercato, contratto e operazione economica*, in *Rass. dir. civ.*, 2004, p. 1044 ss. individua un forte collegamento tra operazione economica e contratto nei rapporti commerciali; il concetto di operazione economica nei rapporti commerciali è, ad esempio, evidente nelle fattispecie del pegno rotativo, di cui si è dato ampiamente conto nelle pagine precedenti. Fondamentale il pensiero dell'Autore anche in *Operazione economica e teoria del contratto*, Milano, 2013; secondo, poi, G. PALERMO, *Contratto di alienazione e titolo dell'acquisto*, Milano, 1974, p. 2, il concetto di operazione economica è «oltreché descrittivo dell'assetto globale di interessi, anche in senso proprio qualificante»; G. LENER, *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999, p. 179; G. MERUZZI, *L'exceptio doli dal diritto civile al diritto commerciale*, Padova, 2005, p. 271.

In conclusione, alle clausole di *covenants* non può essere attribuita *tout court* una funzione di vera e propria garanzia atipica e di controllo sul debitore, in quanto tendono a perseguire esclusivamente la funzione concreta di monitoraggio dell'andamento economico dell'azienda del soggetto finanziato; al fine di «recuperare» alla fattispecie un concetto, almeno lato, di controllo e di autotutela è necessario sovvertire la struttura tradizionale delle clausole in commento, collegando alla loro violazione non la reazione immediata del creditore, costituita dalla decadenza dal beneficio del termine, ma l'obbligo di rinegoziare le condizioni del contratto di prestito al fine di controllarne le sopravvenienze. Solo in caso di insuccesso della rinegoziazione la richiesta di immediato ed integrale rimborso si atteggia quale *extrema ratio* difensiva della posizione creditoria.

È opportuno ora chiarire alcuni aspetti della clausola di rinegoziazione²⁵⁸.

²⁵⁸ Dopo un lungo periodo di generalizzato disinteresse mostrato dalla dottrina per il tema della rinegoziazione, col passare del tempo il dibattito si è sviluppato sempre più, cfr. M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969, p. 7 ss.; T. GALLETTO, voce *Clausola rebus sic stantibus*, in *Digesto disc. priv.*, sez. civ., XXX, Torino, 1988, p. 389 ss.; G.B. FERRI, *Dalla clausola «rebus sic stantibus» alla risoluzione per eccessiva onerosità*, in *Quadr.*, 1988, p. 54 ss.; A. GORNI, *Le clausole di rinegoziazione*, in AA.VV., *Il conflitto del golfo e i contratti d'impresa*, Milano, 1992; P. GALLO, *Sopravvenienza contrattuale e problemi di gestione del contratto*, Milano, 1992; ID., *Revisione del contratto*, in *Dig. civ.*, XVII, 1998, p. 431; M. COSTANZA, *Clausole di rinegoziazione e determinazione unilaterale del prezzo*, in AA.VV., *Inadempimento, adattamento, arbitrato. Patologie dei contratti e rimedi*, Milano, 1992, p. 311; M. ZACCHEO, *Rischio e sopravvenienza*, Milano, 1994, p. 120 ss.; P. RESCIGNO, *L'adeguamento del contratto. Considerazioni conclusive*, in AA.VV. *Inadempimento, adattamento, arbitrato*, Milano, 1992, p. 305; F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione dei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996; E. GUERINONI e A. MANIACI, *Clausola di hardship e compatibilità con l'ordinamento italiano*, in *Dir. prat. soc.*,

1999, p. 25; G. PRESTI, *La rinegoziazione dei mutui ipotecari. Qualificazione e disciplina*, in *Riv. dir. priv.*, 1999, p. 267; V.M. CESARO, *Clausola di rinegoziazione e conservazione dell'equilibrio contrattuale*, Napoli, 2000; A. DE MAURO, *Il principio di adeguamento nei rapporti giuridici tra privati*, Milano, 2000; V. ROPPO, *Il contratto*, Milano, 2001; A. MANIACI, *Commento a Cass. 17 novembre 2000 n. 14899*, in *Contr.*, 2001, p. 160; G. SICCHIERO, *Rinegoziazione*, in *Contr. impr.*, 2002, p. 774; F.P. TRASCIA, *Sopravvenienze contrattuali e rinegoziazione nei sistemi di civil e common law*, Napoli, 2003; A. GENTILI, *La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contr. impr.*, 2, 2003, p. 667; C. CREA, *Connessioni tra contratti e obblighi di rinegoziare*, Napoli, 2013, p. 106 ss.; F.P. PATTI, *Collegamento negoziale e obbligo di rinegoziazione*, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2013, p. 122; E. GABRIELLI, *Dottrine e rimedi nella sopravvenienza contrattuale*, in *Riv. dir. priv.*, 1, 2013, p. 55 ss; E. TUCCARI, *La (s)consolante vaghezza delle clausole generiche per disciplinare l'eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Contr. impr.*, 2, 2018, p. 843 ss.

Per uno sguardo comparatistico si segnala la recente introduzione della disciplina dell'*imprévision* nel diritto dei contratti francese attraverso l'art. 1195, il quale stabilisce che «*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*», offrendo alle parti quattro rimedi differenti, ossia la rinegoziazione, l'adeguamento su base consensuale rimesso al giudice, la risoluzione del contratto e la revisione del contratto su richiesta anche di una sola delle parti; sul punto si veda V. DI GREGORIO, *Rinegoziazione e adeguamento del contratto: a margine dell'introduzione dell'imprévision nel code civil francese*, in *Nuova giur. civ.*, 3, 2018, p. 392 ss.; sui punti di contatto, tra luci ed ombre, tra il codice civile brasiliano ed il codice civile italiano si veda E. AL MUREDEN, *La sopravvenienza contrattuale nel nuovo codice civile brasiliano*, in *Nuova giur. civ.*, 2, 2003, p. 20235 ss.

Non può essere questa la sede per una completa indagine della fattispecie, ma si può affermare che con il termine rinegoziazione ci si riferisce ad una particolare clausola contrattuale, distinta dai fenomeni della riproduzione e rinnovazione del contratto, liberamente inserita dalle parti nel regolamento negoziale originario, che imponga la rinegoziazione dei termini contrattuali²⁵⁹, mantenendone, però, intatti i suoi tratti essenziali caratteristici, altrimenti si rischia di sconfinare nella novazione del contratto o semplicemente nella sua risoluzione e successiva stipula di un nuovo contratto con caratteristiche diverse. Ancor più approfonditamente, al contratto di finanziamento con annessi *covenants* finanziari sono congeniali quelle clausole di rinegoziazione che contengano esclusivamente l'obbligo di «tentare la rinegoziazione», ossia l'obbligo in capo alle parti²⁶⁰ di «assumere o

²⁵⁹ È opportuno associare alla previsione generale dell'obbligo di rinegoziare alcune parametri o regole che guideranno le parti nella concreta trattativa rinegoziativa, anche al fine di evitare di cadere nella censura mossa da una parte della dottrina (*ex multis* P. RESCIGNO, op. ult. cit., p. 305; F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, op. cit., p. 337) secondo la quale una clausola che obblighi semplicemente a rinegoziare senza fissarne i tratti essenziali sarebbe nulla per indeterminatezza dell'oggetto. *Contra* A. GENTILI, op. ult. cit., p.18, afferma che «una tesi di giustificata cautela, ma forse alquanto rigida: il contenuto dell'obbligo di rinegoziazione consiste *ex se* quantomeno nel ricevere e nel pronunziarsi su proposte, ed in ciò è determinato dal semplice nominarlo. Alle modalità possono supplire le clausole generali di legge. Del resto è convincimento consolidato che la buona fede possa integrare, ancorché non determinare, l'oggetto dell'obbligazione; e qui si tratta di modalità, non di contenuti. Si tratta comunque di questione da valutare caso per caso».

²⁶⁰ Il diritto potestativo di chiedere la rinegoziazione potrebbe rivelarsi utile non solo per il creditore, ma anche per il debitore, nell'ipotesi in cui la *performance* aziendale superi i parametri prefissati e giustifichi una rinegoziazione delle

accettare entro un termine ragionevole per le circostanze e la natura dell'affare, la trattativa rinegoziativa; fare una proposta, o almeno ricevere e riscontrare la proposta altrui; indicare le condizioni cui si subordina la revisione del patto»²⁶¹.

Infatti, del tutto inutile risulterebbe la previsione di clausole che attribuiscono ad una o ad entrambe le parti la mera facoltà di chiedere la rinegoziazione, poiché, visto il naturale conflitto di interessi esistente fra il finanziatore ed il finanziato, sarebbe in sostanza una clausola *inutiliter data*, non potendo obbligare la controparte alle trattative e, quindi, spiegare alcun effetto di controllo sulla stessa. Allo stesso modo, le clausole che, oltre ad imporre il tentativo di rinegoziazione, contengano anche alcuni criteri o parametri a cui le parti del rapporto dovranno attenersi in sede di rinegoziazione, risultano in questo caso inefficienti, o peggio controproducenti, perché ingesserebbero l'operazione economica *ex ante*, predeterminando la reazione contrattuale in vista di future e sconosciute sopravvenienze, finendo per approntare un regolamento contrattuale lontano dalle peculiarità e complessità del caso concreto ed assegnare alla clausola un carattere di rigidità piuttosto che di flessibilità.

Altro fondamentale profilo è quello relativo allo statuto normativo applicabile in caso di violazione dell'obbligo di rinegoziare. Si è già detto che la normale e tipica reazione all'inadempimento della clausola può essere la decadenza dal beneficio del termine concesso al finanziato. Altro rimedio può essere l'apposizione di una clausola penale²⁶², che svolga la funzione

condizioni del prestito più favorevoli al finanziato, attraverso l'eliminazione di alcuni vincoli in precedenza imposti.

²⁶¹ A. GENTILI, op. ult. cit., p. 21.

²⁶² Cfr. M. DE LUCA, *La clausola penale*, Milano, 1998.

di «patrimonializzazione del comportamento e quantificazione del valore», ovviando, almeno parzialmente fra l'altro, attraverso una efficiente liquidazione preventiva, convenzionale e forfettaria alle oggettive difficoltà di quantificazione del danno, da mancata rinegoziazione, eventualmente richiesto giudizialmente. Sul punto, infatti, è condivisibile la posizione di chi²⁶³, analizzando approfonditamente la specifica clausola in discorso, ritenga insussistente il diritto al risarcimento del danno qualora le parti non riescano a concludere l'accordo rinegoziativo, imponendo la clausola esclusivamente l'obbligo di trattare, ma non anche quello di rinegoziare a tutti i costi. Tra l'altro è difficilmente contestabile l'assunto per cui «il danno non può (e non deve) essere determinato per via di comparazione della situazione economica *inter partes* con quella che avrebbe creato non si sa quale contratto rinegoziato»²⁶⁴. Il giudice, in estrema sintesi, non disporrebbe nel caso concreto di alcun criterio oggettivo che possa fungere da parametro valutativo del danno risarcibile, non soccorrendo, nell'ipotesi al vaglio, neanche l'art. 1226 c.c., poiché questa norma, per poter concretamente funzionare e cioè assegnare all'autorità giudicante il potere di ricorrere all'equità, necessita dell'esistenza di un presupposto imprescindibile, ossia l'oggettiva difficoltà di quantificazione, mentre nel caso in esame difetta proprio il criterio di riferimento, essendo del tutto impossibile la quantificazione stessa. Non altrettanto può dirsi nel caso in cui la somma prevista a titolo di penale risulti essere manifestamente eccessiva, ipotesi nella quale l'intervento equitativo del giudice in senso riduttivo non può essere negato.

Lo stesso motivo che ha condotto ad ammettere l'esistenza del danno ma contemporaneamente ad escluderne la risarcibilità

²⁶³ Ci si riferisce ancora a A. GENTILI, op. ult. cit., p. 21 ss.

²⁶⁴ I virgolettati sono di A. GENTILI, op. ult. cit., p. 21-22.

per la violazione dell'obbligo di rinegoziazione, guida l'interprete verso l'inammissibilità del rimedio dell'esecuzione in forma specifica dell'obbligo a contrarre *ex art.* 2932 c.c. Infatti, nel caso in esame e per le motivazioni anzidette, la clausola di rinegoziazione non prevede uno «statuto rinegoziativo minimo», che debba costituire la base sulla quale stendere il nuovo accordo; quindi, il giudice, cui sia richiesto di pronunciarsi in via sostitutiva al mancato accordo raggiunto tra le parti, avrebbe difficoltà insormontabili di fronte a sé. Non avrebbe alcun elemento oggettivo di valutazione né di esame dell'utilità di un certo profilo economico dell'accordo, né sul punto della maggiore efficienza di una data soluzione rispetto ad un'altra; non potrebbe riassumere ed esprimere nel caso concreto il particolare temperamento degli interessi in gioco; d'altronde non può essere questo il suo ruolo in questa particolare fattispecie. In caso contrario finirebbe per «inventarne un contenuto»²⁶⁵, non potendo soccorrere neanche la buona fede, la quale se da un lato non si può negare abbia un ruolo fondamentale di equilibrio contrattuale, dall'altro non può essere la guida per il giudice nel motivare il perché abbia deciso ad esempio di imporre un certo tasso di interesse, piuttosto che un certo termine di restituzione o una serie di garanzie accessorie in capo ad una parte piuttosto che ad un'altra. Non può essere, cioè, deferito al giudice il compito di individuare l'utilità marginale del nuovo accordo, assegnandola ad una o all'altra parte contrattuale.

Dall'analisi fin qui condotta dei caratteri della complessiva operazione economica messa in atto attraverso la combinazione di *covenants* finanziari e clausole di rinegoziazione, emerge un elemento caratteristico comune, e cioè l'attribuzione al creditore di un potere

²⁶⁵ Queste le parole di A. GENTILI, *op. ult. cit.*, p. 19.

di controllo²⁶⁶ sugli atti e sulle attività del debitore, che trova scaturigine già nella fase antecedente alla nascita del rapporto

²⁶⁶ Sul concetto di controllo e sulla sua immanenza al nucleo fondamentale della situazione giuridica soggettiva attiva si veda, anche per più ampi riferimenti bibliografici, M. IMBRENDA, *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*, op. cit., p. 308 ss, afferma che «nel contesto comune alle situazioni patrimoniali, il controllo si pone come originale chiave di lettura dei fenomeni - tra loro inscindibilmente connessi - delle nuove forme di appartenenza, sempre più sganciate dal paradigma proprietario, e dei nuovi modelli di circolazione della ricchezza. L'affermarsi delle prime è, infatti, determinato dalle esigenze di circolazione sempre più rapida della ricchezza. Si pensi alla funzione di finanziamento sottese a forme di diretta disponibilità dei beni, destinati ad essere utilizzati nell'ambito di un'attività produttiva (*leasing*, affitto, apporto nell'associazione in partecipazione), o alla funzione, di finanziamento in senso ampio, sottesa all'uso di beni i quali sono finalizzati al soddisfacimento di interessi che vedono direttamente coinvolto il valore persona (l'abitazione, resa accessibile mediante lo strumento delle locazioni). [...] Nel passaggio dal controllo, inteso come «vigilanza» del titolare sul godimento che altri tragga dal proprio bene, al controllo inteso come «dominio», potere dominicale sul bene che, di là dall'altrui titolarità, forma oggetto di una situazione di effettiva appartenenza, è possibile cogliere la convergenza dei due significati verso una comune funzione di tutela, confermando la rilevata immanenza del potere di controllo al nucleo essenziale della situazione soggettiva attiva». Critico rispetto ad una ricostruzione in termini di categoria del fenomeno del controllo P. PERLINGIERI nella sua relazione di chiusura del Convegno tenutosi a Gallipoli il 9 e 10 maggio 2003, i cui atti sono stati raccolti in AA.VV, *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, a cura di R. Di Raimo, Napoli, 2006, p. 507-508, secondo il quale «non è possibile configurare il controllo come categoria unitaria, attesa la pluralità e specialità dei riferimenti. Le varie fattispecie nelle quali può emergere l'esigenza del controllo, ai fini dell'attuazione d'interessi interni o esterni al rapporto, sono caratterizzate da un marcato carattere di relatività. Dev'essere quindi superata la presunzione che la problematica dei controlli possa

essere affrontata in chiave di logica astratta, concettuale: occupa un posto di primo piano il profilo assiologico, che si trova all'interno dell'ordinamento e dal quale si ricava la differenza essenziale fra il controllo strumentale all'attuazione di interessi patrimoniali e quello finalizzato a proteggere interessi non patrimoniali. Di fondamentale importanza sono i canoni di proporzionalità e ragionevolezza, ai quali il legislatore usa sempre più spesso richiamarsi: la proporzionalità rimanda a un dato di carattere economico-quantitativo, e quindi si attaglia alle situazioni giuridiche patrimoniali; quando però vengono in considerazione situazioni giuridiche non patrimoniali, la proporzionalità diventa un criterio inadeguato e destinato ad essere sostituito o integrato dalla ragionevolezza, che non si esaurisce in criteri economici»; tesi già esposta in ID., *Le obbligazioni: tra vecchi e nuovi dogmi*, in *Univ. degli Studi del Molise Pubblicazioni - Sezione studi giuridici*, Napoli, 1990, p. 99, allorché sosteneva che «da una concezione dell'obbligazione, rigida e dogmatica, ad una casistica e problematica, che non si riduca a mera prassi, che non rifiuti l'apporto di concetti ma li elabori in forma rinnovata, con fantasioso rigore, nel giusto equilibrio tra elaborazione teorica ed esperienza fattuale; nel rispetto del metodo che, facendo leva sull'indissolubilità forma-sostanza, sottolinei l'unità nella diversità ma senza far violenza alle peculiarità dei fenomeni, anche di quelle a prima vista pregiudizialmente definite secondarie e marginali. Soltanto il consapevole rispetto delle diversità può giustificare lo sforzo verso l'unità della nozione (di un rapporto obbligatorio) quale strumento per una più agevole lettura della realtà». Apertamente convinto dell'indissolubile legame tra l'autonomia privata ed i poteri di controllo nei rapporti di diritto civile in funzione di garanzia M. PENNASILICO, *Controllo e osservazione degli effetti*, in *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, op. cit., p. 183-184, che proprio sul tema della rinegoziazione afferma che «alla base dell'obbligo di rinegoziazione, peculiare espressione del principio di conservazione del contratto, «non può che essere sotteso lo spiegarsi di un controllo, che gli interessati proiettano su tutti i fattori suscettibili di incidere sull'assetto di interessi espresso nel regolamento»». Critico verso la tesi che individua nella struttura stessa dell'obbligazione il concetto di controllo A. GENTILI, *Il controllo del creditore sul rapporto*, *ivi*, p. 34, secondo cui «le clausole che potenziano la

obbligatorio, ossia alla sottoscrizione del contratto di finanziamento, sostanziandosi in tutte quelle attività conoscitive e di verifica preventiva della solidità patrimoniale e finanziaria del soggetto richiedente il finanziamento, e si sviluppa ed accompagna l'attuazione del rapporto fino alla restituzione del finanziamento concesso ovvero all'inadempimento. Il potere di controllo diventa oggetto di negoziazione tra le parti, costituendo uno dei fondamentali presupposti di concedibilità del credito, e trova nel contratto di finanziamento una specifica regolamentazione, attraverso l'attribuzione di poteri informativi, conoscitivi, ispettivi, autorizzativi e finanche sanzionatori nella forma dell'accelerazione del finanziamento, ossia nella decadenza dal beneficio del termine concesso al debitore. Ma si tratta soprattutto di una forma di controllo che, per funzionare, deve colorarsi di una forte valenza assiologica, poiché, lungi dall'atteggiarsi in senso oppressivo, deve essere concepito come uno strumento di collaborazione tra il creditore ed il debitore per il raggiungimento di un fine unitario e comune: l'attuazione del rapporto obbligatorio in conformità al principio costituzionale di solidarietà, oltre che a quelli di buona fede, correttezza e diligenza. Si tratta di un potere che assume la funzione di tutela dell'interesse creditorio alla corretta e puntuale

posizione del creditore di una prestazione con connessi diritti di informazione e di verifica, le clausole che organizzano l'ente, le clausole legali che impongono l'informazione preventiva come elemento del contratto con il consumatore, sono pezzi della struttura della fonte non pezzi della struttura dell'obbligazione. Anche tenendo conto della complessità che in questa struttura la moderna dottrina riconosce, è sulla base della teoria del contratto, non della teoria dell'obbligazione, che può essere giudicato il significato, la validità, gli effetti di quelle clausole e dei poteri che esse attribuiscono al contraente a rinforzo del suo credito. Per questo mi è sembrato [...] che per teorizzare il controllo del creditore si debba accostare alla teoria del rapporto quella della sua fonte, cercando in questa e non in quella le risposte».

esecuzione della prestazione dovuta, un interesse che necessita di «qualche mezzo di sicurezza, un apparato di protezione tale da rendere meno incerta la realizzazione del diritto»²⁶⁷.

²⁶⁷ Così L. PIAZZA, *Garanzia I) Diritto civile*, in *Enc giur.* Treccani, XIV, Roma, 1989, p. 5.

CAPITOLO III

Meritevolezza degli interessi, abuso di garanzia, statuto normativo.
Le invalidità

1. *Critica al mercantilismo esasperato e necessità di un ritorno all'equilibrio dei rapporti e dei valori fondanti l'ordinamento giuridico. La Costituzione repubblicana quale strumento di regolazione del mercato e di tutela della dignità umana.*

La crisi economica è dilagata in ogni più remoto angolo della società civile, producendo povertà, incertezza nei rapporti interpersonali ed economici, tensione e conflitto a tutti i livelli della società, sacrifici e violazione di diritti; in questo clima di costante tensione e sospetto il mercato è più che mai avvertito come un'entità polimorfa, come «garanzia o negazione della libertà, luogo dei meriti personali od occasione di fortune e di rischio, fattore di soggettività o di omologazione, rete di cooperazione o arena conflittuale»²⁶⁸. Il pericolo dell'economia moderna è la

²⁶⁸ Così P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, op. cit., p. 471. Sul concetto di mercato e sui rapporti con il diritto e l'etica M.R. FERRARESE, *Diritto e mercato. Il caso degli Stati Uniti*, Torino, 1992, p. 17 ss; M. LIBERTINI, *Il mercato: i modelli di organizzazione*, in *Tratt. dir. comm.* Galgano, III, Padova, 1979, p. 361 ss; ID., *Lezioni di diritto industriale*, Napoli, 2016, p. 54, afferma che «i sistemi economici del periodo del capitalismo concorrenziale si differenziano sempre, anche se in misura diversa, rispetto al modello ideale di economia di mercato. Le «incoerenze» possono vedersi sia al più alto livello dell'intervento statale (es. protezione doganale, sopravvivenza di monopoli fiscali, ecc.) sia attraverso l'analisi minuta dell'applicazione giurisprudenziale delle varie norme regolanti il mercato. Per diverso tempo, il maggior impegno degli economisti liberisti fu quello di combattere tali incoerenze per ricondurre il più possibile la realtà al modello ideale. Ma oggi non

sopraffazione dell'individuo, dei suoi diritti fondamentali e delle sue libertà inviolabili, l'emarginazione del più debole, in cui il sacrificio di quella sfera di diritti intangibili, che connotano la persona umana, viene giustificato dall'esigenza di salvataggio del mercato dalla crisi. La velocizzazione e semplificazione dei rapporti patrimoniali, all'interno di un'economia globale ormai sfrenata e senza controlli, portano con sé una sempre maggiore svalutazione dei rapporti non patrimoniali e vengono considerati veri e propri valori, al punto che il sovvertimento della centralità della persona nell'universo del diritto, della politica, dell'economia e del sociale sia considerato un effetto scontato e necessario dell'internazionalizzazione dei mercati, della libera ed assoluta concorrenza in ogni settore della vita di relazione, della riduzione cieca dei costi delle transazioni commerciali anche a scapito della tutela e della certezza del diritto.

importa più molto discutere se questa impostazione fosse opportuna e praticabile. La distanza fra realtà e modello ideale, che già appariva in diversi punti evidente nel periodo classico del capitalismo di concorrenza, si è andata accentuando nel corso dell'ultimo mezzo secolo in maniera tale da rendere quel modello ormai inutilizzabile per la comprensione della società attuale. Ovviamente, questa trasformazione si è accompagnata ad un continuo travaglio anche nel campo delle ideologie politiche. Si sono talora contestati i valori fondamentali dell'individualismo liberale. Talaltra si è affermata la necessità di andare oltre i risultati del liberalismo classico, proprio per difendere i valori fondamentali da esse affermati, attribuendo carattere «positivo» a quelle libertà che erano state viste in termini «negativi» (cioè come assenza di vincoli statali). Certamente il quadro ideologico si è disgregato, dando vita a diversi terreni di confronto e di polemica, spesso tra loro non comunicanti e votati all'incomprensione reciproca»; I. FERRANTI, *Etica del diritto privato commerciale*, in A. Palazzo e I. Ferranti *Etica del diritto privato*, II, Milano, 2002. p. 320; L. ROSSI CARLEO, *Diritto del mercato, diritto per il mercato o diritto per i soggetti del mercato?*, in *Rass. dir. civ.*, 1992, p.762 ss.

Il pericolo si manifesta proprio allorché vengano considerati in termini di costo la tutela dei diritti della persona, sia come singolo sia nelle formazioni sociali, l'attuazione della pari dignità sociale, senza distinzioni di alcun tipo, la rimozione degli «ostacoli di ordine economico e sociale, che, limitando di fatto la libertà e l'eguaglianza dei cittadini, impediscono il pieno sviluppo della persona umana e l'effettiva partecipazione di tutti i lavoratori all'organizzazione politica, economica e sociale del Paese»²⁶⁹, la difesa del lavoro come principale modalità di realizzazione e di attuazione dell'individuo nella società. Di qui la tendenziale accettazione di forme di concorrenza sleale a tutto campo²⁷⁰, l'arretramento della tutela della persona, l'atteggiamento rinunziatorio del diritto al sopravanzare del profitto. L'effetto principale della crisi economica diventa il sovvertimento del rapporto fra diritto e mercato, ed è proprio la perdita di centralità e di forza del diritto a costituire la fonte principale della crisi dei diritti della persona. Il «*buon diritto*»²⁷¹ deve costituire la sintesi ed il

²⁶⁹ Art. 3, comma 2, della Costituzione Repubblicana.

²⁷⁰ Così P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 474-475: «la sfrenata libertà del mercato si traduce in lotta e in conflitto, rischiando di affogare «nell'acqua gelida del calcolo egoistico i santi fremiti dell'esaltazione religiosa ed etica», di relegare la dignità personale a semplice valore di scambio, esponendo i soggetti deboli, sopraffatti o sfruttati, alla marginalità. In tal modo il mercato si configura come uno strumento di indebolimento delle relazioni sociali, che conduce gli uomini ad una mercantilizzazione infinita ed al conflitto continuo che non può trovare una riduzione o una mediazione nella politica senza restringere le libertà economiche, senza inquinare il quadro delle libertà civili e quindi la stessa democrazia».

²⁷¹ L'espressione è di P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 479. A proposito della distinzione tra diritto e mercato, attività del giurista ed attività dell'economista,

raccordo fra le diverse istanze della vita di relazione, deve essere in grado di anticipare, razionalizzare e conformare le spinte del progresso, l'innovazione tecnologica ed economica, la globalizzazione dei mercati, contemperando gli interessi di volta in volta emergenti, secondo criteri di ragionevolezza, proporzionalità, meritevolezza, bilanciamento e conformandoli ai principi generali dell'ordinamento costituzionale. In questo delicato equilibrio anche

lucidamente T. ASCARELLI, *Ordinamento giuridico e processo economico*, in ID., *Problemi giuridici*, I, Milano, 1959, p. 46, affermava che «l'economista costruisce concetti funzionali, quale strumento per intendere produzione e distribuzione della ricchezza, preoccupato dei misurabili effetti dei vari fenomeni nella produzione e distribuzione della ricchezza in condizioni definite; il giurista ordina secondo caratteri tipici [...] soggetti, atti, cose, per l'applicabilità di una determinata disciplina». Per R. BOCCHINI, *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, op. cit., p. 162 ss., «l'autonomia privata si collocherebbe tra libertà e mercato libero e, precisamente, tra libertà e regolamentazione del mercato o dei mercati e, quindi, riproporrebbe il problema di quale sia lo statuto normativo conformativo del mercato. Sul punto emerge necessariamente un'istanza di tutela relativa sia alla centralità della persona e dei valori ad essa immanenti sia alla supremazia riconosciuta ad istanze marcatamente solidaristiche e sociali. Il ricorso alle tecniche che concretano questa istanza ideologica, rappresentate dall'applicazione di clausole generali civilistiche, quali la buona fede, il buon costume, l'ordine pubblico e il novello ordine pubblico economico, l'equità, la meritevolezza degli interessi e dall'uso di clausole generali costituzionali, quali la solidarietà, l'utilità sociale, i fini sociali, è considerato valido ma non pienamente efficace e soddisfacente delle pregnanti istanze di tutela. Per questa ragione [...] tra queste tecniche, sarebbe opportuno collocare il principio di proporzionalità. L'equilibrio contrattuale, infatti, in assenza del predetto criterio di proporzionalità, potrebbe formarsi in un punto sensibilmente lontano da quello «giusto», che dovrebbe corrispondere ad un'eguaglianza obiettiva di valore tra i vantaggi ed i sacrifici rispettivi delle parti».

«il giudizio di “sostenibilità” [...] assurge al rango di giudizio di meritevolezza degli atti e dei rapporti giacché l’insostenibile lede la persona e la comunità ma anche l’economia sociale di mercato»²⁷².

La deregolazione e la progressiva eliminazione di controlli preventivi, contestuali e successivi all’azione dell’individuo e dell’impresa devono sempre fare i conti con i benefici e i vantaggi che la persona umana ne possa trarre, non potendosi ridurre l’analisi del diritto a ciò che è maggiormente efficiente dal punto di vista economico, perché i diritti e le libertà fondamentali della persona non sono negoziabili, non possono avere contenuto e valenza economica, non possono essere oggetto di valutazione secondo la regola costi-benefici, poiché «ridurre i costi non è la stessa cosa che accrescere l’efficienza»²⁷³. Il pericolo insito nell’analisi economica del diritto è che non solo gli strumenti negoziali creati dall’autonomia privata, ma le stesse riforme legislative siano valutati ed orientati solo ed esclusivamente in termini di produttività ed efficienza²⁷⁴, con la conseguenza che

²⁷² Così E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile*, Napoli, 2018, p. 33.

²⁷³ In questi termini J.Q. WILSON, *Bureaucracy*, New York, 1989, p.323. Sul concetto di efficienza si vedano P. CHIASSONI, *Law and Economics. L’analisi economica del diritto negli Stati Uniti*, Torino, 1992, p. 233 ss.; F. FIMMANÒ, *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, op. cit., p. 5, sostenitore di un sapiente, e mai elusivo, uso dello strumento segregativo, ritiene che «la separazione qualitativa del patrimonio, la funzionalizzazione ad una autonoma iniziativa, la limitazione della responsabilità e la specializzazione della garanzia possono generare un incremento dell’efficienza in un contesto normativo adeguato».

²⁷⁴ Sul punto cfr. F. DI CIOMMO, *Il trust in funzione di garanzia: profili civilistici*, op. cit., p. 160 sostiene che «in un sistema economico in cui lo sviluppo dell’impresa, così come quello dei consumi, risulta strettamente dipendente dalle

l'importazione nell'ordinamento interno dell'istituto giuridico o dello strumento negoziale di origine internazionale, notoriamente capace di produrre ricchezza in quel particolare stato d'appartenenza, rischia di diventare una suggestione piuttosto che una soluzione ragionata, relegando al piano dell'irrilevanza l'analisi comparatistica, la valutazione del contesto normativo di riferimento, dei valori, delle tradizioni e dei costumi dei singoli ordinamenti giuridici, accentuandosi, sempre più, l'impressione che l'intervento legislativo venga «calato dall'alto» più che costituire la sintesi ragionata di un interesse che, nato nella prassi²⁷⁵, assurga a

modalità di accesso ai finanziamenti, la questione dell'effettività della tutela del credito è destinata a rappresentare uno dei nodi centrali del dibattito in materia di rapporti di diritto patrimoniale. [...] Ogni scelta del sistema giuridico in ordine al problema delle garanzie dell'obbligazione influenza in misura determinante l'affidabilità e quindi l'efficienza del mercato del credito; ed è a sua volta influenzata dal modo in cui il dato ordinamento giuridico, in un certo momento storico, decide di gestire l'esigenza di equilibrio tra due interessi, teoricamente contrastanti, ma entrambi inevitabilmente portanti delle moderne economie di mercato, e cioè quello alla massima tutela del credito e quello ad una circolazione della ricchezza il più possibile libera e spedita».

²⁷⁵ P. PERLINGIERI, *Francesco Gentile e la legalità costituzionale: dalla diffidenza alla piena sintonia*, op. cit., riflettendo sul ruolo della prassi nel sistema ordinamentale parla di «una prassi, ora specificativa, ora integrativa, ora modificativa, ora additiva, ora abrogativa della portata letterale delle disposizioni legali. Prassi che - ancor più in un'epoca di crisi della sovranità esclusiva dello Stato - si traduce in forme giuridiche sulla base «non già di competenze astrattamente e convenzionalmente definite» «ma in funzione della adeguatezza effettiva e reale» secondo il principio di sussidiarietà e di complementarietà, con una relativizzazione del regolamento concreto secondo un bilanciamento degli interessi e dei valori di volta in volta coinvolti».

fattispecie meritevole di tutela. In altri termini, il mercato non può costituire «criterio di legittimità»²⁷⁶.

Più che mai in momenti di crisi economica e di valori è la Costituzione a fornire la retta via, la soluzione all'incertezza dei rapporti patrimoniali e non patrimoniali, laddove l'art. 41 stabilisce che l'iniziativa economica è libera, ma soggetta - necessariamente - ad una precisa e non rinunciabile regolamentazione da parte del legislatore, poiché in ogni caso «non può svolgersi in contrasto con l'utilità sociale o in modo da recare danno alla sicurezza, alla libertà, alla dignità umana». Il mercato deve comporsi di un'anima privata e di un'anima pubblica, dell'impresa privata e dell'impresa pubblica, entrambe consapevoli della centralità del ruolo da esse ricoperto

²⁷⁶ Così P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 101, secondo il quale «si deve osservare che: a) l'azione umana ha una pluralità di motivazioni che non si possono ridurre in termini soltanto economici e utilitaristici; b) il diritto dell'economia, socialmente caratterizzato, pur dovendo fare i conti con le leggi del mercato, si propone interventi volti a realizzare la giustizia e i valori esistenziali; c) il metodo economico nella interpretazione giuridica si mostra in realtà incompatibile con gli istituti direttamente incentrati sulla personalità umana (c.dd. diritti della personalità) e d) trascura la vera questione giuridica, che è di considerare la singola fattispecie nel rispetto delle sue particolarità soggettive e oggettive, anziché privilegiare riflessioni su come realizzare una ottimizzazione del risultato economico, lasciando in secondo piano gli scopi extra-economici del diritto e dei singoli». Proprio sul rapporto fra diritto ed economia, sulla necessità di una reciproca armonizzazione per realizzare un ordinamento moderno, efficiente e garante dei principi e valori generali P. SCHLESINGER, *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2001, p. 265, sosteneva che «diritto ed economia non sono e non possono essere sfere separate e contrapposte, ma sono realtà strettamente intersecate [...] che si condizionano reciprocamente. Non possono esservi beni economici, e scambi di tali beni, senza regole che ne stabiliscono i presupposti di utilizzazione e le condizioni della loro circolazione».

nella società civile e della necessità che lo scopo di lucro e la ricerca e la produzione del profitto non postulino il sacrificio dei fini solidaristici, l'indebolimento degli strumenti di tutela, la creazione di ostacoli che impediscano la piena attuazione della persona nel mercato, in un rinnovato rapporto di centralità della dignità umana nelle relazioni patrimoniali. Il mercato deve tendere alla «sostenibilità», deve, cioè, da un lato garantire il pieno e libero sviluppo della persona umana e dall'altro stimolare le imprese a perseguire «una crescita equilibrata fra i profitti e la redistribuzione»²⁷⁷.

Nel mercato la persona deve poter trovare la sua realizzazione ed esaltazione a prescindere dal *costo*; non può essere il mercato a trovare efficiente attuazione attraverso l'individuo. D'altronde, un illustre autore in una lucida analisi sul rapporto tra società, mercato e diritto ha sostenuto la «necessità di tener conto dell'insufficienza del meccanismo di concorrenza a realizzare di per sé finalità di giustizia e di benessere generale; quindi la necessità di valutare la funzionalità delle varie soluzioni giuridiche rispetto a quei fini generali di libertà e di benessere, verso cui il meccanismo di concorrenza funge soltanto da strumento; quindi, in ultima analisi, necessità di valutare attentamente, in tutti gli ambiti della disciplina del mercato, il complesso degli interessi coinvolti nelle varie soluzioni, e non contentarsi del semplice fatto della sussistenza di un momento concorrenziale»²⁷⁸. Il 3° comma dell'art. 41 cost. parla, non a caso, di programmi e controlli opportuni, la cui ricerca ed attuazione sono demandate al legislatore, affinché

²⁷⁷ Cfr. E. CATERINI, *Sostenibilità e ordinamento civile. Per una riproposizione della questione sociale*, op. cit., p. 96.

²⁷⁸ Così, M. LIBERTINI, *Lezioni di diritto industriale*, op. cit., p. 78.

l'iniziativa economica²⁷⁹, e, dunque, il mercato e l'impresa possano trovare nella società il giusto equilibrio, contemperando il primario interesse affinché l'attività di impresa non impoverisca il progresso della persona e la tutela della posizione dell'individuo nell'universo dei rapporti giuridici patrimoniali.

In altri termini, il principio secondo il quale l'iniziativa economica privata è libera e la Repubblica debba impegnarsi, da un lato, a non imporre limitazioni normative al suo esercizio e, dall'altro lato, a rimuovere gli ostacoli che concretamente ne impediscano la corretta attuazione, deve essere inteso contemporaneamente ed a sua volta limitato dai principi enunciati nel 2° e 3° comma dell'art. 41 cost. La libertà di iniziativa economica non è una libertà fondamentale ed inviolabile della persona, vista, tra l'altro, la sua collocazione all'interno della Costituzione nel titolo III, dedicato ai rapporti economici, e non nel titolo I, dedicato alle libertà civili della persona. Si tratta, certamente, di un principio fondamentale, che permea di sé la cultura e l'ordinamento giuridico costituzionale, ma non può non

²⁷⁹ Proprio sul concetto di iniziativa economica M. LIBERTINI, op. ult. cit., p. 113-114, afferma che «possono individuarsi i seguenti aspetti fondamentali del concetto di «libertà economica»: a) libertà di accesso al mercato, cioè di intraprendere *ex novo* una determinata attività economica; b) libertà di gestione, cioè di organizzazione dei fattori produttivi impiegati nell'impresa. [...] c) libertà contrattuale, nei suoi vari e ben noti aspetti di libertà di scelta del contraente (e quindi libertà di rifiutarsi di contrattare con determinati soggetti) e di libertà di determinazione del contenuto del contratto; d) libertà di azione concorrenziale, intesa come libertà di scelta dei mezzi della concorrenza (forme di pubblicità, di distribuzione dei prodotti, e via dicendo); e) libertà di concorrenza in senso stretto, cioè garanzia di sopravvivenza del «libero gioco concorrenziale», di contro a situazioni monopolistiche e comunque restrittive della concorrenza [...] f) libertà di abbandono del mercato, cioè di cessazione dell'attività economica».

cedere il passo, fino ad arrestarsi, laddove le sue concrete modalità di esercizio e di attuazione all'interno della società civile comportino limitazioni e sacrifici intollerabili di diritti e libertà fondamentali della persona, facendo degradare la dignità umana. In un'ottica solidaristica la libertà di iniziativa economica non risulta affatto indebolita, anzi non può non uscire rivitalizzata e rafforzata, riempita di contenuti e significati tesi ad attuare l'utilità sociale, la sicurezza, la libertà, la dignità umana²⁸⁰, depurata, allo stesso tempo, dalla mercantilizzazione esasperata, dalla ricerca sfrenata del profitto, del risparmio di costi, della semplificazione, della *deregulation*, dell'efficienza economica e finanziaria, perché «l'etica richiede che i sistemi si adattino alle esigenze dell'uomo, e non che l'uomo venga sacrificato per la salvezza del sistema. [...] L'essere umano deve essere sempre un fine e mai un mezzo, un soggetto e non un oggetto né un prodotto di mercato»²⁸¹.

L'attività economica deve essere lo strumento di attuazione di valori esistenziali della persona; «in questa prospettiva vanno lette la stessa «utilità sociale», alla quale fa esplicito riferimento l'art. 41 cost., e la «funzione sociale», di cui all'art. 42 cost., in tema di

²⁸⁰ Secondo P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 485, «la realtà economica (e quindi lo stesso mercato) deve fare i conti anche con motivazioni non legate al profitto. La simpatia, la generosità, il senso della collettività, il sentimento religioso sono ragioni che smentiscono i dettami di interesse egoistico e patrimoniale (non si spiegherebbero altrimenti il mecenatismo, i comitati di beneficenza, le organizzazioni di volontariato ecc.), e contribuiscono a formare un'etica degli affari, ispirata a motivazioni più complesse della semplice massimizzazione del profitto, che sappia andare oltre i tradizionali valori di onestà e di affidabilità, sì da coinvolgere anche la responsabilità sociale».

²⁸¹ Così GIOVANNI PAOLO II durante la Plenaria della Pontificia Accademia delle Scienze sociali, Città del Vaticano, 27 aprile 2001.

proprietà»²⁸². A queste considerazioni si aggiungano l'art. 45 cost., che attribuisce valore essenziale alla cooperazione mutualistica, alla quale riconosce una vera funzione sociale, l'art. 47 cost., che impegna lo Stato nella tutela del risparmio in tutte le sue forme, disciplinando, coordinando e controllando l'esercizio del credito. In questa tensione fra diritto, economia e prassi, regole e mercato, politica e mercantilismo il giurista ha l'obbligo morale di conquistarsi e di esercitare un ruolo fondamentale di *trait d'union*, di immergersi nella complessità del sociale ed interpretare ed applicare le leggi alla luce dei valori e dei principi fondamentali dell'ordinamento costituzionale, avvicinando ed armonizzando le opposte esigenze dell'efficienza economica e della tutela dei diritti, perché l'una non può escludere l'altra. Ciò è possibile solo se il giurista riesce a cogliere nel profondo della fattispecie i valori ordinamentali e, in caso di contrasto con essi, sappia conformarla nella cornice della legalità costituzionale. È necessario che abbandoni qualunque atteggiamento di pregiudiziale sospetto per il moderno e, soprattutto, per il diverso, sia scevro dall'immobilismo

²⁸² In questi termini, P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 492, il quale sostiene che «misure del mercato finanziario, valutario, creditizio, di politica tributaria non possono non essere discrezionali, ma anch'esse necessariamente sottoposte al vaglio della ragionevolezza costituzionale. Il mercato si prospetta come rischio, ma ragionevolmente prevedibile, come concorrenza tra iniziative, ma leale e corretta, per di più garantita da regole e da limiti. La funzione del mercato si desume dagli stessi valori che, immanentemente, dall'interno vincolano la libertà economica legittimandola come potere di rilevanza costituzionale. In ciò consiste il nesso inscindibile tra libertà di iniziativa economica e valori personalistici e solidaristici, là dove «inviolabili sono i diritti dell'uomo e «inderogabili» sono i doveri di solidarietà economica, politica e sociale; e là dove le situazioni patrimoniali - impresa, proprietà, contratto - non possono non avere una funzione socialmente rilevante e soprattutto non possono non realizzarsi in conformità ai valori della persona umana».

irrazionale, dal bisogno di classificazione ad ogni costo e di *reductio ad unitatem* del fatto, da ogni tentativo di costruzione geometrica²⁸³ ed artificiosa della prassi nel diritto e che ragioni per problemi, perché il mercato esige scelte rapide, ma consapevoli, pena l'essere da esso travolti.

2. *Superamento della dicotomia tipicità e atipicità. Approccio assiologico all'abuso di garanzia. Ordinamento del caso concreto tra disciplina e sanzioni: un sistema aperto di salvaguardia dell'equilibrio ordinamentale e di ragionevole conformazione dell'atipicità.*

Le spinte del mercato degli affari, il bisogno di tutela del credito, l'infittirsi delle relazioni finanziarie tra operatori internazionali ed il raggiungimento di livelli di complessità dapprima sconosciute all'esperienza della prassi moderna hanno prodotto strumenti di garanzia del tutto nuovi, ma anche fatto emergere ed acquisire in quelli già esistenti funzioni di sicurezza impensabili nel passato. Questo processo di continua ricerca ed elaborazione di strumenti di tutela più agili, flessibili ed efficienti nella realtà concreta, che possano senza formalismi «vestire» di sicurezza la fattispecie negoziale, senza appesantirla ed opprimerla, ha sempre più allargato le maglie del concetto di garanzia, facendole assumere un significato ampio, comprensivo di «tutti i mezzi che siano diretti a rendere sicura ed effettiva l'aspettativa del creditore, difendendolo dal rischio dell'insolvenza del debitore, in via preventiva o repressiva, svolgano essi una funzione deterrente e comminatoria, tale da indurre all'adempimento, oppure

²⁸³ Secondo F. GENTILE, *Ordinamento giuridico tra virtualità e realtà*, Padova, 2005, p. 33, è necessario «abbandonare il calcolo ipotetico-deduttivo della geometria, e misurarsi nel mare aperto dell'esperienza».

esecutiva»²⁸⁴. In questo panorama economico, giuridico e culturale, per cogliere davvero l'essenza del fenomeno in atto, è essenziale sganciare il giudizio sui nuovi strumenti negoziali di sicurezza del credito dalla tradizionale dicotomia fra tipicità e atipicità, che sembra non aver più ragione di esistere, sol che si consideri l'ormai acquisita convinzione di dover sottoporre al giudizio di meritevolezza ogni negozio giuridico, tipico e atipico che sia, poiché neanche la tipicità può sottrarsi ai valori più profondi della legalità costituzionale²⁸⁵. Il giudizio sulla fattispecie concreta deve

²⁸⁴ Così L. PIAZZA, *Garanzia*, op. cit., p. 1; critico verso questa impostazione G. BISCONTINI, *Assunzione di debito e garanzia del credito*, Napoli, 1993, p. 44.

²⁸⁵ P. PERLINGIERI, *In tema di tipicità e atipicità nei contratti*, in P. Perlingieri, *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003, p. 396 ss., sostiene che «il contratto, anche tipico entra così in crisi la distinzione tra tipicità e atipicità –, va sempre sottoposto al controllo di meritevolezza: che le parti possano concludere contratti atipici, purché diretti a realizzare interessi meritevoli di tutela secondo l'ordinamento giuridico (art. 1322, comma 2, c.c.), è principio generale. Il controllo di meritevolezza, in un sistema come il nostro fondato su valori forti, su norme imperative inderogabili, s'impone all'interprete. Non basta che l'atto sia lecito, ma necessita che esso, anche se tipico, sia meritevole di tutela in quel contesto particolare (in considerazione di quei soggetti, di quel momento, di quella clausola aggiunta, ecc.). Le particolarità e, quindi, le diversità possono aver inciso sulla funzione e l'interesse contrattuale, in modo da rendere indispensabile il controllo di meritevolezza da parte del giudice»; tesi seguita da M. ANGELONE, *Interferenze tra ragionevolezza, proporzionalità e buona fede in tema di garanzie*, in *Riv. dir. priv.*, 3, 2018, p. 465 ss.; ID., *Nuove forme di garanzia e «legalità costituzionale»*, in *Giust. civ.*, 4, 2017, p. 911, afferma che «la valorizzazione dell'elemento funzionale consente, in primo luogo, di superare la distinzione tra garanzie «tipica» e garanzie «atipiche» e quindi - a monte - la rigida dicotomia tipicità-atipicità che è divenuta oramai evanescente, conservando oggi una valenza per lo più icastica e descrittiva, come già dimostra

abbandonare il ragionamento per categorie e classi di fenomeni, strutture e sovrastrutture per concentrarsi sui valori e sugli interessi concreti che di volta in volta emergono; in una parola, è necessario abbandonare il giudizio formalistico e puro della fattispecie ed adottare quello assiologico, unico in grado di far comprendere

l'estensione del controllo di meritevolezza a tutte le manifestazioni negoziali a prescindere da un loro eventuale riconoscimento legislativo»; G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, op. cit., p. 21 ss.; ID., *La disposizione testamentaria di arbitrato. Riflessioni in tema di tipicità e atipicità nel testamento*, in *Rass. dir. civ.*, 2016, p. 456 ss.; ID., *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015, p. 47, ritiene che «il sillogismo della sussunzione non soltanto è improduttivo, perché non scopre nuove verità, ma può persino esimere il giudice dal motivare la decisione, favorendo conclusioni non giustificate, «abus» dell'interprete e l'incertezza del diritto»; ID. Così 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*, op. cit., p. 204, precisa che «la certezza del diritto non è data dalla ripetitività o dalla perpetuità della soluzione, posto che ogni fattispecie ha proprie peculiarità, bensì dalla adeguatezza e dalla congruenza della disciplina agli interessi coinvolti dalla singola fattispecie. Pertanto, non si può non condividere quella autorevole dottrina che afferma che il sistema non è qualcosa di bello e fatto o di predeterminato, ma è un processo in continua evoluzione, che assume la sua vera connotazione solo nel momento applicativo, sì che la certezza del diritto non è mai un requisito intrinseco del sistema o un dato acquisito dalla legge ma un obiettivo al quale deve tendere l'attività del giurista attraverso un controllo funzionale e assiologico»; R. CLARIZIA, *Il contratto tra tipico e atipico: la distinzione serve ancora?*, in G. Cassano e R. Clarizia (a cura di), *I singoli contratti. Tipici e atipici nell'evoluzione normativa e giurisprudenziale*, Milano, 2017, p. 2; A. FEDERICO, *Tipicità e atipicità dei contratti*, in C. Perlingieri e L. Ruggeri (a cura di), *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nel diritto dei contratti*, Napoli, 2016, p. 177; C. LICINI, *Le tecniche moderne di garanzia nella prassi notarile*, in *Riv. not.*, I, 1996, p. 1005 ss.

all'interprete, da un lato, la causa concreta²⁸⁶ che stimola le parti a negoziare, dall'altro, i confini dell'utilizzo abusivo dello strumento

²⁸⁶ Senza dilungarsi sul concetto di causa del contratto (sulla causa del contratto, *ex multis*, P. BONFANTE, *Il contratto e la causa del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, II, 1908, p. 115 ss.; V. SCIALOJA, *Negozi giuridici*, Roma, 1933, p. 88 ss.; F. SANTORO-PASSARELLI, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1977, p. 128; E. BETTI, *Causa del negozio giuridico*, in *Noviss. dig. it.*, III, Torino, 1957, p. 32 ss. e ID., *Teoria generale del negozio giuridico*, Camerino, rist., 1994, p. 170-207; C.M. BIANCA, *Il contratto*, 3, Milano, 2000, p.447 ss.), i primi rilievi critici alla teoria classica della causa, quale funzione economico sociale, che aprono la strada verso la «causa in concreto» si devono, fra gli altri, a M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969, p. 207; A. DI MAJO, *Obbligazioni e contratti* (dispense), Roma, 1978, p. 209; L. FERRI, *Lezioni sul contratto*, Bologna, 1982, p. 196; G.B. FERRI, *La causa nella teoria del contratto*, in C. Angelici e G.B. Ferri (a cura di), *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997, p. 97 ss.; più di recente, R. SACCO, *Il contratto*, Torino, 2004, p. 792 ss.; F. GAZZONI, *Manuale di diritto privato*, Napoli 2006, p. 807 ss.; F. GALGANO, *Il contratto*, Padova 2007, p. 143 ss. Secondo la teoria tradizionale della causa in concreto essa costituisce la sintesi di tutti gli indici costitutivi del negozio, sia primari che secondari; è l'espressione delle finalità che le parti contraenti, per il tramite del negozio medesimo, vogliono perseguire. La causa diventa, pertanto, la superiore unità, che collega l'operazione economica posta in essere al contratto ed ai suoi stipulanti, assumendo il ruolo di giustificazione razionale della convenzione. Si è affermato che «ricercare l'effettiva funzione pratica del contratto vuol dire, precisamente, ricercare l'interesse concretamente perseguito. Non basta, cioè, verificare se lo schema utilizzato dalle parti sia compatibile con uno dei modelli contrattuali ma occorre ricercare il significato pratico dell'operazione con riguardo a tutte le finalità che – sia pure tacitamente – sono entrate nel contratto. Tenendo conto della causa concreta che il contratto è diretto a realizzare è possibile anzitutto valutare la meritevolezza sociale dell'interesse perseguito» (così, C.M. BIANCA, *Il contratto*, op. cit., p. 453).

di tutela. In realtà, la tendenza di parte della dottrina tradizionale verso la classificazione e la riduzione in categorie è, da tempo, sottoposta a revisione critica da quella dottrina²⁸⁷ che è giunta a

È essenziale precisare però che il concetto di causa del Betti è stato spesso oggetto di incomprensioni e fraintendimenti, poiché la causa quale funzione economico sociale è, per l'illustre Autore, la *causa concreta* e per l'interprete corre l'obbligo di un suo controllo di liceità e meritevolezza non solo sul piano individuale ma anche su quello economico e sociale.

Fin da ora, quindi, non può condividersi l'idea che l'abuso del diritto si sostanzia nella violazione della causa in concreto del negozio; se, come detto, essa costituisce la valorizzazione e la sintesi delle finalità delle parti contraenti, allora la questione va posta in termini diversi, e, cioè, nel senso che la causa in concreto stessa risulti essere non meritevole di tutela, poiché è, si ripete, essa stessa espressione di una condotta abusiva. Negli ultimi decenni anche la giurisprudenza si è mostrata favorevole al concetto della causa in concreto, come, ad esempio, Cass., 8 maggio 2006, n. 10490, in *Contratti*, 2007, p. 621 ss., che, in materia di *leading case*, ha qualificato la causa come lo scopo pratico del negozio, che va inteso quale funzione economico-individuale della stipulazione. In materia di contratto di viaggio «tutto compreso», Cass., 24 luglio 2007, n. 16315, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008, p. 542 ss., con nota di S. NARDI, *Contratto di viaggio «tutto compreso» e irrealizzabilità della sua funzione concreta*. Ancora, in tema di contratto di locazione, Cass., 7 ottobre 2008, n. 24769, in *Giur. it.*, 2009, p. 1655 ss., con nota di A. GALATI, *Brevi osservazioni in tema di «causa concreta» del contratto*.

²⁸⁷ Sul punto, P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 116; conforme anche G. PERLINGIERI, *Il patto di famiglia tra bilanciamento dei principi e valutazione comparativa degli interessi*, in *Rass. dir. civ.*, I, 2008, p. 149 secondo il quale «così parte della dottrina appare come chi dopo aver navigato con un transatlantico improvvisamente viene catapultato su di una piccola barca in mezzo al mare, dimenticando che non è il mezzo o il concetto a consentire il raggiungimento della meta, ma gli strumenti di orientamento di cui gode il comandante. Questi non possono essere le categorie, ma i valori normativi, gli interessi e le funzioni,

rifondare la teoria dell'interpretazione letterale e della sussunzione, valorizzando la costituzione ed i principi fondamentali, auspicando una rivoluzione metodologica, delle categorie e dei problemi della scienza giuridica, che passi attraverso la critica del principio *in claris non fit interpretatio* e l'abrogazione dell'art. 12 delle disposizioni preliminari al codice civile. Questa dottrina evidenzia come la meritevolezza del fine, la proporzionalità e la ragionevolezza degli strumenti giuridici utilizzati non possano più coordinarsi con una visione purista e formalista del diritto, dove ogni fatto necessita di essere ricondotto ad una fattispecie astratta e predeterminata, senza alcuna composizione di interessi e bisogni.

perché la bussola per operare non è da individuare soltanto nei concetti, di per sé statici ed astratti, ma nel bilanciamento dei principi e nella valutazione comparativa degli interessi». Secondo G. PERLINGIERI e G. CARAPEZZA FIGLIA, *Introduzione all'opera L'«Interpretazione secondo costituzione» nella giurisprudenza – Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, Napoli, 2012 e P. PERLINGIERI, *Manuale di diritto civile*, Napoli, 2007, p. 116, il progetto di un nuovo diritto civile costituzionale prende le mosse, fra l'altro, da due presupposti: la critica del principio *in claris non fit interpretatio* e l'abrogazione dell'art. 12 delle disposizioni preliminari al codice civile. La formula *in claris non fit interpretatio* vuol dire, in termini generali, che se il testo di una norma è chiaro, non è necessario che venga interpretato; se l'interpretazione del testo dà origine ad una norma che riesce ad inserirsi nel sistema, allora non è necessario proseguire nell'interpretazione. In realtà, la critica muove i suoi passi dall'assunto secondo cui non è possibile applicare una norma prescindendo dall'interpretazione del testo, che può essere compreso solo tenendo presente l'intero sistema dei valori, dei principi e delle norme dell'ordinamento giuridico, vigenti in un certo momento storico. È, ormai, superato il gradualismo dei criteri interpretativi, enunciato dall'art. 12 delle disposizioni preliminari al codice civile, poiché l'interprete non può fare a meno di strumenti essenziali, quali il controllo di ragionevolezza, meritevolezza, proporzionalità, bilanciamento dei principi e degli interessi coinvolti.

Il giudizio sull'abuso di garanzia non può non prendere le mosse da alcuni principi condivisi sull'abuso del diritto, sulla sua collocazione e sulla concreta operatività nel sistema ordinamentale.

L'abuso del diritto²⁸⁸ può essere definito come l'utilizzo distorto o anomalo di un diritto, tale che il comportamento del

²⁸⁸ Il tema dell'abuso del diritto è stato affrontato dalla dottrina già nei primi anni del '900 con un atteggiamento inizialmente di generale diffidenza, poi successivamente di grande interesse, anche ai fini applicativi. Cfr., *ex multis*, B. BRUGI, *L'abuso del diritto nel progetto di codice delle obbligazioni e dei contratti*, in *Studi in onore di Ascoli*, Padova, 1931, p. 77; A. GROPPALI, *Atto emulativo, abuso del diritto, sviamento di potere e abuso di potere*, in *Riv. dir. priv.*, I, 1940, p. 23; V. GIORGIANNI, *L'abuso del diritto nella teoria della norma giuridica*, Milano, 1963, p. 161; A. DI FRANCIA, *L'abuso di diritto nella legislazione nella dottrina e nella giurisprudenza italiana*, in M. Rotondi, *Inchieste di diritto comparato*, 7, *L'abus de droit*, Padova, 1979, p. 115; G. LEVI, *L'abuso del diritto*, Milano, 1993, p. 39 ss.; P.G. MONATERI, *La responsabilità civile*, in *Tratt. dir. civ.* Sacco, Torino, 1998, p. 133 ss.; P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1965, p. 277 ss., ora in *Le prolusioni dei civilisti*, III (1940-1979), Napoli, 2012, p. 3075 ss.; ID., *L'abuso del diritto*, Bologna, 1998, p. 11 ss.; C.M. BIANCA, *Diritto civile*, 6, *La proprietà*, Milano, 1999, p. 196 ss.; P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti op. cit.*, p. 643 ss.; F. GALGANO, *Qui suo iure abutitur neminem laedit?*, in *Contr. impr.*, 2011, p. 316 ss.; A. GENTILI, *L'abuso del diritto come argomento*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2012, p. 297 ss. In tempi recenti, G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, op. cit., p. 90, il quale così si esprime: «si pensi anche all'abuso del diritto che, come rilevato dalla prevalente dottrina e giurisprudenza, presuppone la violazione della regola di buona fede e correttezza. Infatti, l'uso distorto o anomalo di un diritto, l'esercizio arbitrario (scorretto) di una situazione soggettiva (assoluta o relativa) tocca sempre lo scopo per il quale il diritto è utilizzato e presuppone comunque la lesione dell'interesse della controparte o di un terzo. Si che la buona fede è a fondamento della repressione dell'abuso».

soggetto si ponga, nel caso concreto, fuori dalla sfera della situazione soggettiva esercitata ed in contrasto con gli scopi per i quali il diritto viene riconosciuto e protetto dall'ordinamento o con interessi altrui meritevoli di tutela²⁸⁹.

L'esigenza, avvertita a livello legislativo in particolar modo negli ultimi anni, di incrementare il campo dell'autonomia, in uno spirito di *deregulation*, deve essere ragionevolmente limitata, da un lato dall'esigenza di raggiungere nel caso concreto il bilanciamento degli interessi contrapposti e dall'altro dalla necessità di realizzare tale bilanciamento nella cornice dei valori costituzionali dell'ordinamento. È richiesto all'operatore del diritto, dunque, un giudizio di valore *ex post* dell'atto di autonomia; un giudizio, cioè, che, superando la valutazione della mera coincidenza dell'atto rispetto alla fattispecie normativa astratta, confermi nel merito il perseguimento di interessi meritevoli di tutela. In questo contesto, l'abuso del diritto diventa uno strumento, una tecnica ricavabile dal

²⁸⁹ La dottrina si è interrogata sempre più, nel corso dei decenni, sull'influenza dell'abuso del diritto nell'interpretazione del contratto, anche verificando il suo impatto sulla produzione giurisprudenziale delle Corti superiori. Cfr. P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 644, secondo il quale «l'abuso è nozione che non si esaurisce nella configurazione dei limiti del singolo potere, ma si collega alla più ampia funzione della complessiva situazione della quale il potere è espressione». Assai critico sul tema, C. RESTIVO, *Abuso del diritto e autonomia privata. Considerazioni critiche su una sentenza eterodossa*, in *Contratti*, 2010, p. 341 ss., quando afferma: «è emblematica del dilagare di un modello argomentativo in cui il giudice attinge direttamente la soluzione del caso concreto dalla dimensione dei principi, quasi disinteressandosi della mediazione delle regole, così condannate ad un progressivo deperimento»; successivamente ripreso da C. SCOGNAMIGLIO, *Abuso del diritto, buona fede, ragionevolezza (verso una riscoperta della pretesa funzione correttiva dell'interpretazione del contratto?)*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 3, 2010, p. 139 ss.

sistema dei principi e dei valori dell'ordinamento, per sindacare in senso «dinamico»²⁹⁰ la meritevolezza del comportamento nel modo in cui lo stesso venga esercitato. In altri termini, il diritto viene esercitato in modo tale che il comportamento concretamente realizzato, pur coincidendo con il contenuto formale del diritto, ne costituisca sostanzialmente una deviazione²⁹¹, così ponendosi al di fuori della situazione soggettiva. Secondo autorevole dottrina²⁹² «disporre di un potere non è condizione sufficiente di un suo legittimo esercizio se, nella situazione data, la patologia del rapporto può essere superata facendo ricorso a rimedi che incidono sugli interessi contrapposti in modo più proporzionato». L'abuso è, quindi, una tecnica argomentativa²⁹³, che necessita di essere

²⁹⁰ Così, G. PERLINGIERI, *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, in *Quaderni della Collana «Pubblicazioni della Facoltà di Studi Politici e per l'Alta Formazione Europea e Mediterranea Jean Monnet della Seconda Università degli Studi di Napoli»*, 35, Napoli, 2012, p. 9, tesi riproposta anche durante l'intervento al seminario L'abuso del diritto tra tecnica e ideologia tenuto da M. GRONDONA presso l'Università degli Studi del Sannio il 20 gennaio 2016.

²⁹¹ P. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 645; F. RANIERI, *Eccezione di dolo generale*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, VII, Torino, 1991, p. 311 ss.; secondo R. BOCCHINI, *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, op. cit., p. 155 «l'abuso del diritto, quindi, lungi dal presupporre una violazione in senso formale, delinea l'utilizzazione alterata dello schema formale del diritto, finalizzata al conseguimento di obiettivi ulteriori e diversi rispetto a quelli indicati dal legislatore».

²⁹² R. BOCCHINI, op. ult. cit., p. 154.

²⁹³ G. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 9, secondo il quale «l'abuso, in qualsiasi forma si configuri (abuso del diritto, della libertà negoziale), non è una categoria giuridica dotata di una specifica disciplina, ma semplicemente una tecnica

orientata secondo i valori costituzionali ed i principi dell'ordinamento, quali la meritevolezza, l'uguaglianza, la ragionevolezza, la proporzionalità, la buona fede²⁹⁴, la correttezza,

argomentativa per sindacare tutte le ipotesi nelle quali non si può discorrere né di mera liceità, né di illiceità in senso proprio, bensì di non meritevolezza del diritto o del comportamento, come esercitato o posto in essere».

²⁹⁴ Il principio di buona fede è richiamato in diverse norme, come in tema di responsabilità precontrattuale (art. 1337 c.c.), in tema di esecuzione ed interpretazione del contratto (artt. 1375 e 1366 c.c.), in tema di obbligazioni (art. 1175 c.c.). È discusso il suo ambito di applicazione: un primo orientamento, guidato da una visione letterale del sistema, ritiene che operi esclusivamente nella fase dell'esecuzione del contratto, per verificare la correttezza e la conformità della condotta delle parti contraenti rispetto alla norma positiva. Così, *ex multis*, U. NATOLI, *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, I, Milano, 1974, p. 12 ss. Si argomenta dalla circostanza che il codice menzioni la buona fede solo con riferimento all'esecuzione del contratto e non anche con riferimento all'integrazione dello stesso. Assegna alla buona fede un carattere sussidiario A. CATAUDELLA, *L'art. 1366 ed il commento del Guardasigilli*, in *Riv. dir. civ.*, IV, 2014, p. 760 ss., che sostiene che: «l'art. 1366 c.c. detta la regola all'interprete, al quale chiede di accertare l'intento comune dei contraenti, quale appare, nell'ambiente sociale nel quale il contratto è destinato ad operare, al terzo che muova dal presupposto che le parti si siano comportate lealmente. Sono estranei alle finalità della norma, anzi contraddicono la finalità interpretativa dalla stessa svolta, gli orientamenti che le attribuiscono funzione correttiva o di conformazione al principio costituzionale di solidarietà sociale o integrativa».

Parte della giurisprudenza ha subito i contraccolpi di questa tesi, quando ha sostenuto, ad esempio, che la buona fede e la correttezza «non creano obbligazioni autonome, ma rilevano soltanto per verificare il puntuale adempimento di obblighi riconducibili a determinati rapporti», in tal senso, Cass., 18 luglio 1989, n. 3362, in *Foro it.*, I, 1989, c. 2750.

La tesi prevalente attribuisce, invece, alla buona fede un ruolo essenziale nell'equilibrio del contratto, che deve sempre tendere a realizzare il bilanciamento ragionevole, congruo, ponderato degli interessi alla luce dei principi costituzionali. Sul tema, fra molti, E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1960, p. 349, qualifica la buona fede alla stregua di una regola di chiarezza e lealtà nell'interpretazione del contratto; M. BESSONE, *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969, p. 197, pone l'accento sulla rilevante funzione di controllo (della buona fede) dell'economia dell'affare dedotto in contratto. Nel senso che il contenuto della buona fede si realizza alla luce di tutti i principi e valori della carta costituzionale, che trovano diretta ed immediata applicazione nel caso concreto, poiché sono dotati di indiscutibile forza precettiva, senza necessità di intermediazione di norme o clausole generali, P. PERLINGIERI, *Norme costituzionali e rapporti di diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 1980, p. 95 ss.; conforme O. CLARIZIA, *Clausola generale di buona fede e principi costituzionali*, in G. PERLINGIERI e G. CARAPEZZA FIGLIA (a cura di), *L'«Interpretazione secondo costituzione» nella giurisprudenza – Crestomazia di decisioni giuridiche*, op. cit., p. 297. Illuminanti le parole di C.M. BIANCA, *Il contratto*, op. cit., p. 422: «occorre ulteriormente prendere atto dell'importanza assunta dalla buona fede nell'esercizio dell'autonomia contrattuale. La buona fede è richiamata dalla legge sia nella formazione (1337 cc) che nell'esecuzione del contratto (1375 cc) e, in generale, nell'esecuzione del rapporto obbligatorio (1175 cc). Questi molteplici richiami rispondono all'Idea della buona fede quale principio etico-sociale che impronta tutta la materia contrattuale. La buona fede non ha un contenuto prestabilito [...] ma è un principio di solidarietà contrattuale che si specifica in due fondamentali aspetti, quello della salvaguardia (attivarsi per salvaguardare l'utilità dell'altra parte nei limiti di un apprezzabile sacrificio) e della lealtà. Nella interpretazione del contratto la buona fede rileva come obbligo di lealtà». Secondo R. BOCCHINI, *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, op. cit., p. 157-158-159, «in tema di contratti, il principio della buona fede oggettiva, cioè della reciproca lealtà di condotta, deve presiedere all'esecuzione del contratto, così come alla sua formazione ed alla sua interpretazione ed, in definitiva,

accompagnarlo in ogni sua fase, anche quella giudiziaria ed esecutiva. L'obbligo di buona fede oggettiva e di correttezza, oltre a costituire un autonomo dovere giuridico, espressione di un generale principio costituzionale di solidarietà sociale, è stato riconosciuto quale clausola generale del contratto, intesa come fonte eteronoma del rapporto obbligatorio e valvola che consente all'interprete, ed in particolare al giudice, di garantire l'equo contemperamento degli interessi delle parti [...]. La legge pattizia, quindi, non può ritenersi svincolata dal dovere di correttezza che si porge nel sistema come limite interno di ogni situazione giuridica soggettiva, attiva o passiva, contrattualmente attribuita, concorrendo quindi alla relativa conformazione in senso ampliativo o restrittivo rispetto alla fisionomia apparente, e ciò affinché non risulti disatteso quel dovere inderogabile di solidarietà che, sancito dall'art 2 Cost. e dalla Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, applicato ai contratti, ne determina integrativamente il contenuto e gli effetti».

La prevalente giurisprudenza condivide siffatta impostazione: cfr. Cass., 20 aprile 1994, n. 3775, in *Giust. civ.*, 1994, p. 2159, con nota di M.R. MORELLI, *La buona fede come limite all'autonomia negoziale e fonte di integrazione del contratto nel quadro dei congegni di conformazione delle situazioni soggettive alle esigenze di tutela degli interessi sottostanti*; Cass., 5 novembre 1999, n. 12310, in *Vita not.*, 2001, p. 331 ss. e *Le società*, 2000, p. 303, con nota di A. FUSI, *Sulla responsabilità del socio di società personali: fideiussione e beneficium excussionis*; Cass., 27 settembre 2001, n. 12093, in *Foro it.*, I, 2001, c. 3541 ss., e *Vita not.*, 2001, p. 1309; Cass., 16 ottobre 2002, n. 14726, in *Foro pad.*, I, 1, 2003, p. 241 ss.; Cass., 4 marzo 2003, n. 3185, in *Giust. civ.*, I, 2004, p. 2832 ss. e *Giur. it.*, p. 958 ss.

Con specifico riferimento al rapporto fra buona fede e abuso del diritto, la produzione dottrinale e giurisprudenziale è molto ampia. In dottrina, ad esempio, in materia di frazionamento *abusivo* del credito, *ex multis*, P. RESCIGNO, *L'abuso del diritto (una significativa rimeditazione delle Sezioni Unite)*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 745; M. DE CRISTOFARO, *Infrazionabilità del credito tra buona fede processuale e limiti oggettivi del giudicato*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2008, p. 335 ss.; A. GRAZIOSI, *Pluralità di azioni a tutela dello stesso diritto (frazionato) o abuso del diritto di azione?*, in *Corr. giur.*, VIII, 2009, p. 1133; A. ROSSI, *Il principio della contrarietà del frazionamento giudiziale del credito alla*

clausola generale di buona fede: prime applicazioni giurisprudenziali, in *Danno resp.*, 2009, p. 516 ss.

In giurisprudenza, Cass., 8 agosto 1997, n. 7400, in *Giur. it.*, 1998, p. 889 ss.; Cass., 23 luglio 1997, n. 6900, in *Foro it.*, I, 1998, p. 1582 ss.; Cass., 14 novembre 1997, n. 11271, in *Giust. civ. Mass.*, 1997, p. 2172; Cass., Sez. un., 15 novembre 2007, n. 23726, con nota di P. VIRGADAMO, *Frazionamento del credito e divieto di abuso*, in G. PERLINGIERI e G. CARAPEZZA FIGLIA (a cura di), *L'«Interpretazione secondo costituzione» nella giurisprudenza – Crestomazia di decisioni giuridiche*, cit., p. 319 ss. La Cassazione, in quella occasione, ha sostenuto che: «è contraria alla regola generale di correttezza e buona fede, in relazione al dovere inderogabile di solidarietà di cui all'articolo 2 cost., e si risolve in abuso del processo (ostativo all'esame della domanda), il frazionamento giudiziale (contestuale o sequenziale) di un credito unitario». Sentenza successivamente confermata da Cass., 3 marzo 2015, n. 4228, in *Giusto proc. civ.*, 2015, p. 929.

In materia di recesso, in particolare quando questo sia *ad nutum*: cfr. Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Riv. dir. civ.*, II, 2010, p. 653 ss., con nota di F. PANETTI, *Buona fede, recesso ad nutum e investimenti non recuperabili dell'affiliato nella disciplina dei contratti di distribuzione: in margine a Cass., 18 settembre 2009, n. 20106*; Cass., 7 maggio 2013, n. 10568, in *Il lav. giur.*, 2014, p. 269 ss., con nota di V. SANGIOVANNI, *Abuso del diritto nel recesso del preponente dal contratto di agenzia*; R. BOCCHINI, *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, op. cit., p. 151, afferma che: «se il legittimo e pattuito potere di recesso ad nutum viene, di fatto, esercitato secondo modalità censurabili in relazione ai canoni dell'abuso del diritto e della buona fede oggettiva, che è espressione del principio costituzionale di solidarietà e pervade la fase della formazione, interpretazione ed esecuzione del contratto, allora tale forma di recesso, ancorché prevista dalla volontà delle parti, è illegittima. Tale valutazione [...] deve essere operata secondo un sindacato giudiziale finalizzato al contemperamento dei diritti e degli interessi delle parti in causa, in una prospettiva anche di equilibrio e di correttezza dei comportamenti economici. Il giudice, infatti, nel controllare ed interpretare l'atto di autonomia privata, deve

operare ed interpretare l'atto anche in funzione del contemperamento degli opposti interessi delle parti contrattuali» e compie un'importante precisazione a p. 160, affermando che «mentre l'applicazione della tecnica dell'abuso del diritto implica un controllo «causale» dell'atto di esercizio del diritto (perché mira ad evitare che questo esercizio possa ipoteticamente essere stato posto in essere per perseguire uno scopo/risultato diverso e ulteriore rispetto alle utilità che l'ordinamento garantisce al titolare della situazione giuridica attiva), nel caso in cui il controllo sull'esercizio del diritto viene operato attraverso il canone della buona fede, non si sindacano lo «scopo» per il quale tale esercizio è avvenuto, ma si censurano piuttosto le modalità con le quali esso si è realizzato; modalità che, per l'appunto, possono essere tali da far ritenere sleale la condotta del contraente».

In particolare, in tema di rapporti bancari, si è stabilito che il recesso di una banca dal rapporto di apertura di credito è illegittimo, qualora venga esercitato in modo del tutto impreveduto ed arbitrario, così Trib. Bari, 17 luglio 2015, secondo cui: «incorre nella responsabilità la Banca che attui un recesso ingiustificato dal contratto di apertura di credito dal momento che la violazione degli obblighi di correttezza e buona fede di cui all'art. 1375 del codice civile si configura allorché le modalità prescelte appaiano imprevedute ed arbitrarie ed in contrasto con la ragionevole aspettativa del correntista il quale, basandosi sul tempo concordato e sull'usualità dei rapporti intrattenuti con la Banca stessa, contava sulla provvista redditizi». Di grande rilievo sono, poi, Cass., 2 aprile 2005, n. 6923, in *Dir. prat. soc.*, 2005, 21, p. 54 e in *Dejure*, p. 5; secondo la quale: «in tema di recesso dal contratto di apertura di credito il giudice di merito deve compiere una valutazione complessiva del comportamento reciproco delle parti del contratto, al fine di rendere possibile una corretta analisi del principio di buona fede contrattuale. Il principio dell'art. 1375 del Codice civile, infatti, deve essere utilizzato quale strumento d'intervento per colmare eventuali lacune o incertezze contrattuali e garantire una efficace interpretazione del contratto»; Cass., 21 febbraio 2003, n. 2642, in *Rep. Foro it.*, 2003, voce *Contratti bancari*, n. 49; Cass., 28 settembre 2005, n. 18947, in *Guida dir.*, 2005, n. 41, p. 49. Di recente R. BOCCHINI, *La meritevolezza dell'accesso al credito nel sovraindebitamento del consumatore*, in *Giur. it.*, 7, 2017, p. 1569 ss.

la congruità, per poter correttamente svolgere la sua funzione, cioè quella di limite concreto dell'autonomia negoziale. Dunque, non è limitata la libertà negoziale di perseguire un risultato con strumenti diversi da quelli normalmente utilizzati, ma è necessario che tali strumenti diversi rispettino la disciplina inderogabile prevista dalla legge e gli interessi ulteriori meritevoli di tutela²⁹⁵.

In materia di diritto di voto nelle delibere assembleari, è stato ritenuto abusivo l'esercizio del diritto di voto da parte del socio finalizzato esclusivamente ad ottenere la delibera di scioglimento anticipato della società per liberarsi del socio non gradito, reso evidente dall'immediata ricostituzione della stessa, così Cass., 26 ottobre 1995, n. 11151, in *Giur. comm.*, II, 1996, p. 329; Cass., 17 luglio 2007, n. 15492, in *Mass. Foro it.*, 2007. App. Firenze, 14 ottobre 2014, reperibile al sito www.ilcaso.it, chiarisce perfettamente le conseguenze sulla delibera assembleare dell'esercizio abusivo del diritto di voto: «I soci [...] sono tenuti ad eseguire il contratto medesimo secondo i principi di buona fede e correttezza nei loro rapporti reciproci, ai sensi degli artt. 1175 e 1375 c.c. La condotta vessatoria del socio di maggioranza – che, [...] persegue il proprio interesse in danno della minoranza – va ricondotta, dunque, nel generale divieto di abuso del diritto di voto e può determinare l'annullamento della delibera nelle ipotesi in cui essa risulti arbitrariamente e fraudolentemente preordinata al perseguimento, da parte dei soci di maggioranza, di interessi divergenti da quelli societari, ovvero alla realizzazione di scopi lesivi del singolo partecipante». Addirittura, il tribunale di Milano nella sentenza del 28 novembre 2014, n. 35766, in www.giurisprudenzadelleimprese.it, riconosce che l'abuso del diritto di voto da parte del socio di minoranza (attraverso il cattivo governo della discrezionalità, pur ampia, che assiste le sue scelte, sconfinando in un arbitrio dannoso per gli altri soci e per la società), sia configurabile nelle deliberazioni negative.

²⁹⁵ Tuttavia, è quanto mai opportuno evitare anche «l'abuso dell'abuso del diritto». Sul punto, G. ZIZZO, *L'abuso dell'abuso del diritto*, in *Riv. giur. trib.*, 2008, p. 465 ss. e ID., *La giurisprudenza in materia di abuso ed elusione nelle imposte sul reddito*, in *Corr. trib.*, 2012, p. 1021, nonché Cass., 17 ottobre 2008, n. 25374, in *Boll. trib.*,

2008, p. 1766, la quale ha statuito che: «l'impiego di forme contrattuali e/o organizzative che consentono un minore carico fiscale costituisce esercizio della libertà di impresa e di iniziativa economica». Emblematico Trib. Monza, 12 ottobre 2015, n. 2519, con nota critica di M. COSTANZA, *L'art. 56 co. 2 l.f. fra abuso del diritto e creazione del diritto*, in *Riv. dir. impr.*, 2016, che ha stabilito che «l'acquisto di un credito verso il fallito compiuto da suo debitore a titolo oneroso e per atto fra vivi non lo legittima ad avvalersi della compensazione di cui all'art. 56 co. 2 l.f. qualora le circostanze di acquisto del credito (corrispettivo, contiguità fra cedente e cessionario) connotino la cessione come strumento adottato dal cessionario per sottrarsi all'adempimento verso il fallito». Infatti, l'autrice afferma come «il «prezzo» del trasferimento di un diritto è aspetto rimesso, nella fisiologia dei rapporti negoziali, all'autonomia privata, che rimane sovrana. Le condizioni alle quali avviene la cessione di credito suscettibile d'essere dedotto in compensazione non rientrano fra le circostanze sulle quali il giudice possa esprimere valutazioni, se non ingerendosi in un affare privato che esula dal tema di una decisione sulla applicazione dell'art. 56 co. 2 l.f. [...] Negare la estinzione della obbligazione per compensazione implica che la eccezione di compensazione anziché demandare al giudice solo l'accertamento dei suoi presupposti divenga luogo nel quale al giudice sia concesso di interdire effetti che si realizzano *ex lege*. [...] Rispetto alla compensazione non si rinvengono perciò spazi per cogliere situazioni di esercizio abusivo d'un diritto: la compensazione è un evento che deriva direttamente dalla legge in presenza di presupposti che essa ha stabilito. Se mai una riflessione in termini di abuso potrebbe compiersi con riferimento alla predisposizione da parte del debitore delle situazioni che gli consentono di estinguere le proprie obbligazioni con mezzi diversi dall'adempimento. Abusiva diventerebbe allora non la compensazione, ma il suo presupposto, ovvero l'acquisto di un altrui credito finalizzato proprio alla estinzione *ex art.* 1242 c.c. Ma l'acquisto di altrui diritti compiuto allo scopo di procurarsi un mezzo per adempiere alle proprie obbligazioni è iniziativa incensurabile». E conclude sostenendo che «nella decisione in commento, invece, si è capovolto il punto di vista e si è profilata l'abusività della cessione giudicando il debitore del cessionario solo in quanto a sua volta creditore di quest'ultimo,

Nell'ordinamento italiano effettivamente non esiste una disciplina dell'abuso del diritto, se si esclude il recente decreto legislativo 5 agosto 2015 n. 128 in materia tributaria; il legislatore, infatti, ha scelto di elaborare norme specifiche, che sanzionino, laddove necessario, la condotta del soggetto titolare del diritto, non avendo adottato la soluzione di carattere sistematico, accolta, peraltro, da diversi ordinamenti stranieri, consistente nell'introduzione della «clausola generale antielusiva»²⁹⁶. In realtà,

con una operazione interpretativa che si è risolta in una modifica dell'assetto normativo sia a fronte del disposto dell'art. 56 l.f. sia a fronte del regime della cessione di credito. Un risultato che va oltre le fisionomie dell'abuso di diritto che legittima l'interprete ad una lettura funzionale della prescrizione legislativa, non pure ad una sua disapplicazione in assenza di deviazioni dalle ragioni che la ispirano e dunque in mancanza di abuso delle prerogative offerte dall'ordinamento».

²⁹⁶ In Francia per tutti, L. JOSSERAND, *De l'abus des droits*, Paris, 1905; ID., *De l'esprit des droits et de leur relativité. Théorie dite de l'abus des droits*, Paris, 1927. Questa dottrina ha identificato alcuni elementi cardine dell'abuso del diritto, fra i quali l'intenzione di danneggiare l'altro; la generica conoscenza degli effetti dannosi dei propri atti; la mancanza di un interesse legittimo e apprezzabile dell'autore; la deviazione dalla funzione sociale del diritto. Per una sintesi delle attuali e principali forme di abuso del diritto in Francia, si veda JEAN, *L'abuso del diritto in Francia*, in *Cont. impr.*, IV-V, 2015, p. 847. Per ulteriori riferimenti comparatistici, si veda G. PERLINGIERI, *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, op. cit., p. 33 ss. Proprio nell'ambito del diritto comunitario, la Suprema Corte ha avuto l'opportunità di pronunciarsi sul tema dell'abuso fiscale, con sentenza del 18 settembre 2015, n.18353, in *Fisco*, 2015, 37, p. 3597, sostenendo che: «la rilevabilità d'ufficio dell'abuso di diritto è riconosciuta sia dalla giurisprudenza eurocomunitaria per i tributi armonizzati sia dalla giurisprudenza di legittimità per i tributi non armonizzati. Tuttavia, tale rilevabilità non deve indurre a cadere nell'equivoco di ritenere non necessaria la

proprio sulla base di quelle norme e «situazioni» specifiche sopra elencate, la dottrina non ha avuto dubbi nell'affermare l'esistenza della clausola antielusiva generale, non essendo tali disposizioni «più relegabili ad eccezioni, sia per il numero sia per il mutato assetto ordinamentale»²⁹⁷. In altri termini, la dottrina menzionata, sensibile al tema dell'interpretazione assiologica delle norme, al tema della «caduta» del mito della neutralità dei concetti, della conferma della storicità della logica giuridica quale insieme di concetti al servizio della società nel rispetto dei valori fondamentali

dettagliata indicazione degli elementi fattuali integranti la fattispecie di abuso e già risultanti dagli atti».

²⁹⁷ G. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 33. La giurisprudenza negli ultimi anni con sempre maggior convinzione ha sostenuto l'esistenza di una clausola antielusiva generale facendo leva, da un lato, sugli artt. 53 e 54 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea, dall'altro, sull'art. 10 dello Statuto dei diritti del contribuente relativo al principio di buona fede. Cfr. Corte giust., 11 ottobre 1977, c. 125/76, *Cremer*, in *Racc.*, 1977, p. 1593; Corte giust., 2 maggio 1996, c. 206/94, *Pailletta*, in *Foro it.*, 1996, IV, c. 381; Corte giust., 3 marzo 1993, c. 8/92, *General Milk Products*, in *Racc.*, 1993, p. I-779; Corte giust., 12 maggio 1998, c. 367/96, *Kefalas*, *ivi*, 1998, p. I-2843; Corte giust., 30 settembre 2003, c. 167/01, *Diamantis*, *ibidem*, p. I-1705; Cass., 29 settembre 2006, n. 21221, in *Giur. it.*, 2008, p. 1297 ss.; Cass., 4 aprile 2008, n. 8772; Cass., 21 aprile 2008, n. 10257, in *Riv. dir. trib.*, II, 2008, p. 448; Cass., 17 ottobre 2008, n. 25374, in *Boll. trib.*, 2008, p. 1766. Al contrario parte rilevante della dottrina è sempre stata critica rispetto all'ammissibilità del concetto di clausola antielusiva generale in mancanza di un'espressa previsione normativa, cfr. A. LOVISOLO, *Evasione ed elusione tributaria*, in *Enc. giur.* Treccani, XIII, Roma, 1989, p. 1 ss.; F. GALLO, *Prime riflessioni su alcune recenti norme antielusive*, in *Dir. prat. trib.*, I, 1991, p. 1764 ss.; P. RUSSO, *Manuale di diritto tributario*, Milano, 1999, p. 94 ss.; ID., *Brevi note in tema di disposizioni antielusive*, in *Rass. trib.*, I, 1999, p. 68 ss.

dell'ordinamento²⁹⁸, al tema della rivalutazione del ruolo della buona fede, ha, da tempo, sostenuto che il divieto di esercizio del diritto in modo abusivo possa facilmente desumersi proprio dalla Carta costituzionale e dal sistema dei valori condivisi dell'ordinamento. Non è possibile, infatti, trovare nel sistema una clausola generale antielusiva più efficace e più densa di significati e valori del principio stabilito dall'art. 41 cost.

Come detto, col d.lgs. n. 128 del 2015, per la prima volta, è stata introdotta una normativa di carattere fiscale volta ad inquadrare e disciplinare il fenomeno dell'abuso del diritto. Si tratta di una disciplina²⁹⁹ che i primi commentatori³⁰⁰ non hanno avuto difficoltà a definire sostanziale, pur se collocata in ambito fiscale³⁰¹.

²⁹⁸ Sul punto, A. TARTAGLIA POLCINI, *Prospettive metodologiche e scelte di metodo*, in AA.VV., in P. PERLINGIERI (a cura di), *Temi e problemi della civilistica contemporanea*, Napoli, 2006, p. 495 ss.

²⁹⁹ Il d.lgs. n. 128 del 2015 ha codificato alcuni principi sull'abuso del diritto elaborati, nel corso degli anni, dalla dottrina e accolti dalla giurisprudenza, sia di merito che di legittimità, ed adattati alla materia fiscale. In particolare, i presupposti dell'abuso «fiscale» del diritto sono l'assenza di sostanza economica dell'operazione compiuta, pur nel rispetto formale delle norme fiscali; il conseguimento di un risparmio fiscale non dovuto quale scopo essenziale dell'operazione. Il decreto legislativo chiarisce tre ulteriori concetti: l'unicità delle nozioni di abuso del diritto ed elusione fiscale; l'inopponibilità della condotta abusiva nei confronti dell'amministrazione finanziaria; la residualità della nozione di abuso del diritto. L'art. 10 *bis*, infatti, afferma che «in sede di accertamento, l'abuso del diritto può essere configurato solo se i vantaggi fiscali non possono essere disconosciuti contestando la violazione di specifiche disposizioni tributarie». Dunque, l'ambito di applicazione delle norme antielusive specifiche resta predominante rispetto all'ambito di applicazione del binomio abuso del diritto-elusione fiscale. Pertanto, la violazione di norme antielusive specifiche

può integrare un fatto penalmente rilevante, cosa che non accade nell'ipotesi di realizzazione di un'operazione abusiva.

³⁰⁰ V. MASTROIACOVO, *Disciplina dell'abuso del diritto in attesa di pubblicazione in GU: prime note nella prospettiva notarile*, in *CNN Notizie, Segnalazioni Novità Normative*; D. DEOTTO, *Abuso del diritto ed elusione, la riforma operativa da oggi*, in *Il Sole 24 Ore*, 1 ottobre 2015. Nell'ambito di una generale riflessione critica sul nuovo intervento legislativo, D. STEVANATO, *Elusione fiscale e abuso delle forme giuridiche, anatomia di un equivoco*, in *Dir. prat. trib.*, V, 2015, p. 695 ss., sostiene che: «la carenza di riflessioni sull'essenza dell'elusione tributaria, l'incapacità della dottrina di coglierne i tratti salienti, il suo fuorviante accostamento con l'abuso delle forme giuridiche, hanno fin qui impedito un'efficace opera di «regolamento dei confini», come dimostrano le frequenti commistioni tra l'elusione e altri istituti e figure giuridiche, quali l'interpretazione analogica, la simulazione, l'interposizione di persona o l'evasione. Dato un quadro concettuale di partenza confuso, era velleitario immaginare che la riscrittura della norma antielusiva potesse fare chiarezza. Il nuovo art. 10-*bis* della l. n. 212 del 2000 appare in effetti, a caldo, una disposizione di difficile lettura, in cui convivono diverse anime, frutto di un'opera di mediazione, in cui sono riconoscibili l'esigenza di conformarsi alle indicazioni comunitarie e la volontà di prestare ossequio al nostro giudice di legittimità. L'elusione fiscale (o abuso del diritto che dir si voglia) viene ridefinita in termini ondivaghi e oscuri, in un articolato normativo complesso e denso di contraddizioni, che finirà verosimilmente per sollevare ulteriori problemi interpretativi oltre a quelli già sul tappeto».

³⁰¹ Tenendo in conto la *ratio* di questo nuovo intervento normativo, non bisogna cadere nell'errore di ritenere che per il legislatore l'abuso del diritto rilevi solo nei rapporti fra l'amministrazione finanziaria e contribuente; al contrario si può sostenere che la tecnica utilizzata con il d.lgs. n. 128 del 2015 sia perfettamente in linea con l'ormai nota tecnica dell'intervento «emergenziale». Peraltro, anche il codice civile non è rimasto indenne dalle conseguenze della «cultura emergenziale», cultura lontana dalle categorie pandettistiche dell'ottocento e dall'interpretazione formalistica delle norme, che hanno

A tal proposito, è utile premettere, ai fini che qui interessano, la distinzione tra l'abuso tributario e l'abuso civilistico. Infatti, ad eccezione dell'unica affinità, consistente nel fatto che entrambi costituiscano, come detto, una tecnica argomentativa utilizzata per verificare e, se del caso, sanzionare condotte che, seppur lecite, risultino immeritevoli di tutela, perché contrastanti con i principi di buona fede e correttezza, nonché con i principi costituzionali e dell'ordinamento in generale, l'abuso civilistico e l'abuso tributario sono concetti differenti sia sul piano applicativo sia su quello degli interessi di volta in volta coinvolti. Infatti, «l'abuso di matrice civilistica [...] presuppone «un esercizio controfunzionale di un diritto» [...] viceversa, l'abuso di natura tributaria presuppone [...] la realizzazione di una attività di per sé lecita (da qui la differenza con l'evasione fiscale) ma utilizzata per fini prevalentemente o esclusivamente elusivi³⁰² della normativa fiscale»³⁰³. Dunque, si ha

costituito in passato il cuore della scienza giuridica tradizionale. Si pensi all'art. 2645 *ter* c.c., che disciplina la trascrizione del vincolo di destinazione; anche in questo caso, fra i vari interessi coinvolti, il legislatore ha preferito la sostanza alla forma e alle categorie e, lungi dall'individuare la disciplina sostanziale applicabile, ha previsto esclusivamente una norma concernente la trascrivibilità del vincolo, quasi a voler trasmettere l'idea del superamento, a livello legislativo, di qualunque dibattito intorno alla natura giuridica del vincolo di destinazione, selezionando perfettamente il luogo nel quale inserire la norma voluta e cioè all'interno del libro VI del codice civile, permeato da un principio che sembra, ancora oggi, reggere agli urti e alle storture del libero mercato: la tassatività degli atti soggetti a trascrizione. Proprio la tassatività degli atti soggetti a trascrizione richiedeva l'inserimento in quel «luogo» dell'art. 2645 *ter*.

³⁰² Il concetto di elusione fiscale ed il conseguente ambito di applicazione hanno suscitato, soprattutto negli ultimi decenni, interesse sempre crescente. Sul punto, *ex multis*, G. TREMONTI, *L'autonomia contrattuale e normativa tributaria: il problema dell'elusione tributaria*, in *Riv. it. dir. fin.*, 1986, p. 369 ss.; F.M. SCARLATA,

elusione fiscale, quando l'operazione ha come unico o prevalente obiettivo quello di sottrarre materia imponibile, ovvero ottenere un beneficio fiscale³⁰⁴ indebito. In altri termini, nell'abuso «fiscale» lo

La elusione, in *Boll. trib. inf.*, 1989, p. 447 ss.; E. NUZZO, *Elusione, abuso dello strumento negoziale, fraudolenza*, in *Rass. trib.*, 1996, p. 1314 ss.; A. DI AMATO, *Contratto e reato. Profili civilistici*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, IV, 37, Napoli, 2003, p. 249 ss.; G. CHINELLATO, *Codificazione tributaria ed abuso del diritto: contributo allo studio degli strumenti di contrasto all'elusione fiscale*, Padova, 2007; F.M. GIULIANI, *Elusione fiscale, frode alla legge e causa concreta del contratto*, in *Contr. impr.*, 2007, p. 455 ss.; M. BEGHIN, *Alla ricerca di punti fermi in tema di elusione fiscale e abuso del diritto tributario (Nel comparto dei tributi non armonizzati)*, in *Boll. trib. inf.*, 2009, p. 1413 ss.; A. CONTRINO, *Il divieto di abuso del diritto fiscale: profili evolutivi, (asseriti) fondamenti giuridici e connotati strutturali*, in *Dir. prat. trib.*, 2009, p. 463 ss.; F. AMATUCCI, *L'abuso del diritto nell'ordinamento tributario nazionale*, in *Corr. giur.*, 4, 2009, p. 553 ss.; C. MELILLO, *Elusione e abuso del diritto: tra ipotesi di integrazione ed esigenze di certezza normativa*, in *Dir. prat. trib.*, 2010, p. 413 ss.; F. DAMI, *La condotta elusiva deve essere sanzionata pur nel rispetto dei principi generali*, in *Riv. dir. trib.*, 2012, p. 113 ss.

³⁰³ Così, G. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 40 ss.

³⁰⁴ La Corte di Cassazione, III sez. pen., nella sentenza n. 40272 del 1° ottobre 2015, con nota di F. MUCCIARELLI, *Abuso del diritto reati tributari: la Corte di Cassazione fissa limiti ed ambiti applicativi*, in *Dir. pen. contemp.*, 9 ottobre 2015, p.4, così si esprime sul tema: «il nuovo art. 10-bis [...] mette in evidenza l'unificazione della nozione di abuso del diritto con quella di elusione fiscale, derivandone, dunque, che nell'articolato normativo i due termini sono equipollenti e utilizzati indifferentemente. [...] La norma stabilisce, in particolare, che configurano «abuso del diritto» le operazioni prive di sostanza economica che, pur nel rispetto formale delle norme fiscali e indipendentemente dalle intenzioni del contribuente, realizzano essenzialmente vantaggi fiscali indebiti. La previsione individua, quindi, i tre presupposti per l'esistenza dell'abuso: 1) l'assenza di sostanza economica delle operazioni effettuate; 2) la realizzazione di un

scopo esclusivo o prevalente del soggetto è il perseguimento di un beneficio fiscale, si ripete, indebito; viceversa, nell'abuso «civilistico» il fine consiste nell'ottenimento di un vantaggio patrimoniale o non patrimoniale, diverso da quello fiscale, attraverso una condotta che comporti una sproporzione ingiustificata tra il beneficio del titolare stesso ed il sacrificio sopportato dalla controparte³⁰⁵.

vantaggio fiscale indebito; 3) la circostanza che il vantaggio è l'effetto essenziale dell'operazione. La locuzione «indipendentemente dalle intenzioni del contribuente» mira a «oggettivizzare» l'abuso [...]. Quindi, prosegue ritenendo che: «[...] i vantaggi fiscali indebiti che si realizzano per effetto dell'operazione priva di sostanza economica devono essere fondamentali rispetto a tutti gli altri fini perseguiti dal contribuente, nel senso che il perseguimento di tale vantaggio deve essere stato lo scopo essenziale della condotta stessa [...]. La nuova normativa stabilisce che non si considerano abusive, in ogni caso, le «operazioni giustificate da non marginali ragioni extrafiscali», anche di ordine organizzativo o gestionale che rispondono a finalità di miglioramento strutturale o funzionale dell'impresa ovvero dell'attività professionale del contribuente». E conclude affermando il principio generale secondo cui: «il contribuente può legittimamente perseguire un risparmio di imposta esercitando la propria libertà di iniziativa economica e scegliendo tra gli atti, i fatti e i contratti quelli meno onerosi sotto il profilo impositivo. La norma sottolinea, quindi, che l'unico limite alla suddetta libertà è costituito dal divieto di perseguire un vantaggio fiscale indebito».

³⁰⁵ In tema di operazioni societarie abusive, secondo F. FIMMANÒ, *Abuso del diritto societario e tutela dei «creditori involontari»*, in *Gazz. for.*, 6, 2015, p. 10-18: «accanto al tradizionale modello di organizzazione dell'attività della società per azioni il legislatore ha, come visto, introdotto quello innovativo dei patrimoni destinati a specifici affari per settori ed ambiti dell'attività economica di appartenenza, mediante forme di frazionamento della garanzia e del rischio in cui il ruolo dei creditori è diversificato per categoria e classe e la relativa tutela è graduata in base all'informazione offerta, alle rispettive potenzialità di monitoraggio fino ad arrivare allo squarcio del velo della destinazione in caso di

ragioni di credito derivanti da fatti illeciti. Ed in questo stesso alveo può rientrare anche il fenomeno della sottopatrimonializzazione che sia effetto di un abuso là dove non vi sia adeguatezza, valutata dagli amministratori, con una relazione prognostica, rispetto alla realizzazione dell'affare». L'autore evidenzia, poi, come anche la cancellazione della società dal registro delle imprese e la conseguente estinzione della stessa possa rilevare in termini di abusività: «il legislatore ha poi recepito le complesse problematiche afferenti l'individuazione del momento dell'estinzione della società, con particolare riferimento all'efficacia costitutiva dell'adempimento pubblicitario della cancellazione della persona giuridica dal registro delle imprese. Ed infatti, ha previsto che una volta cancellata la società, questa si estingue *ipso facto*, come desumibile chiaramente dall'espressione»...ferma restando la estinzione della società...» utilizzata nel corpo dell'art. 2495 c.c. [...]. Se alcun dubbio sorge qualora non vi siano da definire rapporti pendenti o non vi sia continuazione dell'attività, delicate e complesse questioni si pongono nel caso in cui rapporti o attività sopravvivano o sopravvivano alla cancellazione. Ci si chiede in particolare se in questi casi gli effetti dell'estinzione siano «tombali» ed in caso affermativo quali siano gli strumenti diretti a sanzionare l'abuso di estinzione formale. L'ufficio del registro delle imprese, da parte sua, in caso di richiesta dovrà semplicemente eseguire la cancellazione, limitandosi ad un controllo meramente formale della documentazione, in modo da verificare l'avvenuta approvazione del bilancio finale, senza spingersi a sindacare l'iscrizione in ragione dell'esistenza o meno di passività esposte o l'inserimento di fondi rischi nel bilancio stesso. In altri termini, laddove sia stato approvato il documento contabile finale e, sebbene da questo emergano ancora delle passività, l'ufficio del registro deve provvedere alla cancellazione, senza poter in alcun modo valutare il merito o la legalità sostanziale della vicenda. La tutela dei creditori è infatti rimessa alla specifica capacità di monitoraggio ed azione degli stessi, indirizzandosi tanto nei confronti dei soci, laddove questi abbiano ricevuto riparti, quanto dei liquidatori in ipotesi di loro inottemperanze o violazioni. D'altra parte l'estinzione della società non è inibita dall'esistenza di debiti visto che il legislatore prende in considerazione l'ipotesi che la società si estingua, nonostante il mancato pagamento dei creditori

Il giudizio sull'abuso della garanzia e sul giusto rimedio applicabile al caso deve tener conto della profonda differenza tra abuso del diritto, frode alla legge e simulazione, che, pur presentando qualche affinità, costituiscono fattispecie del tutto diverse.

Il negozio in frode alla legge non viene definito dal legislatore ma, come si evince dalla lettura dell'art. 1344 c.c., che afferma che «si reputa altresì illecita la causa quando il contratto costituisce il mezzo per eludere l'applicazione di una norma imperativa», risulta contraddistinto da una causa illecita. Si è sostenuto, fra l'altro, che vi sia frode alla legge quando il contratto violi una norma imperativa, essendo illecita la causa idonea a realizzare il risultato vietato dalla norma imperativa stessa. Al di fuori dei casi in cui la causa del negozio contrasti direttamente con una norma imperativa, il contrasto riguarderebbe, cioè, la norma e la causa specifica del negozio, individuata nell'assetto dato dalle parti ai propri interessi. Tale contrasto si realizzerebbe mediante una violazione indiretta della norma, ossia la norma stessa è osservata soltanto apparentemente, in quanto la condotta posta in essere, di fatto, è diretta ad eluderne la sua applicazione³⁰⁶. Si è anche tentato di distinguere, da un lato, gli interessi che hanno spinto le parti alla

sociali, sancendo come visto: «... ferma restando l'estinzione della società...i creditori insoddisfatti...». Come si vede, allora, estinzione della società ed esistenza di debiti sono fattispecie ontologicamente compatibili, sicché la persona giuridica può estinguersi anche in presenza di passività attuali o potenziali». Tesi già affrontata in ID., *Estinzione fraudolenta della società e ricorso di fallimento «sintomatico» del pubblico ministero*, in *Dir. fall.*, 2013, p. 735 ss. e ID., *Abuso di estinzione «formale» degli enti lucrativi e tutela dei creditori*, in *Riv. not.*, 2013, p. 1135 ss.

³⁰⁶ In questo senso, E. BETTI, *Teoria generale del negozio giuridico*, op. cit., p. 378; M. RABITTI, *Frode alla legge (contratto in)*, in *Il diritto - Enc. giur.*, VI, p. 553 ss.

conclusione del negozio e che sono stati concretamente realizzati e, dall'altro, quelli prefigurati dalla fattispecie normativa astratta. Pertanto, la mancanza di un legittimo interesse a preferire il risultato adottato rispetto al risultato vietato dalla norma imperativa comporterebbe la frode alla legge³⁰⁷. Si è, quindi, precisato che «la frode, *ex art. 1344 c.c.*, non è questione di meritevolezza, ma di «illiceità» ed attiene, infatti, ad atti contrari a norme imperative di tipo proibitivo a tutela dell'ordine pubblico o del buon costume. Pertanto per configurare una frode, *ex art. 1344 c.c.*, non è sufficiente una mera elusione o un semplice aggiramento di una normativa, ma occorre la violazione di una norma imperativa di tipo proibitivo, nonché, quindi, l'illiceità della causa, la quale ha dei connotati più gravi ed, in quanto tali, sottratti completamente alla disponibilità dei privati»³⁰⁸.

Dunque, è evidente la differenza che intercorre tra la frode alla legge e l'abuso del diritto, incentrandosi quest'ultimo nell'uso distorto o anomalo di un diritto, e, pertanto, l'atto abusivo è di regola un atto di per sé lecito, ma nella sostanza immeritevole di tutela. In via generale, inoltre, quando si discorre di comportamento abusivo del diritto, non ci si può limitare a sostenere la mera illiceità della condotta³⁰⁹. Anzi, proprio l'illiceità non può essere la chiave di lettura dell'abuso; infatti, solo la prima

³⁰⁷ U. MORELLO, *Frode alla legge*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, VIII, Torino, 1992, p. 501.

³⁰⁸ Così, G. PERLINGIERI, *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, op. cit., p. 62.

³⁰⁹ F. BOCCHINI, *L'abuso del diritto*, in *Gazz. for.*, 2008, p. 15, il quale precisa che la lesione di un diritto assoluto attraverso una condotta abusiva comporta responsabilità aquiliana, mentre la lesione di un diritto relativo, dovuta alla stessa condotta generi, invece, responsabilità contrattuale.

costituisce la reazione dell'ordinamento nei confronti della condotta contraria a norme imperative, all'ordine pubblico o al buon costume, e non certo il secondo. L'interprete non può, quindi, fermarsi al piano della liceità, ma deve verificare la meritevolezza dell'atto alla luce dei principi fondamentali dell'ordinamento e dei valori che lo caratterizzano, in una visione costituzionalmente orientata del diritto³¹⁰.

La simulazione, invece, è il fenomeno dell'apparenza negoziale, creato intenzionalmente dalle parti al fine di mostrare una realtà non corrispondente, in tutto o in parte, all'effettivo assetto d'interessi; sussiste, cioè, una divergenza consapevole e concordata tra volontà effettiva nascosta e dichiarazione fittizia visibile³¹¹. Attraverso il contratto simulato, i contraenti danno origine all'imitazione di una data forma, con la quale viene operata la dissociazione della realtà dall'apparenza³¹². Si è anche posto l'accento sull'esistenza di due dichiarazioni: l'una da far valere nei

³¹⁰ Secondo P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, op. cit., p. 611 «occorre, in positivo, che il fatto sia rappresentabile quale realizzazione pratica dell'ordinamento giuridico dei valori, quale coerente sviluppo di premesse sistematiche poste nella Carta costituzionale.»; ID., *Profili istituzionali del diritto civile*, Napoli, 1975, p.70; ID., *Manuale di diritto civile*, Napoli, 2014, p. 73; R. BOCCHINI, *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, op. cit., p. 156, ritiene che «come conseguenza di tale eventuale abuso, l'ordinamento pone una regola generale, nel senso di rifiutare la tutela ai poteri, diritti e interessi, esercitati in violazione delle corrette regole di esercizio, posti in essere con comportamenti contrari alla buona fede oggettiva».

³¹¹ In questi termini, C.M. BIANCA, *Il contratto*, op. cit., p. 656.

³¹² N. DISTASO, *La simulazione dei negozi giuridici*, Torino, 1960, p. 581.

confronti dei terzi, l'altra con effetti interni, da far valere tra le parti, le quali o non vorrebbero produrre alcun effetto o vorrebbero produrre effetti diversi rispetto a quelli discendenti da ciò che è stato dichiarato nel contratto³¹³. In sostanza, mentre la simulazione trae origine dalla non corrispondenza tra ciò che si vuole e ciò che si dichiara, l'abuso, invece, implica semmai la volontà del soggetto di utilizzare un negozio per un fine diverso da quello per il quale è stato previsto dalla legge e con il risultato di ottenere «una sproporzione ingiustificata tra il beneficio del titolare ed il sacrificio cui è costretta la controparte». In sostanza, da un lato il negozio simulato può essere valido e meritevole, dall'altro l'abuso non presuppone la simulazione, né la frode alla legge.

Gli strumenti atipici di garanzia patrimoniale e di sicurezza del credito elaborati nella prassi, partendo dalle innumerevoli categorie di *bond*, all'*escrow account*, al *trust* in funzione di garanzia, alle clausole di *covenants*, costituiscono la prova della ricchezza e della complessità del reale ed impongono all'interprete un giudizio in chiave assiologica, che tenga in particolare conto la specificità e singolarità del caso concreto, che non miri a confezionarli in categorie predeterminate, pena il rischio di un loro sterile appiattimento, ma, allo stesso tempo, nella consapevolezza che la tendenza alla «fuga dal tipo»³¹⁴ non di rado viene messa in campo

³¹³ Sul punto, per tutti, L. CARIOTA FERRARA, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1948, p. 530.

³¹⁴ Cfr. P. PERLINGIERI, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, op. cit., p. 343; ID., *In tema di tipicità e atipicità nei contratti*, op. cit., p. 396 ss.; M. ANGELONE, *Interferenze tra ragionevolezza, proporzionalità e buona fede in tema di garanzie*, op. cit., p. 465 ss.; ID., *Nuove forme di garanzia e «legalità costituzionale»*, op. cit., p. 913, afferma che «l'inquadramento di una situazione di garanzia tra quelle «innominate» cela non di rado il proposito di obliterare la disciplina inderogabile e imperativa propria di qualche tipo contrattuale ovvero

per eludere l'applicazione di una norma o di un principio dell'ordinamento giuridico. Ecco che risulta più idoneo e corretto analizzare lo strumento di garanzia individuando, attraverso la fattispecie concreta, le clausole generali, le norme *transtipiche*³¹⁵, i

della parte generale; una certa preoccupazione monta se pensiamo che così si assecondano le spinte del mondo degli affari che – traendo linfa dal diritto globale della *lex mercatoria* – tendono istintivamente a dimenticare le istanze di protezione delle quali il creditore garantito (specie se professionale) deve farsi carico verso il garante e il debitore principale, quali soggetti il più delle volte (ancorché non sempre) deboli del rapporto»; A. FEDERICO, *Tipicità e atipicità dei contratti*, op. cit., p. 174; U. MAJELLO, *I problemi di legittimità e di disciplina dei negozi atipici*, in *Riv. dir. civ.*, 1987, p. 500 afferma lucidamente che «è risaputo che gli operatori economici molto spesso ricorrono alla costituzione di rapporti atipici molto complessi allo scopo di innalzare una sorta di cortina fumogena rispetto alle norme negoziali in deroga a norme imperative e ai principi generali»; L. BOZZI, *Le garanzie personali a prima richiesta*, in G. Gitti, M. Maugeri e M. Notari (a cura di), *I contratti per l'impresa, I, Produzione, circolazione, gestione, garanzia*, Bologna, 2012, p. 577.

³¹⁵ Così G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, op. cit., p. 23 ss.; ID., *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*, op. cit., p. 202-203-204 secondo il quale «allargare una *definizione* (come si finisce per fare ragionando in questo modo) serve relativamente, perché le definizioni hanno soltanto valore descrittivo (e organizzativo), mai prescrittivo. [...] l'appartenenza di una fattispecie concreta ad un tipo o una categoria (ristretta, ampia o elastica che sia) non preclude affatto la possibilità di applicare a quella fattispecie norme in parte diverse e appartenenti ad altro tipo o altra categoria. Questo non solo perché ogni categoria è relativa (*le proprietà, le donazioni, le obbligazioni, i contratti, le compravendite, le ipoteche – immobiliari e navali –*), ma perché, con riferimento ad un determinato atto, possono operare discipline diverse, più adeguate alla funzione specifica, che costituiranno l'ordinamento del caso concreto (si pensi anche alle differenze tra i vitalizi costituiti mediante testamento, contratto

principi che costituiscano l'ordinamento del caso concreto, scelti tra quelli più adeguati a comporre gli interessi in gioco. Infatti, nel giudizio sulla meritevolezza e sull'abusività della garanzia l'interprete non può non partire dalla sintesi degli interessi emergenti nel caso concreto, distinguendo, ad esempio, strumenti di garanzia contenuti in complessi piani di salvataggio di imprese in crisi, rispetto a quelli contenuti in finanziamenti ordinari richiesti da imprenditori privati. Tra l'altro, non va dimenticato, proprio perché estremamente attuale e illuminata per l'approccio al tema, l'insegnamento di autorevole dottrina che è giunta a criticare la categoria del negozio giuridico che sia pregiudizio ad una retta visione delle norme particolari con il pericolo di creare una figura priva di apprezzabile contenuto e per di più «aprioristica», perché elaborata senza tener sufficientemente conto «delle norme

oneroso o donazione). Pertanto a poco serve differenziare tra tipo legale e tipo normativo, oppure allargare le maglie di un tipo o di una categoria al fine di ricondurre in essa più fattispecie possibili. In questo modo, si continuerebbe a ragionare per tipi e categorie senza comprendere che il problema riguarda prevalentemente la compatibilità e la congruità della normativa prescelta al concreto assetto di interessi. In altri termini, non basta allargare un cassetto o comprarne uno più grande se poi non si è in grado di riconoscere gli oggetti e di utilizzarli nel rispetto delle proprie specifiche funzioni. [...] Il superamento della distinzione tra contratti tipici e atipici non significa affatto 'libertà del giudice di fare come crede', ma soltanto consapevolezza dell'interprete che le discipline dei contratti tipici e del contratto in generale sono *punti di riferimento descrittivi* per individuare nel sistema la disciplina applicabile più adeguata agli interessi perseguiti con la singola operazione economica. S'impone, quindi, un mutamento di prospettiva: non è più, come generalmente affermato, "la disciplina per tipi" ad essere la "lente obbligata" con la quale l'interprete deve leggere i fenomeni giuridici, ma sono i fenomeni giuridici, intrisi di interessi e valori, a segnare la strada, a condizionare l'interprete nella scelta della disciplina applicabile».

dell'ordinamento positivo e della varietà dei principi che ne fanno parte»³¹⁶.

Proprio questo approccio scevro da classificazioni ed attento alla sostanza del rapporto ed al contesto nel quale il negozio di garanzia si forma e dispiega i suoi effetti, consente di affermare che nel caso di ordinari finanziamenti d'impresa non emerge con forza la presenza di interessi diffusi meritevoli di particolare attenzione, che debbano essere considerati preminenti rispetto ad altri valori dell'ordinamento, anche al costo del sacrificio di una qualche forma

³¹⁶ Sul punto, M. ALLARA, *Le nozioni fondamentali del diritto civile*, I, Torino, 1958, p. 113; ID., *La teoria generale del contratto*, Torino, 1955, p. 10 ss.; G. PERLINGIERI, *La revocazione delle disposizioni testamentarie e la modernità del pensiero di Mario Allara. Natura della revoca, disciplina applicabile e criterio di incompatibilità oggettiva*, in *Rass. dir. civ.*, 3, 2013, p. 1415-1430, il quale, riprendendo il pensiero di Allara sulla natura *inter vivos* o *mortis causa* della revoca testamentaria e sulla disciplina applicabile, sostiene che «la questione non è risolta, come spesso accade, forzando l'inquadramento della revoca in una o altra categoria ma, al contrario, cercando di cogliere le peculiarità dell'atto in esame, al fine di individuare, senza inutili steccati, nella teoria generale del negozio giuridico, comprensiva della disciplina degli atti *inter vivos* e *mortis causa*, la normativa più adeguata agli interessi coinvolti in caso di revoca e, in particolare, a tutelare la «libertà» del testatore e la «spontaneità» dell'attribuzione». L'Autore prosegue affermando che «l'interprete, quindi, ha il compito [...] di scegliere, qualora si trovi di fronte ad un problema di disciplina applicabile, la normativa, presente nel sistema generale del negozio, più adeguata all'interesse sostanziale protetto. Ciò secondo i criteri di compatibilità, adeguatezza e congruenza, i quali non consentono al giurista di rimanere ingessato nella distinzione tra atto *inter vivos* e *mortis causa* e tra atto unilaterale e bilaterale, ma, al contrario, di individuare la disciplina applicabile non già tramite astratte e acritiche trasposizioni normative tratte dal diritto contrattuale, bensì attraverso un attento esame delle singole e specifiche peculiarità che presentano le diverse fattispecie concrete».

di tutela prevista dalla legge. Vi è solo il bilanciamento di opposte contingenti esigenze e di interessi economici del soggetto finanziatore e del soggetto finanziato, in un difficile equilibrio caratterizzato da asimmetrie informative. In tal caso, la necessità di equilibrare il bisogno di credito con la sicurezza del credito non può mai giustificare la violazione diretta o l'elusione di norme e di principi generali, poiché il bisogno di credito e la sicurezza del credito non costituiscono valori preminenti, espressione di principi fondamentali irrinunciabili dell'ordinamento giuridico costituzionale, superiori rispetto alla tutela della persona del debitore³¹⁷. Eventuali clausole che si pongano in contrasto con principi e regole inderogabili del sistema delle garanzie patrimoniali, ovvero che impongano un controllo oppressivo o che annullino, di fatto, la libertà di autodeterminazione del debitore non possono che scontare un giudizio rigoroso ad opera dell'interprete. Se da un lato è vero che non esista nel sistema giuridico positivo una norma che sancisca l'intangibilità della sfera giuridica patrimoniale, che si ponga quale rigida barriera nei confronti di qualunque strumento negoziale, prodotto dall'autonomia privata, che ne comporti una più o meno marcata limitazione, dall'altro lato è pur vero che la fattispecie debba scontare il vaglio di liceità e di meritevolezza alla stregua di qualunque atto di autonomia. Qualora la convenzione stipulata dalle parti superi siffatto giudizio, allora essa si integra armonicamente nel sistema. In caso contrario non può che essere

³¹⁷ Cfr. E. BETTI, *Autotutela (voce)*, op. cit., p. 531, afferma che «per la liceità di tali mezzi deve supporre e richiedersi un rapporto di proporzionalità fra essi e l'inadempimento con la esclusione di abusi. Senza esemplificare si può in generale osservare che il campo dell'autotutela è ancora aperto a una serie di accorgimenti che s'ispirano alla massima «*vigilantibus iura succurrunt, non dormientibus*» e tanto più si moltiplicano e si affinano quanto meno prontamente e sicuramente funziona il processo, salvi sempre i limiti d'ordine pubblico che l'iniziativa privata incontra nel controllo statale della tutela giuridica»

sanzionata con la nullità nel primo caso ovvero con la sanzione più giusta, ponderata, ragionevole possibile nel secondo caso.

Nel diverso caso in cui vi sia l'urgente necessità di adottare un piano di salvataggio dell'azienda ed un suo profondo riassetto, allora strumenti di garanzia conformati in senso particolarmente aggressivo³¹⁸ ed oppressivo della libertà di autodeterminazione e di disposizione del debitore, che impongano controlli stringenti, finanche idonei a spogliarlo del tutto dei poteri gestori, si compenetrano nella causa stessa che sorregge la complessiva operazione economica di salvataggio. La posizione del singolo debitore, seppur rilevante, non può che cedere il passo di fronte alla necessità di tutelare altri interessi, quali ad esempio quelli connessi alla stabilità e sicurezza del rapporto di lavoro subordinato dei dipendenti impiegati nell'azienda, quelli dell'economia locale a non subire i contraccolpi della crisi dell'impresa sul territorio, quelli dei piccoli risparmiatori che abbiano concesso credito, confidando nel progetto imprenditoriale poi fallito, quelli relativi ai rapporti contrattuali conclusi con i terzi. Nel giudizio di preminenza tra gli interessi coinvolti nella fattispecie concreta operato dall'interprete, la stella polare deve essere, ancora una volta, la Costituzione e la scala di valori e di principi in essa sanciti, sicché il sacrificio dei diritti e delle prerogative collegate alla sfera patrimoniale del debitore sia *in re ipsa* legittimo, a fronte dell'obiettivo della salvaguardia e dell'attuazione del principio di solidarietà, della difesa del lavoro e dell'occupazione, della tutela dei diritti dei soggetti più deboli³¹⁹.

³¹⁸ Salvo i casi di violazione di norme che possano integrare fattispecie di illiceità, per le quali la sanzione della nullità appare *icto oculi* non superabile.

³¹⁹ Secondo R. BOCCHINI, *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, op. cit., p. 164, «i principi di ragionevolezza e

Oltretutto, in questi casi non v'è chi non veda la circostanza che la disponibilità del creditore ad investire nel salvataggio dell'impresa in crisi sia subordinata ad una precisa garanzia: che sia a questi attribuito il controllo serrato della gestione dell'azienda, che vengano impedito *ex ante* condotte non collaborative del debitore, essendo la crisi d'impresa conclamata e, di conseguenza, il rischio di insolvenza altissimo. Ecco che opinare nel senso dell'invalidità o dell'elusività dello strumento negoziale prescelto, in quanto lesivo della sfera del debitore, farebbe conseguire un risultato peggiore della premessa dalla quale si è partiti. Infatti, l'assunto per cui si debba salvaguardare in astratto ed a priori il rispetto di una norma dell'ordinamento, indipendentemente dall'indagine del contesto nel quale quella fattispecie si inserisce e dell'assetto concreto degli interessi emergenti, anche attraverso il vaglio di preminenza tra essi, comporta, da un lato, la fine delle speranze di salvataggio dell'azienda e degli interessi che ruotino intorno ad essa, dall'altro, il tradimento degli stessi obiettivi di tutela in vista dei quali la norma è stata prevista.

bilanciamento dello scambio nonché quelli di uguaglianza reciproca dei soggetti nel rapporto obbligatorio e solidarietà sociale delle posizioni soggettive nel rapporto contrattuale, invece, da un lato costituiscono il terreno culturale e normativo costituzionale dal quale trae origine il principio di proporzionalità, dall'altro impongono un atteggiamento negativo verso l'approfittamento dello stato di difficoltà, di bisogno e di necessità e, quindi, verso l'eccessivo squilibrio contrattuale. La proporzionalità, come definito, tende ad essere un principio che ha valenza sul piano quantitativo; pertanto, quando il collegamento è tra elementi disomogenei, non comparabili e che coinvolgono interessi non quantificabili, ad esempio non patrimoniali, ne consegue un bilanciamento tra questi, che non può tradursi sul piano della quantità, ma che esige necessariamente una valutazione qualitativa. In queste ipotesi entrano in funzione sia il principio della ragionevolezza sia il principio dell'adeguatezza».

Di fronte a forme e strumenti di garanzia e di sicurezza della circolazione del credito e della ricchezza in generale, che attribuiscono o meno anche poteri peculiari di monitoraggio e finanche di controllo sul debitore, l'approccio dell'interprete deve tendere alla rivalutazione della centralità della fattispecie al vaglio, alla ricostruzione dell'ordinamento del caso concreto in chiave assiologica, poiché solo unendo al giudizio di liceità quello di meritevolezza, proporzionalità e bilanciamento è possibile conformare ed armonizzare il caso concreto all'interno del sistema costituzionale ed individuare, altresì, laddove necessario, il giusto rimedio³²⁰ applicabile in caso di violazione di norme e principi generali.

È evidente che qualunque fattispecie, sia essa una particolare forma di *bond*, un *escrow agreement*, un *trust* o una clausola di *covenant*, ovvero altri strumenti creati *ex novo* dai privati non possa porsi in contrasto diretto o indiretto con le norme di applicazione generalizzata, quelle cd. *transtipiche*, né tentare di eluderne l'operatività. Non si discute della «transtipicità» della norma relativa alla responsabilità generica del debitore di cui all'art. 2740, con la conseguenza che, al di fuori delle ipotesi consentite dalla legge, qualunque pattuizione si pone in insanabile contrasto con essa allorché sia sorretto da una causa esclusivamente segregativa del patrimonio. Ad esempio, il contratto di *escrow* o il *trust* non possono essere utilizzati con l'unica funzione di segregazione, di duplicazione di patrimonio, nel senso che il secondo patrimonio resti sempre riferibile al soggetto costituente e sia, però, insensibile alle vicende patrimoniali che lo interessino, in un contesto di assoluto e definitivo immobilismo. Qualora la segregazione sia fine a se stessa, la sanzione non può che essere la nullità. Anche i

³²⁰ Sul punto sia consentito rinviare al mio *Trasferimento d'azienda e abuso del diritto. La ricerca del «giusto» rimedio*, in *Foro nap.*, 3, 2016, p. 809 ss

covenants non si sottraggono a siffatta conclusione, sol che si pensi che il loro contenuto ben potrebbe essere quello di imporre un *facere*, rappresentato proprio dalla costituzione di un patrimonio separato, sorretto dalla medesima causa.

Anche il divieto del patto commissorio³²¹ di cui all'art. 2744 c.c. è norma di applicazione generalizzata, con la conseguenza che siano nulle tutte le pattuizioni che ne riproducano il contenuto, senza i «correttivi marciiani»; si pensi ad un *trust*, ad un *escrow account* o ad una clausola di *covenant* che impongano, *tout court*, il trasferimento al creditore di un bene del debitore, alla condizione che non restituisca il finanziamento a lui erogato. Conseguenza simile dovrebbe concretarsi qualora si intenda dare attuazione in Italia ad un *trust* che attribuisca, nell'ambito di un piano di liquidazione dei beni, assoluta discrezionalità al *trustee* nell'individuazione dei beneficiari in caso di inadempimento dell'obbligazione garantita.

La ragionevolezza, la proporzionalità, la congruenza, il bilanciamento sono valori essenziali nel giudizio sulla validità e l'efficacia dei limiti imposti dai *covenants* finanziari a carico del debitore; infatti, le norme di immediata applicazione, che ne rispecchiano il significato e la portata, sono l'art. 1379 c.c., che impone che siano contenuti «entro convenienti limiti di tempo» e rispondano ad «un apprezzabile interesse di una delle parti» e l'art. 1179 c.c., che assegna al soggetto tenuto a fornire una garanzia, «senza che ne siano determinati il modo e la forma», la possibilità di

³²¹ Secondo E. BETTI, *Autotutela (voce)*, op. cit., p. 532, «forme non autorizzate sono, invece, il patto commissorio nell'ipoteca, nel pegno e nell'anticresi (che è vietato quale possibile strumento di sopraffazione [...]), il diritto di ritenzione pattizio e ogni espediente simulatorio volto a celare un assoggettamento convenzionale all'esecuzione o a poteri soddisfattori del creditore (per esempio, vendita con patto di riscatto che dissimuli un mutuo con garanzia ipotecaria)».

fornire «sufficiente cautela». Il caso può presentare rinnovati profili di criticità qualora si convenga il divieto assoluto di trasferimento di un cespite aziendale per la durata del piano di rimborso del finanziamento concesso, semmai con termine trentennale. Nel giudizio *de quo* rivestono un ruolo essenziale i presupposti che hanno spinto il creditore a concedere il finanziamento; infatti, altro è l'ipotesi in cui si verta nell'ambito di un lungo e complesso piano di salvataggio dell'azienda, altro è il caso di un finanziamento «ordinario» d'impresa. A differenza del primo caso, possono esprimersi forti dubbi sull'idoneità del termine e dell'assolutezza del divieto a superare il vaglio di meritevolezza; in questo caso, inoltre, il principio di proporzionalità di certo può soccorrere in senso integrativo. Infatti, il divieto in commento meglio si adatterebbe ad un finanziamento di relevantissimo importo, semmai concesso per scongiurare la crisi, piuttosto che ad un mutuo di valore normale, secondo le condizioni previste nella complessiva operazione economica. Proprio la ragionevolezza e la proporzionalità imporrebbero l'obbligo al creditore, ed attribuirebbero il correlato diritto al debitore, di consentire la riduzione del suddetto termine e la mitigazione dell'ampiezza del divieto in presenza di pagamenti costanti e puntuali delle rate del finanziamento, che abbiano ridotto il piano generale di rimborso. Sarebbe irragionevole e non proporzionato il mantenimento del divieto assoluto di disposizione del cespite a fronte, ad esempio, dell'avvenuto rimborso dell'ottanta per cento del finanziamento.

La ragionevolezza, la proporzionalità e la buona fede costituiscono un fondamentale argine contro le clausole di *covenants* di *cross-default*, le quali attribuiscono al creditore il diritto di richiedere l'intera prestazione a lui spettante, qualora il debitore risulti inadempiente nei confronti di un altro creditore. La pericolosità insita in queste clausole sta nell'effetto «domino» in precedenza descritto, unito alla circostanza che la decadenza dal beneficio del termine nei confronti del primo creditore operi anche

nel caso in cui il debitore sia sempre stato puntuale e corretto nel rimborso del finanziamento. È essenziale che ancor di più in questo caso il giudizio tenga conto di tutte le peculiarità del caso concreto, con particolare riguardo ai termini di rilevazione degli inadempimenti stabiliti nelle clausole di *covenants*; di guisa che non possa non essere dichiarata la nullità di quelle clausole di *cross-default* che, operando veri e propri «incastrati condizionati» di obbligazioni a carico del debitore, non lasciano, fin dalla loro introduzione ovvero nel corso del rapporto, alcuna speranza di adempimento. Infatti, si tratta di clausole che non possono in alcun modo essere ritenute portatrici di seri interessi meritevoli di tutela, collocandosi, anzi, agli antipodi del generale dovere di solidarietà di cui all'art. 2 cost., dei principi di correttezza, lealtà e buona fede, poiché, di fatto, esprimono la volontà del creditore di indurre forzatamente all'inadempimento e all'insolvenza, o almeno il suo disinteresse verso un rischio siffatto. Questa condotta del creditore si colora di particolare pregnante disvalore morale e sociale.

Identica sanzione dovrebbe prospettarsi per tutti i *covenants* che, ponendo *trip wires* irragionevolmente serrate ed obiettivamente irraggiungibili per il debitore, determinino costanti inadempimenti e continue richieste di rinegoziazione sempre più costose, tanto da integrare un atteggiamento oppressivo e non proporzionato all'entità del finanziamento, al di là di qualunque legittima e ragionevole finalità di sicurezza del credito.

Particolare attenzione desta il caso della rinegoziazione, scattata seguito della violazione di clausole di *covenants*, che imponga le dimissioni dell'intero consiglio di amministrazione della società debitrice e dei suoi consulenti e la loro sostituzione con lo *chief restructuring officer*, con l'incarico di programmare ed attuare il piano di gestione dell'azienda del debitore, secondo modalità e termini stabilite dal finanziatore. In questo caso la legittimità del potere di controllo, attuatosi in modo così penetrante, deve essere valutata

alla stregua dei canoni di ragionevolezza e proporzionalità ancora una volta nel contesto dell'operazione economica nel quale siffatto potere sia incardinato. Non può escludersene la legittimità, qualora faccia parte di un complessivo piano di salvataggio dell'azienda destinata altrimenti all'insolvenza; discorso diverso in una situazione caratterizzata da ordinarietà, nella quale si potrebbe palesare una violazione dell'art. 41 cost. per irragionevole sproporzione fra «l'intensità delle restrizioni alla libertà imprenditoriale e la specifica funzione economica dell'operazione creditizia, ma anche di compatibilità della concreta operazione con l'ordinamento italo-europeo»³²².

Il sistema delle garanzie patrimoniali è un sistema aperto³²³, nel quale le singole norme non possono essere lette separatamente le une dalle altre, anzi l'una prende il senso più profondo compenetrandosi e rafforzandosi nell'altra, così che ad esempio le norme sulla riduzione dell'ipoteca, di cui all'art. 2872 c.c., possono agevolmente costituire uno dei cardini dello statuto normativo delle garanzie atipiche. Di conseguenza, il debitore legittimamente potrebbe richiedere al creditore la riduzione delle garanzie prestate qualora si manifesti, *ab origine* o più frequentemente nel corso del rapporto, un'evidente irragionevole, incongrua sproporzione tra l'importo finanziato e la garanzia prestata.

Anche «la direzione» intrapresa dalle garanzie personali atipiche deve essere conformata e adeguata al sistema normativo

³²² G. PERLINGIERI, *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, op. cit., p. 34.

³²³ Cfr. G. GORLA e P. ZANELLI, sub *artt. 2784-2899, Del pegno. Delle ipoteche*, op. cit., p. 14 ss.

predisposto dall'ordinamento³²⁴. Oltre alle norme già richiamate, non si può discutere sull'applicazione dell'art. 1938 c.c., altra norma *transtipica*³²⁵ di ordine pubblico, che impone la previsione «dell'importo massimo garantito», proprio perché esprime i principi e i valori fondanti l'ordinamento giuridico generale. Si pensi, a tal proposito, alla condivisibile ordinanza della Corte d'Appello di Bari del 6 ottobre 2014, che ha dichiarato non esecutiva in Italia una pronunzia del giudice olandese relativa ad una fideiussione illimitata, argomentando proprio dall'art. 1938 c.c., che costituisce un fondamentale argine, posto dall'ordinamento, contro l'ingresso incontrollato e la proliferazione di strumenti di garanzia illimitati³²⁶. Si discute con grande interesse sulla presunta incompatibilità del disposto dell'art. 1957 c.c. alle garanzie autonome, come nel caso dei *performance bond*, la quale pone a carico del creditore, che voglia mantenere viva ed efficace la fideiussione anche a seguito della scadenza dell'obbligazione principale, l'onere di proporre «entro sei mesi» le sue istanze nei confronti del debitore principale. Sebbene

³²⁴ Cfr. per tutte ABF Roma, 20 novembre 2014, n. 7717, reperibile all'indirizzo www.arbitrobancariofinanziario.it; ABF Milano, 15 ottobre 2014, n. 6713, *ivi*; P. PERLINGIERI, *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, p. 480 ss.

³²⁵ *Ex multis*, Cass. 26 gennaio 2010, n.1520, in *Rass. dir. civ.*, 2011, p. 1249.

³²⁶ App. Bari, ord., 6 ottobre 2014, (in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2016, p. 29 ss., con nota di G. VALENTINI, *Lettere di patronage e importo massimo garantito ex art. 1938 c.c.*; in *Corti salernitane*, 2016, p. 227 ss.; con nota di M. ROBLES, *La fideiussione c.d. omnibus secondo l'ordine pubblico "economico" di "Bruxelles I"*, in *Nuova giur. comm.*, I, 2015, p. 430 ss.; M. ANGELONE, *Interferenze tra ragionevolezza, proporzionalità e buona fede in tema di garanzie*, op. cit., p. 470) afferma che «il dettato legislativo [l'art. 1938 c.c.] si intende tuttavia rispettato solo attraverso la fissazione di un limite di importo proporzionato alla normale e prevedibile attività del debitore ed alle sue potenzialità economiche e non anche di un importo qualsiasi che si tramuterebbe in uno strumento di garanzia sostanzialmente illimitato».

si ritenga³²⁷ questa norma espressione del principio di accessorietà, incompatibile con l'autonomia del *garantievertrag* e di qualunque altra garanzia «figlia» dello stesso, non si può condividere l'assunto per cui il creditore sia legittimato a tenere un comportamento del tutto disinteressato e ritardatario. Infatti, la norma in commento esprime il principio del «*favor fideiussoris*», dei canoni di buona fede, lealtà, diligenza e correttezza nell'esecuzione della prestazione, per cui non potrebbe essere ritenuto legittimo, alla luce del principio costituzionale di solidarietà, il comportamento del creditore, il quale «contravvenendo agli obblighi protettivi che gli competono verso il prestatore della garanzia personale» non persegua «il debitore principale lasciando che disperda i suoi beni» rivolgendosi «soltanto in un secondo momento verso il garante, di fatto minimizzando le *chance* di quest'ultimo di agire fruttuosamente in sede di regresso»³²⁸. Anche qui, l'interprete deve farsi guidare dalle peculiarità del caso concreto, dovendo attentamente valutare le implicazioni di questa norma, ed in particolare del termine semestrale, rispetto al complessivo regolamento d'interessi predisposto dalle parti. Si è sostenuto³²⁹, in modo assolutamente

³²⁷ Sul punto si veda Cass Sez. un., 18 febbraio 2010, n. 3947, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 2010, p. 257, la quale però fa salva la diversa volontà delle parti.

³²⁸ M. ANGELONE, op. ult. cit., p. 473-474; cfr. G. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 40 secondo cui «non si può, in virtù dei principi generali, rinunciare totalmente a un controllo sul *comportamento delle parti* (sul rapporto) e sulla *meritevolezza degli interessi perseguiti dal contratto* (sul negozio)».

³²⁹ Sul punto, M. ANGELONE, op. ult. cit., p. 476-477: «diverso sarà l'approccio e probabilmente l'approdo ermeneutico ove il creditore sia un professionista privato (si pensi a un istituto di credito) che si avvale di meccanismi decisionali più agili e che dunque mal tollerano eventuali lungaggini immotivate; e – sempre secondo ragionevolezza attraverso la valorizzazione delle peculiarità della singola vicenda – ancora diverso, là dove sia il garante a essere

condivisibile, che qualora il creditore sia una pubblica amministrazione sarebbe irragionevole ancorare il giudizio di meritevolezza del comportamento da essa tenuto al rispetto del predetto termine semestrale. Infatti, un'impostazione di questo genere presuppone di poter pretendere da un ente pubblico un grado di efficienza, vigilanza, concretezza ed accortezza dell'azione amministrativa del tutto inimmaginabili, replicabile esclusivamente in una realtà figlia di una visione disarticolata dalla realtà della prassi quotidiana.

La stessa soluzione dovrebbe operare nel caso in cui il rapporto fondamentale risulti affetto da nullità dipendente dal contrasto con norme imperative, ovvero integrante un negozio in frode alla legge, ai sensi dell'art. 1344 c.c., ovvero da illiceità della causa. In tal caso, infatti, l'autonomia dal rapporto sottostante non può portare a ritenere del tutto irrilevante un vizio di tale gravità, poiché finirebbe per legittimare l'escussione in frode o abusiva del credito o «il perseguimento di risultati illeciti»³³⁰ e quindi ripugnanti per l'ordinamento giuridico.

Anche la ricerca della sanzione applicabile all'abuso di garanzia deve fondarsi sulla ragionevolezza, congruenza, bilanciamento e proporzionalità, atteso che la Costituzione repubblicana impone non la sanzione esemplare, quanto il «giusto rimedio». Questo assunto si rafforza di significato e di valori in chiave assiologica una volta dimostrato che l'abuso del diritto non

un professionista che ha magari rilasciato la garanzia autonoma (c.d. «passiva») a titolo oneroso e che si rivela in grado di fronteggiare e assorbire meglio i rischi connessi a possibili ritardi, governando e accedendo a strumenti di recupero e attuazione coattiva commisurati alla sua forza giuridico-economica, i quali potrebbero perciò tollerare un minore rigore nella valutazione dei tempi di attivazione del creditore».

³³⁰ G. PERLINGIERI, op. ult. cit., p. 38.

possa essere ricondotto *tout court* né al negozio in frode alla legge, né al negozio simulato e che il legislatore non abbia inteso disporre una disciplina sanzionatoria specifica della condotta abusiva. Per questo l'interprete deve partire dall'analisi delle singole fattispecie di abuso. Ad esempio, l'art. 1438 c.c., sulla minaccia di far valere un diritto, prevede che essa possa essere causa di annullamento del contratto; l'art. 2600 c.c., sugli atti di concorrenza sleale, riconosce l'azione di risarcimento dei danni; l'art. 330 c.c., sull'abuso dei poteri connessi alla responsabilità genitoriale, ne impone la decadenza a carico del genitore; l'art. 1015 c.c., sull'abuso dell'usufruttuario, ne commina la cessazione del diritto; l'art. 2793 c.c., sull'abuso del creditore pignoratizio, consente la domanda di sequestro da parte del costituente. L'eterogeneità delle sanzioni è confermata anche in sede giurisprudenziale, laddove la Suprema Corte in un caso di ricorso abusivo alla dichiarazione di fallimento³³¹ ne ha statuito la revoca; in un caso di operazioni societarie concatenate tra loro e finalizzate ad ottenere un risparmio d'imposta³³², ne ha dichiarato la nullità per difetto di causa; in un caso di recesso dal contratto di concessione di vendita³³³ e in un caso di recesso dal contratto di apertura di credito³³⁴ ne ha dichiarato l'invalidità; in un caso di inadempimento contrattuale al dovere di buona fede, dovuto al comportamento abusivo della parte, ha dichiarato la risoluzione del contratto³³⁵.

³³¹ Cass., 19 settembre 2000, n. 12405, in *Foro it.*, I, 2001, c. 2326.

³³² Cass., 14 novembre 2005, n. 22932, in *Obbl. contr.*, 2006, p. 310.

³³³ Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, cit.

³³⁴ Cass., 28 settembre 2005, n. 18947, cit.

³³⁵ Cass., 1° agosto 2002, n. 11437, in *Contratti*, 2003, p. 342.

L'incertezza dovuta all'ampio ventaglio di sanzioni astrattamente prevedibili, dalla nullità, all'annullabilità, alla revoca, alla risoluzione, va dipanata, ricorrendo alla tesi³³⁶, secondo la quale bisogna cambiare «profondamente la teoria dell'interpretazione giuridica, il modo di argomentare anche del giudice comune. Bilanciamento degli interessi e dei valori, ragionevolezza, adeguatezza, proporzionalità, valenza dei principi sono canoni ermeneutici, parti essenziali del bagaglio culturale di qualsiasi interprete [...] con una rinnovata attenzione verso le conseguenze pratiche della decisione, che dovranno non soltanto non essere assurde, ma conformi alla legalità costituzionale». Pertanto, è necessario individuare il rimedio più ragionevole³³⁷, proporzionato

³³⁶ P. PERLINGIERI, *Formazione dei giudici e Scuola superiore della magistratura*, in *Il Giusto proc. civ.*, 2007, p. 313; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, op. cit., p. 563 ss.

³³⁷ Sul tema del ruolo dei criteri di ragionevolezza e proporzionalità nel rapporto tra rimedi e interessi, P. PERLINGIERI, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, p. 1 ss., che sostiene che «le peculiarità del caso concreto» orientano la scelta del rimedio anche oltre i confini predefiniti dal legislatore. Secondo G. PERLINGIERI, *L'inesistenza della distinzione tra regole di comportamento e di validità nel diritto italo-europeo*, op. cit., p.84 ss., «in presenza di una norma imperativa, l'art. 1418, comma 1, c.c. contempla la nullità virtuale, ma non esclude un diverso rimedio da valutare alla luce di una interpretazione funzionale, sistematica ed assiologica e, dunque, mai insensibile alla valutazione comparativa degli interessi da tutelare. Né si può affermare che l'art. 1418, comma 1, c.c. si riferisce soltanto al contratto come fattispecie, perché, [...] tale disposizione fa riferimento alla regola negoziale complessivamente intesa, ossia al contratto vietato ed al rapporto da esso scaturente», e conclude chiarendo che «una volta acclarata l'interattività della norma, il regime applicabile [...] va individuato dall'interprete tenendo conto della funzione del rimedio proposto e della sua congruenza e adeguatezza al soddisfacimento degli interessi coinvolti e protetti.

ed adeguato al caso concreto, soprattutto tenendo in considerazione le conseguenze giuridiche di un'eventuale pronunzia ora di nullità, ora di annullamento, ora di risoluzione del negozio «abusivo». In altri termini, l'interprete deve sforzarsi di individuare il rimedio ragionevolmente idoneo a tutelare l'interesse in concreto leso dal comportamento abusivo.

Ciò perché, quando si discorre di abuso del diritto, tutto ciò che è ragionamento astratto e insensibile agli interessi in concreto coinvolti non può più essere determinante nel metodo interpretativo-applicativo, altrimenti si corre il rischio di gettare le basi per un ragionamento attento alla sostanza del rapporto ed al fine reale e concreto perseguito dai contraenti, per poi, di colpo, ritornare alla forma, senza accorgersene.

Non è sufficiente, quindi, accertare la natura imperativa o cogente della norma [...] bensì occorre anche valutare la ragionevolezza del rimedio applicabile in relazione agli interessi implicati. [...] occorre verificare caso per caso la congruità del rimedio prescelto e, nell'ambito dei rimedi demolitori, delle diverse forme di invalidità. Il che sposta il problema [...] anche alla necessità di sindacare, ad esempio, il tipo di nullità (parziale o totale, assoluta o relativa), partendo dal presupposto che, in caso di scelta del rimedio demolitorio, in molte ipotesi sarà preferibile, al fine di assicurare una maggiore tutela del contraente debole, optare per una nullità relativa e, là dove possibile, non necessariamente totale».

CONCLUSIONI

L'atipicità è un valore fondamentale dell'ordinamento giuridico, è lo strumento attraverso il quale la società civile può arricchirsi di complessità, originalità e storicità tipiche della prassi. Al contempo, l'atipicità, in assenza di controlli di ragionevolezza, congruenza e proporzionalità, può determinare l'ingresso indiscriminato nell'ordinamento giuridico di prassi lesive dei suoi principi e valori fondamentali, in grado di stravolgere l'equilibrio costituzionale.

Ecco che il ruolo dell'interprete si valorizza in un'epoca, come quella attuale, di profonda incertezza dei rapporti interpersonali prima che commerciali, in cui è sempre più difficile individuare l'equo temperamento degli interessi coinvolti anche a causa del loro costante incremento, per natura, tipologia e numero direttamente proporzionale al crescente grado di complessità via via raggiunto dalla realtà sociale ed economica.

Il settore delle garanzie patrimoniali ha sofferto molto i riflessi negativi sia della perdita di centralità del ruolo del diritto tra società civile, mercato e prassi che dell'assunzione da parte del Legislatore di un atteggiamento di politica legislativa costantemente emergenziale e sempre meno programmatico.

Il contesto di profonda debolezza politica, sociale ed economica che ha minato la stessa identità statale, ha costituito il terreno fertile per il propagarsi della convinzione che l'efficienza, la sicurezza, la semplicità e l'economicità degli strumenti negoziali di tutela del credito non potessero essere rintracciati e prodotti nell'ordinamento giuridico interno, ma dovessero essere ricercati volgendo sempre più lo sguardo altrove, in particolare agli ordinamenti di *common law*.

A questo punto, va ribadito un concetto fondamentale, preliminare rispetto all'indagine concreta: le differenze tra gli

ordinamenti di *civil law* e di *common law* sono innumerevoli e profonde, troppo spesso celate affinché si ammirino solo gli effetti «benefici» dell'influenza del secondo sul primo. Non è infrequente, infatti, l'atteggiamento di chi si getta immediatamente nel giudizio di compatibilità con l'ordinamento interno di una garanzia aliena, prima di aver adeguatamente svolto un esame preliminare volto ad evidenziare le peculiarità della causa e del contesto nel quale quel dato strumento di tutela è sorto e si è sviluppato nell'ordinamento giuridico di provenienza.

Strumenti negoziali di garanzia e di sicurezza del credito come il *trust*, l'*escrow agreement*, i *bond*, i *covenants*, qualora si intenda indagare sulla loro concreta operatività in un ordinamento di *civil law*, come quello italiano, impongono un'analisi ragionata, che tenga conto proprio di quei caratteri «naturali» che hanno reso storicamente le tradizioni di *civil law* e *common law* profondamente diverse tra loro. Non si può non sottolineare, fra i tanti, il ruolo, diametralmente opposto, svolto nei due diversi ordinamenti dalla «fiducia», la differente forza del «precedente» giurisprudenziale; non si può tacere del fascino e delle ripercussioni pratiche della «*theory of incomplete contracts*», tipica della tradizione anglo-americana e sostanzialmente ignorata dalla tradizione giuridica romanistica.

Del resto, la tradizione romanistica di *civil law* rappresenta il cuore pulsante del sistema delle garanzie tradizionali, ottiene concretizzazione attraverso la rigidità, il formalismo, il *numerus clausus* dei diritti reali, la tipicità, la *par condicio creditorum*, il divieto del patto commissorio, il divieto di concessione di garanzie illimitate e trova la sua *ratio* nella «missione» della garanzia della certezza e sicurezza dei traffici commerciali e della tutela dei diritti fondamentali, nel quadro del sistema di legalità costituzionale di stampo solidaristico, arricchito dai principi di adeguatezza, bilanciamento, proporzionalità e ragionevolezza. In un ordinamento di tal genere qualunque atto di autonomia sia

concepito e finalizzato ad attuare una deroga a tali principi e valori, posti a difesa di interessi generali, necessita di un'attenta e rigida valutazione da parte dell'interprete, che tenga conto di un assunto essenziale, sul quale si regge l'intero sistema ordinamentale: l'atto di autonomia non può confliggere direttamente o indirettamente con le norme *transstipiche* del sistema normativo né eluderne l'applicazione. Basti pensare alla *transstipicità* della responsabilità generica del debitore, al divieto della segregazione fine a se stessa, al patto commissorio, principi e regole tutti che devono condurre – come in realtà hanno condotto – al ripudio, ad esempio, della fideiussione di importo illimitato, oggetto, invece, di una pronuncia favorevole del giudice olandese. Condivisibilmente la Corte d'Appello di Bari ne ha statuito la non riconoscibilità nell'ordinamento giuridico interno, facendo leva proprio sul divieto di concessione di garanzie *sine quantum*. Alle stesse conclusioni si deve pervenire qualora si controverta sulla riconoscibilità in Italia di un *trust* liquidatorio che assegni assoluta discrezionalità al *trustee* nella determinazione del piano di riparto e nell'individuazione dei beneficiari per l'ipotesi di inadempimento dell'obbligazione garantita.

In conclusione, solo se il giudizio condotto dall'interprete si rivela positivo, a seguito di un'indagine complessiva del fenomeno in atto, tenuto conto dei caratteri naturali dello strumento negoziale *de quo* e delle differenti ripercussioni sistematiche che quegli stessi caratteri sono in grado di produrre laddove trasfusi in una realtà aliena, allora è possibile discorrere di compatibilità, meritevolezza, congruenza, bilanciamento, buona fede, diligenza e coerenza della garanzia atipica rispetto al caso concreto.

Altrimenti, il rischio insito nella frettolosa accettazione nell'ordinamento interno di prassi commerciali internazionali è la destrutturazione, la detipizzazione totale e definitiva dell'identità storica, giuridica, politica e culturale della società in nome del *mito*

per il quale «*l'erba del vicino è sempre più verde*», o – forse con più fascino
– «*the grass is always greener on the other side of the fence*».

BIBLIOGRAFIA

ACHARY V.V., AMIHUD Y. e LITOV L.P., Creditors rights and corporate risk-taking, in *J. Fin. Econ.*, 2011.

AGNESE V., *I contratti di garanzia finanziaria nel diritto civile*, Torino, 2009.

ALLARA M., *Le nozioni fondamentali del diritto civile*, I, Torino, 1958; ID., *La teoria generale del contratto*, Torino, 1955.

AL MUREDEN E., *La sopravvenienza contrattuale nel nuovo codice civile brasiliano*, in *Nuova giur. civ.*, 2, 2003.

AMATUCCI F., *L'abuso del diritto nell'ordinamento tributario nazionale*, in *Corr. giur.*, 2009.

AMIHUD Y., GARBADE K. e KAHAN M., An institutional innovation to reduce the agency costs of public corporate bonds, in *Journal of Applied Corporate Finance*, 2000.

ANELLI F., *L'alienazione in funzione di garanzia*, Milano 1996.

ANGELICI C., *In tema di contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1983.

ANGELONE M., *Interferenze tra ragionevolezza, proporzionalità e buona fede in tema di garanzie*, in *Riv. dir. priv.*, 3, 2018; ID., *Nuove forme di garanzia e «legalità costituzionale»*, in *Giust. civ.*, 4, 2017.

ARMOUR J., HERTIG G. e KANDA H., *Transaction with Creditors*, in R.H. Kraakman (a cura di) *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and functional Approach*, Oxford, 2009.

ASCARELLI T., *Ordinamento giuridico e processo economico*, in ID., *Problemi giuridici*, I, Milano, 1959.

BAINBRIDGE S.M., *Corporation law and economics*, New York, 2002.

BAIRD D.G. e RASMUSSEN R.K., *Private debt and the missing lever of corporate governance*, in *University of Pennsylvania Law Review*, 154, 2006.

BARBERO D., *Sistema istituzionale di diritto privato italiano*, V, II, Torino, 1958; ID., *Sistema del diritto privato italiano*, I, Torino, 1949.

BARBIERA L., sub. *artt. 2740-2744*, in P. Schlesinger (diretto da) *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 2010; ID., voce *Responsabilità patrimoniale*, in P. Schlesinger (diretto da) *Il Codice Civile. Commentario*, Milano, 1991.

BARTOLI S., GRAZIADEI M., MURITANO D., RISSO L.F., *I trust interni e le loro clausole*, a cura del Consiglio Nazionale del Notariato, 2007.

BARTOLI S., *Riflessioni sul «nuovo» art. 2645-ter c.c. e sul rapporto fra negozio di destinazione di diritto interno e trust*, in *Giur. it.*, 2007.

BATTELLI E., *Pegno irregolare e divieto di patto commissorio*, in *Giur. it.*, 7, 2005.

BAZZANA F., *I covenant nei contratti di debito*, Roma, 2007.

BEBCHUK L.A. e FRIED J.M., *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, in *Yale Law J.*, 105, 1996.

BEGHIN M., *Alla ricerca di punti fermi in tema di elusione fiscale e abuso del diritto tributario (Nel comparto dei tributi non armonizzati)*, in *Boll. trib. inf.*, 2009.

BENATTI F., *L'escrow tra fattispecie e disciplina*, in AA.VV. *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, Bologna, 2017.

BESSONE M., *Adempimento e rischio contrattuale*, Milano, 1969.

BETTI E., *Teoria generale del negozio giuridico*, Camerino, rist., 1994; ID., *Teoria generale del negozio giuridico*, Napoli, 1960; ID., *Autotutela (voce)*, in *Enc. dir.*, IV, Milano, 1959; ID., *Causa del negozio giuridico*, in *Noviss. dig. it.*, III, Torino, 1957; ID., *Teoria generale delle obbligazioni*, II, Milano, 1953-54.

BIANCA C.M., *Diritto civile*, 7, *Le garanzie reali*, Milano, 2012; ID., *Il contratto*, 3, Milano, 2000; ID., *Autotutela (diritto privato) (voce)*, in *Enc. dir.*, Aggiornamento, IV, Milano, 2000; ID., *Diritto civile*, 6, *La proprietà*, Milano, 1999; ID., *Vincoli di destinazione e patrimoni separati*, Padova, 1996; ID., *Diritto civile. V. La responsabilità*, Milano, 1994; ID., *Diritto civile*, IV, Milano, 1990.

BIGIAMI W., *Deposito in funzione di garanzia e inadempimento del depositario*, in *Foro it.*, I, 1938.

BIGLIAZZI GERI L., *Diritto civile*, 3, Torino, 1992; ID., *Autotutela: II) diritto civile*, in *Enc. Giur.*, IV, Roma, 1988; ID., *Profili sistematici dell'autotutela privata*, I, Milano, 1971; ID., *Osservazioni sull'art. 1461 c.c.*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 1974.

BISCONTINI G., *Assunzione di debito e garanzia del credito*, Napoli, 1993.

BOCCHINI F., *L'abuso del diritto*, in *Gazz. for.*, 2008; ID., *Limitazioni convenzionali del potere di disposizione*, Napoli, 1977.

BOCCHINI F. e QUADRI E., *Diritto privato*, Torino, 2018.

BOCCHINI R., *Il recesso ad nutum e l'abuso del diritto tra i principi di buona fede oggettiva, di proporzionalità e ragionevolezza dello scambio quali parametri di valutazione del contratto «abusivo»*, in L. Carpentieri (a cura di) *L'abuso del diritto. Evoluzione del principio e contesto normativo*, Torino, 2018; ID., *La meritevolezza dell'accesso al credito nel sovraindebitamento del consumatore*, in *Giur. it.*, 7, 2017; ID., *Profili civilistici della disciplina del sovraindebitamento del consumatore*, in *Giur. it.*, 2016.

- BOERO P., *Le ipoteche*, Torino, 1999.
- BONELLI F., *Percorsi di diritto privato*, Torino, 1994; ID., *Le garanzie bancarie nel commercio internazionale*, Milano, 1991.
- BONFANTE P., *Il contratto e la causa del contratto*, in *Riv. dir. comm.*, 1908.
- BORRILLO B., *La circolazione della garanzia ipotecaria*, in *Univ. degli Studi di Camerino Pubblicazioni*, Napoli, 2016.
- BOTTA C., *L'evoluzione del contratto autonomo di garanzia nei rapporti internazionali*, in AA.VV. *Problemi attuali di diritto privato. Studi in memoria di Nicola Di Prisco*, I, Torino, 2015; ID., *Diritto e pratica dei trusts. Profili civilistici*, Torino, 2010; ID., *Vendita, accordo di retrovendita e divieto del patto commissorio*, in *Notariato*, 1, 2010; ID., *Garanzie autonome e disciplina delle eccezioni opponibili*, in *Notariato*, 2009.
- BOWERS J., Security interests, creditors priorities and bankruptcy, in *Encyclopedia of law and economics*, § 1500.
- BOZZI G., voce *Garanzie atipiche*, in S. Martuccelli e V. Pescatore (a cura di) *Diritto civile*, in *Diz. dir. priv.* a cura di N. Irti, Milano, 2011.
- BOZZI L., *Le garanzie personali a prima richiesta*, in G. Gitti, M. Maugeri e M. Notari (a cura di), *I contratti per l'impresa*, I, *Produzione, circolazione, gestione, garanzia*, Bologna, 2012.
- BRADLEY M. e ROBERTS M.R., *Are bond covenants priced?*, Fuqua School of Business, Duke University, novembre 2004.
- BRATTON W.W., *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and the Law, Theory and Practice, Substance and Process*, in *EBOR*, 7, 2006.
- BRECCIA U., *Le obbligazioni*, Milano, 1989.
- BRIGANTI E., *Le vicende delle obbligazioni - La circolazione del credito e del debito*, in *Trattato di Diritto Civile del Consiglio Nazionale del Notariato*,

III, 13, Napoli, 2007; ID., *Garanzie personali atipiche*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1988; ID., *Fideiussione e promessa del fatto altrui*, Napoli, 1981; ID., *Contratto di garanzia ed esercizio del credito nella prassi bancaria italiana*, in *Vita not.*, 1980.

BRODI E., *Tempestiva emersione e gestione della crisi d'impresa. Riflessioni sul disegno di un efficiente «sistema di allerta e composizione»*, in *Questioni di Economia e Finanza* (Occasional Papers), Banca d'Italia, 440, giugno 2018.

BRUGI B., *L'abuso del diritto nel progetto di codice delle obbligazioni e dei contratti*, in *Studi in onore di Ascoli*, Padova, 1931.

BRUNETTI G., *Il diritto del creditore*, in *Riv. dir. comm.*, 1, 1916; ID., *Norme e regole finali nel diritto*, Torino, 1913; ID., *Delitto civile*, Firenze, 1906.

BUCHHEIT L., *How to negotiate Eurocurrency loan agreements*, Londra, 2004.

BUONOCORE V., *I contratti d'impresa*, in F. Bonelli, V. Buonocore, R. Costi, P. Ferro-Luzzi, A. Gambino, P.G. Jaeger *Casi e materiali di diritto commerciale*, Milano, 1993.

BUSI C.A., *Le modifiche statutarie per la gestione del crowdfunding nelle srl pmi*, in *Società, contr., bil. rev.*, 2, 2018.

BUSSANI M., *Il modello italiano delle garanzie reali*, in *Contr. impr.*, 1, 1997; ID., *Patto commissorio, proprietà e mercato. Appunti per una ricerca*, in *Riv. crit. dir. priv.*, 1, 1997.

BUSSOLETTI M., *Garanzie bancarie*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1990.

CAGGIANO I.A., *Circolazione del denaro e strumenti di tutela*, Napoli, 2012.

CAGNASSO O. e COTTINO G., *Contratti commerciali*, in G. Cottino (a cura di) *Trattato di diritto commerciale*, IX, Padova, 2009.

CALDERALE A., voce *Fideiussione omnibus*, in *Disc. priv., sez. civ.*, VIII, 1992.

CALLEGARI M., *Nota sull'ammissibilità del pegno omnibus nei moduli bancari*, in *Giur. it.*, 3, 2000.

CAMPOBASSO G.F., *Diritto delle società*, 2, *Diritto delle società*, Torino, 2009; ID., *Diritto Commerciale*, III, Torino, 1993; ID., *Diritto commerciale. 1. Diritto dell'impresa*, Torino, 1993.

CAMPOBASSO M., *Il pegno non possessorio. «Pegno», ma non troppo*, in *Le Nuove Leggi Civili commentate*, 3, 2018.

CANDIAN A., *Le garanzie finanziarie dopo il d.lgs. n. 170/2004*, in P. Perlingieri (a cura di) *Tem e problemi della civilistica contemporanea. Venticinque anni dalla Rassegna di diritto civile*, Napoli, 2005.

CANNISTRÀ P., *La Camera di commercio internazionale*, in *Gazz. val.*, 1986.

CAPOBIANCO E., *Conclusioni*, in AA.VV. *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, Bologna, 2017.

CAPOGRASSI G., *Scienza ed esperienza. Identità dei due problemi*, in ID., *Il problema della scienza del diritto*, Milano, 1962.

CAPRIGLIONE F., *L'ordinamento finanziario verso la neutralità*, Padova, 1994; ID., *La legge sulle S.I.M.*, in G. Alpa (a cura di) *I valori mobiliari*, Padova, 1991.

CARIOTA FERRARA L., *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1948.

CARNELUTTI F., *Appunti sulle obbligazioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1, 1915.

CARRASSI C., «Escrow agreements» *nel diritto inglese ed il contratto di distribuzione di prodotti sofisticati*, in *Giur. it.*, II, 1991.

- CARRESI F., *Il comodato. Il mutuo*, Torino, 1937.
- CATAUDELLA A., *L'art. 1366 ed il commento del Guardasigilli*, in *Riv. dir. civ.*, IV, 2014.
- CATERINI E., *Sostenibilità e ordinamento civile*, Napoli, 2018.
- CENDON P., sub *artt. 2643-2969*, in *Comm. Cod. Civ.*, Torino, 1991.
- CESARO V.M., *Clausola di rinegoziazione e conservazione dell'equilibrio contrattuale*, Napoli, 2000.
- CHAVA S., KUMAR P. e WARGA A., Agency costs and the pricing of bond covenants, C.T. Bauer College of Business, University of Huston, ottobre 2004.
- CHEFFINS B.R., *Company law: theory, structure, and operation*, Oxford, 1997.
- CHIANALE A., *Qualche pensiero sulle recenti vicende del patto marciano*, in *Riv. not.*, III, 2014; ID., *I diritti reali*, 6, *L'ipoteca*, in R. Sacco (diretto da) *Tratt. dir. civ.*, Milano, 2010; ID., *Ipoteca*, in *Digesto civ.*, X, Torino, 1993.
- CHIASSONI P., *Law and Economics. L'analisi economica del diritto negli Stati Uniti*, Torino, 1992.
- CHINELLATO G., *Codificazione tributaria ed abuso del diritto: contributo allo studio degli strumenti di contrasto all'elusione fiscale*, Padova, 2007.
- CIAN G., *Pagamento*, in *Digesto civ.*, XIII, Torino, 1995.
- CICALA R., *Sul contratto autonomo di garanzia*, in AA.VV. *Rapporti atipici nella esperienza negoziale*, Milano, 1988.
- CICCARELLO S., *Pegno (diritto privato)*, in *ED*, XXXII, Milano, 1982.

CIPRIANI N., *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali – Il patto marciano tra garanzia del credito ed esecuzione forzata*, in *Giur. it.*, 2017; ID., *Patto commissorio e patto marciano*, Napoli, 2000.

CLARIZIA R., *Il contratto tra tipico e atipico: la distinzione serve ancora?*, in G. Cassano e R. Clarizia (a cura di), *I singoli contratti. Tipici e atipici nell'evoluzione normativa e giurisprudenziale*, Milano, 2017.

COASE R., *The Nature of the Firm*, in *Economica*, 4, 1937.

COLOMBO G.E., *Pegno bancario: la clausola di estensione, la prova della data*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1982, Milano.

COMPORI M., *Contributo allo studio del diritto reale*, Milano, 1977.

CONSIGLIO NAZIONALE DEL NOTARIATO, *Il conto corrente dedicato e i conseguenti obblighi in capo al notaio*, Studio n. 419-2017/C, approvato dalla *Commissione Studi Civilistici* il 13 marzo 2018; ID., *Il trust liquidatorio e il trust a supporto di procedure concorsuali*, Studio n. 305-2015/I, approvato dall'Area Scientifica – Studi d'Impresa il 26 novembre 2015.

CONTALDI L., *Il trust nel diritto internazionale privato italiano*, Milano 2001.

CONTRINO A., *Il divieto di abuso del diritto fiscale: profili evolutivi, (asseriti) fondamenti giuridici e connotati strutturali*, in *Dir. prat. trib.*, 2009.

COOTER R.D. e ULEN T., *Law and Economics*, Boston, 2011.

COSTANZA M., *Clausole di rinegoziazione e determinazione unilaterale del prezzo*, in AA.VV., *Inadempimento, adattamento, arbitrato. Patologie dei contratti e rimedi*, Milano, 1992.

COSTANZA M., *L'art. 56 co. 2 l.f. fra abuso del diritto e creazione del diritto*, in *Riv. dir. impr.*, 2016.

COTTINO G., *Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1999; ID., *Diritto commerciale*, II, 1, Padova, 1992; ID., *Diritto commerciale*, I, Padova, 1986.

COSTI R., *L'ordinamento bancario*, Bologna, 2007.

CREA C., *Connessioni tra contratti e obblighi di rinegoziare*, Napoli, 2013.

CUBEDDU M.G., *Patto commissorio e vendita con patto di riscatto; la risposta delle sezioni unite*, in *Corr. giur.*, 1982.

D'ANGELO A., *Contratto e operazione economica*, Torino, 1992.

DALMARTELLO A., *Studi di diritto civile e commerciale*, Milano, 2009.

DAMI F., *La condotta elusiva deve essere sanzionata pur nel rispetto dei principi generali*, in *Riv. dir. trib.*, 2012.

DAVOLA A., *Le garanzie negative dell'obbligazione*, in *Resp. civ. prev.*, 4, 2013.

DE CRISTOFARO M., *Infrazionabilità del credito tra buona fede processuale e limiti oggettivi del giudicato*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2008.

DE LUCA M., *La clausola penale*, Milano, 1998.

DEGNI F., *Delle ipoteche*, in AA.VV. *Libro della tutela dei diritti*, in *Comm. Cod. Civ.*, diretto da M. d'Amelio, Firenze, 1943.

DEMARCHI P.G., *Il trust postfallimentare e l'apparente chiusura del fallimento*, in *Giur. merito*, 2008.

DE MAURO A., *Il principio di adeguamento nei rapporti giuridici tra privati*, Milano, 2000.

DE RITA L., *Pegno omnibus, oggetto del contratto ed effetto di garanzia* in *Giur. merito*, I, 1992.

DE SIMONE M., *Il divieto negoziale di alienazione e l'art. 1341 c.c.*, in *DG*, 1958.

DEOTTO D., *Abuso del diritto ed elusione, la riforma operativa da oggi*, in *Il Sole 24 Ore*, 1 ottobre 2015.

DI AMATO A., *Contratto e reato. Profili civilistici*, in *Tratt. dir. civ. CNN*, diretto da P. Perlingieri, IV, 37, Napoli, 2003.

DI BIASE A., *La fideiussione omnibus a ventun'anni dalla legge sulla trasparenza bancaria: alla ricerca dei limiti all'impegno del garante*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 1, 2014.

DI CIOMMO F., *Il trust in funzione di garanzia: profili civilistici*, in AA.VV. *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, Bologna, 2017.

DI FRANCIA A., *L'abuso di diritto nella legislazione nella dottrina e nella giurisprudenza italiana*, in M. Rotondi, *Inchieste di diritto comparato*, 7, *L'abus de droit*, Padova, 1979.

DI GREGORIO V., *Rinegoziazione e adeguamento del contratto: a margine dell'introduzione dell'imprévision nel code civil francese*, in *Nuova giur. civ.*, 3, 2018.

DI MAJO A., sub artt. 1177-1200, *Adempimento in generale*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 1994; ID., *Profili problematici del diritto delle obbligazioni*, *ivi*, 1983. *La tutela civile dei diritti*, 3, Milano, 1993; ID., *Delle obbligazioni in generale*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1988; ID., *Obbligazioni e contratti (dispense)*, Roma, 1978.; ID., *Recenti prospettive nel diritto delle obbligazioni*, in *Vita not.*, 1976.

DISTASO N., *La simulazione dei negozi giuridici*, Torino, 1960.

DOLMETTA A., *La ricerca del marciano utile*, in *Riv. dir. civ.*, 4, 2017.

DOOD P. e LEFTWICK R., The market for corporate charters: «Unhealthy Competition» versus Federal regulation, in 53 Journ. of business, 1980.

DRAETTA U., *Le garanzie bancarie come forma di autotutela dei contratti internazionali*, in AA.VV *Le garanzie contrattuali. Fideiussione e contratti autonomi di garanzia nella prassi interna e nel commercio internazionale*, Milano, 1994.

DUMCHEN E., Schuld und Haftung, insbesondere bei den Grundpfandrechten. Die Reallasten in Jherings Jahrbücher, 54, 1909.

E. GABRIELLI, *Una garanzia reale senza possesso*, in *Nuovi modelli di garanzie patrimoniali*, in *Giur. it.*, 7, 2017.

ENRIQUES L. e MACEY J., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002.

F. MESSINEO, *Manuale di diritto civile e commerciale*, III, Milano, 1959.

FANTICINI G., *L'ingloriosa fine del trust liquidatorio istituito dall'imprenditore insolvente: tamquam non esset!*, in *Trusts att. fid.*, 2014.

FAROLFI A., *Il trust liquidatorio secondo le risultanze della prassi e della giurisprudenza*, in *Trusts att. fid.*, 2014.

FEDERICO A., *Tipicità e atipicità dei contratti*, in C. Perlingieri e L. Ruggeri (a cura di), *L'incidenza della dottrina sulla giurisprudenza nel diritto dei contratti*, Napoli, 2016.

FEMIA P., *Interessi e conflitti culturali nell'autonomia privata*, Camerino-Napoli, 1996.

FERRANTI I., *Etica del diritto privato commerciale*, in A. Palazzo e I. Ferranti *Etica del diritto privato*, II, Milano, 2002.

FERRARA F. JR. e F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1982.

FERRARESE M.R., *Diritto e mercato. Il caso degli Stati Uniti*, Torino, 1992.

FERRETTI R., *Prime riflessioni sulle modifiche apportate in sede di conversione alle norme volte ad accelerare il recupero dei crediti bancari contenute nel «Decreto banche»*, reperibile all'indirizzo www.dirittobancario.it, luglio 2016.

FERRI G., *Manuale di diritto commerciale*, a cura di C. Angelici e G.B. Ferri, Torino, 1991; ID., *Imprese soggette a registrazione*, in *Commentario Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1963.

FERRI G.B., *La causa nella teoria del contratto*, in C. Angelici e G.B. Ferri (a cura di), *Studi sull'autonomia dei privati*, Torino, 1997; ID., *Dalla clausola «rebus sic stantibus» alla risoluzione per eccessiva onerosità*, in *Quadr.*, 1988.

FERRI L., *Lezioni sul contratto*, Bologna, 1982; ID., *Note introduttive ad uno studio sulla trascrizione immobiliare*, in *Studi in onore di A. Cicu*, I, Milano, 1951.

FIMMANÒ F., *Abuso del diritto societario e tutela dei «creditori involontari»*, in *Gazz. for.*, 6, 2015; ID., *La Cassazione «ripudia» il trust concorsuale (nota a Cass. 9 maggio 2014, n. 10105)*, in *Fall.*, 2014; ID., *La Cassazione «ripudia» il trust concorsuale (nota a Cass. 9 maggio 2014, n. 10105)*, in *Fall.*, 2014; ID., *Abuso di estinzione «formale» degli enti lucrativi e tutela dei creditori*, in *Riv. not.*, 2013; ID., *Estinzione fraudolenta della società e ricorso di fallimento «sintomatico» del pubblico ministero*, in *Dir. fall.*, 2013; ID., *Trust e diritto delle imprese in crisi*, in *Riv. not.*, 2011; ID., *Trust e procedure concorsuali*, in *Fall.*, 6, 2010; ID., *Il Trust a garanzia del concordato preventivo*, in *Banca, borsa tit. cred.*, 1, II, 2010; ID., *Gli strumenti finanziari nella società a responsabilità limitata*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2005; ID., *Sim, Eurosim e disciplina dell'insolvenza*, in *Società*, 8, 1996; ID., *Decreto eurosim: la disciplina delle crisi*, *ivi*, 1996.

FIMMANÒ F. e RANUCCI R., *La pubblicità commerciale e il sindacato del Conservatore del Registro delle Imprese*, in *Notariato*, 2014.

FIorentini F., *Le garanzie immobiliari in Europa. Studi di diritto comparato*, Berna-Napoli, 2009.

FISCHEL D.R., *The Economics of Lender Liability*, in *Yale Law J.*, 99, 1989.

FRAGALI M., *Ipoteca (diritto privato)*, in *ED*, XXII, Milano, 1972; ID., *Garanzia e diritti di garanzia*, in *Enc. dir.*, XVIII, Milano, 1969.

FRANCESCHELLI R., *Il «trust» nel diritto inglese*, Padova, 1935.

FRATTARI C.G.O., *La realizzabilità del contratto di garanzia finanziaria nelle ipotesi di insolvenza del beneficiario*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2, 2019.

FUNAIOLI C.A., *Divieto di alienazione (diritto privato)*, in *Enc. dir.*, XIII, Milano, 1964.

FUSARO A., *Il diritto europeo delle ipoteche immobiliari: novità e prospettive in I mutui ipotecari nel diritto comparato ed europeo. Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, Milano, 2016; ID., *La clausola di escrow account*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 9, 2015; ID., *Variazioni in tema di garanzie autonome personali e reali: l'accessorietà dell'ipoteca come dogma in crisi?*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2011.

GABRIELLI E., *I contratti di garanzia finanziaria*, in A. Cicu e F. Messineo (diretto da) *Tratt. dir. civ. comm.*, Milano, 2018; ID., *Dottrine e rimedi nella sopravvenienza contrattuale*, in *Riv. dir. priv.*, 1, 2013; ID., *«Forma» e «realtà» nel diritto italiano delle garanzie reali*, in *Riv. dir. civ.*, 4, 2012; ID., *I contratti di garanzia finanziaria*, in *Digesto civ.*, 4, 2007; ID., *Contratti di garanzia finanziaria, stabilità del mercato e procedure concorsuali*, in *Contratto, mercato e procedure concorsuali*, Torino, 2006; ID., *Mercato, contratto e operazione economica*, in *Rass. dir. civ.*, 2004; ID., *Rotatività della garanzia*, in *Digesto civ.*, 1998; ID., *Sulle garanzie rotative*, Napoli, 1998; ID., *Pegno*, in *Digesto civ.*, XIII, Torino, 1995; ID., *Garanzie*

mobiliari e fallimento: il problema della determinabilità del credito nel pegno omnibus in *Rass. dir. civ.*, 1992; ID., *La pubblicità legale nel sistema del codice civile*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1992: ID., *Il pegno anomalo*, Padova, 1990.

GALATI A., *Brevi osservazioni in tema di «causa concreta» del contratto*, in *Giur. it.*, 2009.

GALGANO F., *Qui suo iure abutitur neminem laedit?*, in *Contr. impr.*, 2011; ID., *Il contratto*, Padova 2007; ID., *Il riflesso giuridico della globalizzazione*, in *Studi Cantelmo*, Napoli, I. 2003; ID., *Diritto ed economia alle soglie del nuovo millennio*, in *Contr. impr.*, 2000; ID., *I rapporti di scambio nella società post-industriale*, in *Vita not.*, 1992; ID., *Le obbligazioni e i contratti*, in *Diritto civile e commerciale*, II, I, Padova, 1990.

GALLARATI A., *L'azione revocatoria degli atti dispositivi in trust*, in *Giur. it.*, 2019; ID., *La crisi del debitore «civile» e «commerciale» tra accordi di ristrutturazione e trust*, in *Contr. impr.*, 2013.

GALLETTI D., *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti bancari*, in *Convegno Paradigma Forum Garanzie, ott. - nov. 2008, Garanzie reali e personali nei rapporti bancari*.

GALLETTO T., *Il trust a scopo di garanzia e le nuove prospettive nell'ordinamento interno*, in *Nuovo dir. soc.*, 8, 2012; ID., voce *Clausola rebus sic stantibus*, in *Digesto disc. priv.*, sez. civ., XXX, Torino, 1988.

GALLO F., *Prime riflessioni su alcune recenti norme antielusive*, in *Dir. prat. trib.*, I, 1991.

GALLO P., *Revisione del contratto*, in *Dig. civ.*, XVII, 1998; ID., *Sopravvenienza contrattuale e problemi di gestione del contratto*, Milano, 1992.

GAMBARO A., *Il diritto di proprietà*, Milano 1995; ID., *La proprietà*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da G. Iudica e P. Zatti, 1990.

GATT L., *Il trust c.d. interno: una questione ancora aperta*, in *Notariato*, 2011; ID., *Dal trust al trust*, Napoli 2010.

GAZZONI F., *Trattato della trascrizione*, I, Milano, 2012; ID., *Manuale di diritto privato*, Napoli 2006.

GENOVESE A., *Il trasferimento dell'ipoteca. Vicende del rapporto ipotecario*, Pisa, 2017.

GENTILE F., *Ordinamento giuridico tra virtualità e realtà*, Padova, 2005; ID., *La controversia alle radici dell'esperienza giuridica*, in *Soggetti e norma, individuo e società*, Napoli, 1987.

GENTILE F.S., sub art. 2740, in *Nuovo Cod. Civ. Comm.*, VI, Napoli, 1958.

GENTILI A., *L'abuso del diritto come argomento*, in *Riv. dir. civ.*, I, 2012; *Le destinazioni patrimoniali atipiche. Esegesi dell'art. 2645 ter c.c.*, in *Rass. dir. civ.*, 2007; ID., *Il controllo del creditore sul rapporto*, in *AA.VV Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, a cura di R. Di Raimo, Napoli, 2006; ID., *La replica della stipula: riproduzione, rinnovazione, rinegoziazione del contratto*, in *Contr. impr.*, 2, 2003.

GHIDINI M., *Società personali*, Padova, 1972.

GIAMPICCOLO G., *Comodato e mutuo*, Milano, 1972.

GIANNELLI G., *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009.

GIANTURCO L., *Diritto delle obbligazioni, Lezioni di diritto civile*, Napoli, 1894.

GIORGI G., *Teoria delle obbligazioni nel diritto moderno italiano*, 7, I, 1876.

GIORGIANNI M., *L'inadempimento*, Milano, 1975; ID., voce *Obbligazione (diritto privato)*, in *Noviss. dig. it.*, XI, 1965.

GIORGIANNI V., *L'abuso del diritto nella teoria della norma giuridica*, Milano, 1963.

GIROLAMI M., sub *art. 1936 c.c.*, in G. Cian e A. Trabucchi *Comm. breve al codice civile*, Milano, 2016.

GIULIANI F.M., *Elusione fiscale, frode alla legge e causa concreta del contratto*, in *Contr. impr.*, 2007.

GORGONI G., voce *Deposito in funzione di garanzia*, in *Enc. Giur. Treccani*, XVI, Enc. It., 2008.

GORLA G., *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Comm. cod. civ.* a cura di A. Scialoja – G. Branca, VI, Bologna, 1973; ID., sub *artt. 2784-2807*, *Del pegno*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1968; ID., *Le Garanzie reali dell'obbligazione*, Roma, 1935.

GORLA G. e ZANELLI P., sub *artt. 2784-2899*, *Del pegno. Delle ipoteche*, in *Comm. Scialoja, Branca*, Bologna-Roma, 1992.

GORNI A., *Le clausole di rinegoziazione*, in AA.VV., *Il conflitto del golfo e i contratti d'impresa*, Milano, 1992.

GRASSETTI C., *Deposito a scopo di garanzia e negozio fiduciario*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1941.

GRAZIADEI M., voce *Trust nel diritto anglo - americano*, in *N. dig. disc. priv. - sez. d. comm.*, XVI; ID., *Diritti nell'interesse altrui - Undisclosed agency e trust nell'esperienza giuridica inglese*, Trento, 1996.

GRAZIANI A., *Manuale di diritto commerciale, Introduzione*, Napoli, 1968.

GRAZIOSI A., *Pluralità di azioni a tutela dello stesso diritto (frazionato) o abuso del diritto di azione?*, in *Corr. giur.*, VIII, 2009.

GREEN R.C. e TALMOR E., Asset Substitution and The Agency Costs of Debt Financing, in *Journal of Banking and Finance*, 10, 1986.

GROPALI A., *Atto emulativo, abuso del diritto, sviamento di potere e abuso di potere*, in *Riv. dir. priv.*, 1940.

GROSSMAN S.J. e HART O.D., The Costs and Benefits of Ownership: A theory of Vertical and Lateral Integration in *Journal of Political Economy*, 94, 4, 1986.

GUERINONI E. e MANIACI A., *Clausola di hardship e compatibilità con l'ordinamento italiano*, in *Dir. prat. soc.*, 1999.

GUGLIOTTA A., *Commento all'art. 22*, in C. Rabitti Bedogni, *Il testo unico della intermediazione finanziaria*, Milano, 1998.

HARRIES, Die Negativklausel, in *WM*, 1978.

HART O. e HOLMSTROM B., The Theory of Contracts, in T. Bewley (ed.), *Advances in Economic Theory*, Cambridge: Cambridge University Press, 1987.

HURST J.W., The legitimacy of the business corporation in *The law of the United States*, Charlottesville, 1970.

IBBA C., *La pubblicità delle imprese*, Padova, 2006; ID., *Gli atti da iscrivere*, in *Il registro delle imprese*, a cura di G. Marasà e C. Ibba, Torino, 1997.

IMBRENDA M., *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*, Napoli, 2001.

INDOLFI M., *Sull'ammissibilità del trust auto-dichiarato*, in *Contr.*, 1, 2015.

ISAY H., Schuldverhältnis und Haftungsverhältnis im heutigen Recht in *Jherings Jahrbücher für die Dogmatik*, 48, 1904.

- JAEGER P.G., Par condicio creditorum, in *Giur. comm.*, I, 1984.
- JEAN, *L'abuso del diritto in Francia*, in *Contr. impr.*, IV-V, 2015.
- JENSEN e W.H. MECKLING M.C., Theory of the firm, managerial behavior, agency costs and ownership structure, in *Journal of Financial Economics*, 1976.
- JOSSERAND L., De l'esprit des droits et de leur relativité. Théorie dite de l'abus des droits, Paris, 1927; ID., De l'abus des droits, Paris, 1905.
- KAHAN M. e KLAUSNER M., Antitakeover provisions in bonds: bondholder protection or management enrichment, in 40 *Ucla L. R.*, 1993.
- KELSEN H., *La dottrina pura del diritto*, (1960), a cura di M.G. Losano, Torino, 1966.
- LA PORTA U., *Sulla riconoscibilità del trust liquidatorio*, in *Corr. giur.*, 2, 2015; ID., *L'atto di destinazione di beni allo scopo trascrivibile ai sensi dell'art. 2645 ter c.c.*, in *Riv. not.*, I, 2007.
- LASERRA G., *La responsabilità patrimoniale*, Napoli, 1966.
- LAURINI G., *Trasferimento d'azienda e abuso del diritto. La ricerca del «giusto» rimedio*, in *Foro nap.*, 3, 2016.
- LENER G., *Profili del collegamento negoziale*, Milano, 1999.
- LENZI R., *Operatività del trust in Italia*, in *Riv. not.*, 1995. *Le destinazioni atipiche e l'art. 2645 ter c.c.*, in *Contr. impr.*, 2007.
- LEPORE A., *Il trust autodichiarato e il trust onlus. Regime di pubblicità e soggettività giuridica*, in *Actualidad Juridica Iberoamericana*, 2015.
- LEVI G., *L'abuso del diritto*, Milano, 1993.

- LIBERTINI M., *Lezioni di diritto industriale*, Napoli, 2016; ID., *Il mercato: i modelli di organizzazione*, in *Tratt. dir. comm.* Galgano, III, Padova, 1979.
- LIBONATI B., *Holding e investment trust*, Milano, 1969.
- LICINI C., *Le tecniche moderne di garanzia nella prassi notarile*, in *Riv. not.*, 1996.
- LO CASCIO G., *Proposta di concordato preventivo mediante trust, in Fallimento*, 2009.
- LOVISOLO A., *Evasione ed elusione tributaria*, in *Enc. giur.* Treccani, XIII, Roma, 1989.
- LUCIANI A.M., *Escrow*, in *Contr. impr.*, 2005.
- LUMINOSO A., *Patto marciano e sottotipi*, in *Riv. dir. civ.*, 6, 2017; ID., *Patto commissorio, patto marciano e nuovi strumenti di autotutela esecutiva*, in *Riv. dir. civ.*, 1, 2017; ID., *Appunti sui negozi traslativi atipici*, Milano, 2007; ID., *Alla ricerca degli arcani confini del patto commissorio*, in *Riv. dir. civ.*, 1990.
- LUONI S., *Note in tema di liquidazione, cancellazione di società e di trust liquidatorio*, in *Giur. it.*, 2012.
- LUPOI M., *Trusts*, Milano, 2001; ID., *Riflessioni comparatistiche sui trusts*, in *Eur. e dir. priv.*, 1998.
- MACARIO F., *Le modificazioni del patrimonio del debitore nel sistema del codice civile*, in AA.VV. *Interessi e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, Napoli, 2006; ID., *I contratti di garanzia finanziaria nella direttiva 2002/47/CE*, in *Contr.*, I, 2003; ID., *Adeguamento e rinegoziazione dei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996.
- MACCARONE S., *Il contratto autonomo di garanzia*, III, in U. Carnevali (a cura di) *Diritto commerciale ed industriale*, in N. Irti (a cura di) *Dizionari del diritto privato*, Milano, 1981.

MAJELLO U., *I problemi di legittimità e di disciplina dei negozi atipici*, in *Riv. dir. civ.*, 1987.

MANCINI T., *Pegno di crediti, cessio pro solvendo e cessione a scopo di garanzia*, in *Banca, borsa tit. cred.*, II, 1968.

MARICONDA G., *Le «garanzie» tra Codice Civile, prassi e nuova legislazione*, in L. Vacca (a cura di), *Il Codice Civile ha 70 anni ma non li dimostra*, Napoli, 2016; ID., *Le pubblicità*, Napoli, 2005; ID., *La trascrizione*, in *Trattato Rescigno*, 19, 1997.

MARICONDA V., *Contrastanti decisioni sul trust interno: nuovi interventi a favore ma sono nettamente prevalenti gli argomenti contro l'ammissibilità (nota a Trib. Belluno 25 settembre 2002, Trib. Bologna 1 ottobre 2003, e Trib. Parma 21 ottobre 2003)*, in *Corr. giur.*, 2004; ID., *Trasferimenti commissori e principio di legalità*, in *Foro it.*, I, 1990; ID., *Le Sezioni Unite dichiarano la nullità delle alienazioni in garanzia*; in *Foro it.*, I, 1989.

MASKIN E. e TIROLE J., *Unforeseen Contingencies and Incomplete Contracts*, in *The Review of Economic Studies*, 66, 1, 1999.

MASTROIACOVO V., *Disciplina dell'abuso del diritto in attesa di pubblicazione in GU: prime note nella prospettiva notarile*, in *CNN Notizie, Segnalazioni Novità Normative*.

MASTROPAOLO E.M., *La nuova normativa sui contratti di garanzia finanziaria (direttiva 2002/47/CE del 6 giugno 2002)*, in *Riv. dir. comm.*, I, 2003.

MASTROPAOLO F., *Pagamento a prima richiesta, limiti alla inopponibilità delle eccezioni e problemi probatori*, in *Banca borsa tit. cred.*, II, 1990.

MAZZAMUTO S., *Il trust nell'ordinamento italiano dopo la Convenzione dell'Aja*, in *Vita not.*, 1998.

MAZZONI A., *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo (a cura di) *La*

società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive, Atti del convegno internazionale di studi. Venezia 10 - 11 novembre 2006, Milano, 2007.

MELILLO C., *Elusione e abuso del diritto: tra ipotesi di integrazione ed esigenze di certezza normativa*, in *Dir. prat. trib.*, 2010.

MENGHINI F., *I covenants di bilancio nei finanziamenti a medio e lungo termine*, Roma, 2003.

MEO G., *Funzione professionale e meritevolezza degli interessi nelle garanzie atipiche*, Milano, 1991.

MEOLI B., *Patrimoni destinato e insolvenza*, in *Fall.*, 2005.

MERKEL H., *Die Negativklausel*, Berlino, 1985.

MERUZZI G., *L'exceptio doli dal diritto civile al diritto commerciale*, Padova, 2005.

MILGROM P. e ROBERTS J., *The Economics of Modern Manufacturing: Thecnology, Strategy and Organization*, in *The American Economic Review*, 80, 3, 1990.

MINNITI G.F., *Patto marciano e irragionevolezza del disporre in funzione di garanzia*, in *Riv. dir. comm.*, 1997.

MIRABELLI G., *Dei contratti in generale*, in *Comm. cod. civ.*, IV, 2, Torino.

MOLLE G., *I contratti bancari*, in *Tratt. dir. civ. e comm.* diretto da A. Cicu e F. Messineo e continuato da L. Mengoni, 1981.

MONATERI P.G., *La responsabilità civile*, in *Tratt. dir. civ.* Sacco, Torino, 1998.

MONTELEONE G., *Sullo «eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore»*, in *Riv. dir. proc.*, 1996.

MONTELEONE G.A., *Profili sostanziali e processuali dell'azione surrogatoria*, Milano, 1975.

MONTICELLI S., *Garanzie autonome e modelli contrattuali*, in L. Ruggeri e S. Monticelli *Garanzie personali*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato* diretto da P. Perlingieri, III, 19, Napoli, 2005.

MORELLI M.R., *La buona fede come limite all'autonomia negoziale e fonte di integrazione del contratto nel quadro dei congegni di conformazione delle situazioni soggettive alle esigenze di tutela degli interessi sottostanti*, in *Giust. civ.*, 1994.

MORELLO U., *Frode alla legge*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, VIII, Torino, 1992; ID., *Fiducia e trust: due esperienze a confronto*, in *Quadrimestre*, II, 1990.

MOSCHETTA E., *Il ruolo dei financial covenants nella riduzione delle asimmetrie informative sul debito*, in A. Bertoni (a cura di) *La finanza per lo sviluppo del sistema industriale italiano. Un approccio funzionale*, Milano, 2001.

MOZZARELLI M., *Business covenants e attività di direzione e coordinamento*, in M. Granieri e T.M. Ubertaini (a cura di) *Le garanzie speciali nei rapporti commerciali*, Bologna, 2017; ID., *Business covenants e governo della società finanziata*, Milano, 2013.

MUCCIARELLI F., *Abuso del diritto reati tributari: la Corte di Cassazione fissa limiti ed ambiti applicativi*, in *Dir. pen. contemp.*, 2015.

MURINO F., *Prime considerazioni sul c.d. pegno non possessorio*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2, 2017.

MURITANO D., *Il cd. trust interno prima e dopo l'art. 2645 – ter c.c. in I quaderni della fondazione italiana per il notariato*.

N. IRTI, *Norme e fatti. Saggi di teoria generale del diritto*, Milano, 1984.

NAPPI F., *I ragionamenti applicativi nella didattica del diritto privato*, Torino, 2011; ID., *La garanzia autonoma. Profili sistematici*, Napoli, 1992.

NARDI S., *Contratto di viaggio «tutto compreso» e irrealizzabilità della sua funzione concreta*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2008.

NATOLI U., *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, I, Milano, 1974; ID., *L'attuazione del rapporto obbligatorio*, in *Tratt. Cicu*, Messineo, I, Milano, 1974.

NATUCCI A., *Astrazione casuale e contratto autonomo di garanzia*, Milano, 1992.

NICOLÒ R., *Della responsabilità patrimoniale, delle cause di prelazione e della conservazione delle garanzie patrimoniali*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1954; ID., sub *artt. 2740-2899, Tutela dei diritti*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1945.

NINI G., SMITH D. C. e SUFI A., *Creditor control rights, Corporate governance and firm value*, in *Rev. Fin. Studies*, 25, 2012.

NUZZO E., *Elusione, abuso dello strumento negoziale, fraudolenza*, in *Rass. trib.*, 1996.

OBERTO G., *Atti di destinazione e rapporti di famiglia*, in *Giur. it.*, 1, 2016; ID., *Pubblicità dei regimi patrimoniali della famiglia (1991-1995)*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1996.

OZELGE S. e SAUNDERS A., *The Role of Lending Banks in Forced CEO Turnovers*, in *J. Mon. Cred. Bank.*, 44, 2012.

PACCHIONI G., *Il concetto dell'obbligazione*, in *Riv. dir. comm.*, 1924.

PALAZZO M., *Atto di destinazione e concordato preventivo*, in *Giur. it.*, 1, 2016.

PALERMO G., Sein und Sollen, in A. Luminoso (a cura di), *Diritto e crisi*, Milano, 2016; ID., *Contratto di alienazione e titolo dell'acquisto*, Milano, 1974.

PALMIERI A. e CAPUTI L., *Vicissitudini del trust autodichiarato: il problema della riconoscibilità e l'assoggettamento all'azione revocatoria*, in *Foro it.*, I, 2015.

PALMIERI M., *I bond covenants*, in *Banca impr. soc.*, 2, 2006.

PANETTI F., *Buona fede, recesso ad nutum e investimenti non recuperabili dell'affiliato nella disciplina dei contratti di distribuzione: in margine a Cass., 18 settembre 2009*, in *Riv. dir. civ.*, II, 2010.

PATRONI GRIFFI U., *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009.

PATTI F.P., *Collegamento negoziale e obbligo di rinegoziazione*, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2013.

PAVONE LA ROSA A., *Il registro delle imprese. Contributo alla teoria della pubblicità*, Milano, 1954.

PELUSO M.P., *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, in *Riv. trim. dir. econ.*, 4, 2011.

PENNISI R., *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009.

PERANO G., *Scrittura di pegno e «sufficiente indicazione» del credito garantito*, in *Giur. it.*, 6, 2008.

PERLINGIERI G., *Garanzie «atipiche» e rapporti commerciali*, in *Riv. dir. impr.*, 1, 2017; ID., *La disposizione testamentaria di arbitrato. Riflessioni in tema di tipicità e atipicità nel testamento*, in *Rass. dir. civ.*, 2016; ID., *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.*, 2, 2015 e in *Actualidad Jurídica Iberoamericana*,

núm. 2, febrero 2015; ID., *Profili applicativi della ragionevolezza nel diritto civile*, Napoli, 2015; ID., *Il controllo di «meritevolezza» degli atti di destinazione ex art. 2645 ter c.c.*, in *Notariato*, 1, 2014; ID., *Profili civilistici dell'abuso tributario. L'inopponibilità delle condotte elusive*, in *Quaderni della Collana «Pubblicazioni della Facoltà di Studi Politici e per l'Alta Formazione Europea e Mediterranea Jean Monnet della Seconda Università degli Studi di Napoli»*, 35, Napoli, 2012; ID., *Il patto di famiglia tra bilanciamento dei principi e valutazione comparativa degli interessi*, in *Rass. dir. civ.*, I, 2008.

PERLINGIERI G. e CARAPEZZA FIGLIA G., *Introduzione all'opera L'«Interpretazione secondo costituzione» nella giurisprudenza – Crestomazia di decisioni giuridiche*, II, Napoli, 2012.

PERLINGIERI P., *Francesco Gentile e la legalità costituzionale: dalla diffidenza alla piena sintonia*, contributo pubblicato negli atti del Convegno *Il contributo di Francesco Gentile alla filosofia giuridico-politica contemporanea*, Padova, 22 novembre 2013; ID., *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013; ID., *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011; ID., *Formazione dei giudici e Scuola superiore della magistratura*, in *Il Giusto proc. civ.*, 2007; ID., *Manuale di diritto civile*, Napoli, 2007; ID., *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006; ID., *Relazione di chiusura del Convegno tenutosi a Gallipoli il 9 e 10 maggio 2003*, in *Aa.Vv.*, *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, a cura di R. Di Raimo, Napoli, 2006; ID., *In tema di tipicità e atipicità nei contratti*, in P. Perlingieri, *Il diritto dei contratti fra persona e mercato. Problemi del diritto civile*, Napoli, 2003; ID., *Le obbligazioni: tra vecchi e nuovi dogmi*, in *Univ. degli Studi del Molise Pubblicazioni - Sezione studi giuridici*, 7, Napoli, 1990; ID., *Norme costituzionali e rapporti di diritto civile*, in *Rass. dir. civ.*, 1980; ID., *Scuole civilistiche e dibattito ideologico: introduzione allo studio del diritto privato in Italia*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1978; ID., *Della cessione dei crediti*, in *Comm. Scialoja - Branca*, Bologna-Roma, 1968.

PESCATORE G. e ANGIONE S., *Il contratto di escrow: struttura fondamentale e principali utilizzi*, in *Boll. Internazionalizzazione*, 2005.

PESCATORE L., *Il principio di tassatività quanto alle formalità ipotecarie*, in *Riv. dir. ipot.*, 1969.

PETRELLI G., *Trust interno, art. 2645 ter c.c. e «trust italiano»*, in *Riv. dir. civ.*, 1, 2016; ID., *L'evoluzione del principio di tassatività nella trascrizione immobiliare. Trascrizioni, annotazioni, cancellazioni: dalla tassatività alla tipicità*, in *Quaderni della rassegna di diritto civile*, diretta da P. Perlingieri, Napoli, 2009.

PIAZZA L., *Garanzia. I) Diritto civile*, in *Enc. giur.*, Roma, 1990; ID., *Garanzia I) Diritto civile*, in *Enc. giur.* Treccani, XIV, Roma, 1989.

PIEPOLI G., *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa tit. cred.*, 5, 2009; ID., *Le garanzie negative*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001.

PISCITELLO P., *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999.

POLACCO V., *Le obbligazioni nel diritto civile italiano*, 2, Roma, 1915.

PORTALE G.B., *Le garanzie bancarie internazionali*, Milano, 1989; ID., *Nuovi sviluppi del contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1985; ID., *Nuovi sviluppi del contratto autonomo di garanzia*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 1985; ID., *Tra responsabilità della banca e «ricomercializzazione» del diritto commerciale*, in *Jus*, 1981; ID., *Fideiussione e Garantievertrag nella prassi bancaria*, in P. Verrucoli (a cura di) *Nuovi tipi contrattuali e tecniche di redazione della pratica commerciale. Profili comparativistici*, in *Quaderni della giurisprudenza commerciale*, Milano, 1978.

PRESTI G., *La rinegoziazione dei mutui ipotecari. Qualificazione e disciplina*, in *Riv. dir. priv.*, 1999.

PROVAGGI G., *Agency escrow*, in AA.VV. *Fiducia, trust, mandato ed agency*, 1991.

- PUGLIATTI S., *Esecuzione forzata e diritto obiettivo*, Milano, 1935.
- PUGLIESE G., voce *Diritti reali*, in *Enc. dir.*, XII, Milano, 1964.
- QUADRI R., *L'art. 2645 ter e la nuova disciplina degli atti di destinazione*, in *Contr. impr.*, 2006.
- RABITTI M., *Frode alla legge (contratto in)*, in *Il diritto - Enc. giur.*, VI.
- RAGAZZINI L., *Trust interno e ordinamento giuridico italiano*, in *Riv. not.*, 1999.
- RANIERI F., *Eccezione di dolo generale*, in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, VII, Torino.
- RAU C.F. e AUBRY C., *Course de droit civil francais*, IX, Paris, 1917.
- REALMONTE F., *Stipulazioni commissorie, vendita con patto di riscatto e distribuzione dei rischi*, in *Foro it.*, I, 1990; ID., *Il pegno*, in *Tratt. Rescigno*, 19, Torino, 1985.
- RESCIGNO M., *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, I, 1984.
- RESCIGNO P., *L'abuso del diritto*, in *Riv. dir. civ.*, 1965, I, ora in *Le prolusioni dei civilisti*, III (1940-1979), Napoli, 2012; *L'abuso del diritto (una significativa rimeditazione delle Sezioni Unite)*, in *Corr. giur.*, 2008; ID., *L'abuso del diritto*, Bologna, 1998; ID., *L'adeguamento del contratto. Considerazioni conclusive*, in AA.VV. *Inadempimento, adattamento, arbitrato*, Milano, 1992; ID., *Obbligazioni (nozioni)*, in *Enc. dir.*, XXIX, 1979.
- RESTIVO C., *Abuso del diritto e autonomia privata. Considerazioni critiche su una sentenza eterodossa*, in *Contratti*, 2010.
- RICCI F., *Indole e fonti delle obbligazioni e dei contratti*, Torino, 1892.

RIMINI E., *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenant*, in *Giur. comm.*, I, 2008.

ROBERTS M. e SUFI A., *Renegotiation of financial contract: evidence from private credit agreements*, in *J. Fin. Econ.*, 93, 2009.

ROBLES M., *La fideiussione c.d. omnibus secondo l'ordine pubblico "economico" di "Bruxelles I"*, in *Nuova giur. comm.*, 2015.

ROCCO A., *Studi sulla teoria generale del fallimento*, in *Riv. dir. comm.*, 1910.

ROPPO V., *La responsabilità patrimoniale del debitore*, in *Tratt. Rescigno*, 19, II, Torino, 1998. *Il contratto*, Milano, 2001; ID., *Par condicio creditorum sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, I, 1981.

RORDORF R., *Importanza e limiti dell'informazione nei mercati finanziari*, in *Giur. comm.*, I, 2003.

ROSSI A., *Il principio della contrarietà del frazionamento giudiziale del credito alla clausola generale di buona fede: prime applicazioni giurisprudenziali*, in *Danno resp.*, 2009.

ROSSI CARLEO L., *Diritto del mercato, diritto per il mercato o diritto per i soggetti del mercato?*, in *Rass. dir. civ.*, 1992.

RUBINO D., *La compravendita*, in A. Cicu e F. Messineo (diretto da) *Tratt. dir. civ. comm.*, Milano, 1971; ID., *La compravendita*, Milano, 1962; ID., *L'ipoteca immobiliare e mobiliare*, in *Tratt. dir. civ. e comm.*, diretto da A. Cicu e F. Messineo, XIX, Milano, 1956; ID., *Il pegno*, in *Tratt. Vassalli*, XVI, 1, Torino, 1956; ID., *La responsabilità patrimoniale*, in *Tratt. Vassalli*, Torino, 1956.

RUGGERI L., *Interesse del garante e strutture negoziali*, Napoli, 1995.

RUSSO P., *Manuale di diritto tributario*, Milano, 1999; ID., *Brevi note in tema di disposizioni antielusive*, in *Rass. trib.*, 1999.

SACCO R., *Garanzie e autonomia contrattuale*, in AA.VV. *Studi in onore di Aldo Frignani. Nuovi orizzonti del diritto comparato europeo e transnazionale*, Napoli, 2011; ID., *Il contratto*, Torino, 2004; ID., *Il contratto*, II, in *Tratt. Sacco*, Torino, 1993..

SALOMONE N., *I covenants a tutela dei finanziamenti*, in *Impr.*, 10, 2003.

SALONICO T., *Saggio introduttivo*, in *I fondi comuni di investimento nella l. 77/1983*, Firenze, 1985.

SANGIOVANNI V., *Abuso del diritto nel recesso del preponente dal contratto di agenzia*, in *Il lav. giur.*, 2014.

SANTORO-PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1977; ID., *L'impresa nel sistema del diritto civile*, in *Riv. dir. comm.*, 1942; ID., *Deposito in luogo di adempimento*, in *Foro lomb.*, I, 1938..

SANTOSUOSSO D.U., *Covenants finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, in *Riv. dir. soc.*, 3, 2009.

SARACENO M., *Le clausole regolative dei rapporti intergestori*, in AA.VV. *Dal trust all'atto di destinazione patrimoniale. Il lungo cammino di un'idea*, in *I Quaderni della Fondazione Italiana del Notariato*, 2, 2013.

SAUNDRES J.B., *Words and phrases legally defined*, London, 1969.

SAVIGNY F.K., *Oligationenrecht (1852)*, *Le obbligazioni*, trad. it. di G. Pacchioni, I, 1912; ID., *System des heutigen Romischen Recht (1840 e ss)*, *Sistema del diritto romano attuale*, trad. it. di V. Scialoja, I, Torino, 1886.

SCANO A.D., *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, in *Nuovo dir. soc.*, 8, 2011.

SCARLATA F.M., *La elusione*, in *Boll. trib. inf.*, 1989.

SCHLESINGER P., *La cartolarizzazione dei crediti*, in *Riv. dir. civ.*, 2001;
ID., *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in
Riv. dir. proc., 1995.

SCHWERIN C., *Schuld und Haftung im geltenden Recht*, München
und Berlin, 1911.

SCIALOJA V., *Negozi giuridici*, Roma, 1933.

SCOGNAMIGLIO C., *Abuso del diritto, buona fede, ragionevolezza (verso
una riscoperta della pretesa funzione correttiva dell'interpretazione del
contratto?)*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 3, 2010.

SESTA M., *Contratto autonomo di garanzia*, in *Le garanzie atipiche*,
Padova, 1988; ID., *Le garanzie atipiche, I, Vendita, cessione del credito,
mandato a scopo di garanzia. Contratto autonomo di garanzia*, Padova,
1988.

SICCHIERO G., *Rinegoziazione*, in *Contr. impr.*, 2002; ID., *Engineering,
Joint Venture, Informatica, Contratti atipici di garanzia*, Torino, 1991.

SIGNORI E., *Trust liquidatorio: tra nullità e inesistenza giuridica*, in *Nuova
giur. civ. comm.*, 2015.

SIRENA P., *Autonomia privata e vigilanza bancaria nel diritto europeo dei
contratti di finanziamento*, in *I mutui ipotecari nel diritto comparato ed
europeo. Commentario alla direttiva 2014/17/UE*, Milano, 2016.

SMITH Jr C. e WARNER J.B., *On financial contracting. An Analysis
of Bond covenant*, in *Journal of Financial economics*, New York,
1979.

SMITH K. – KEENAN D.J., *English law*, London, 1969.

STAMMLER R., *Der Garantievertrag. Eine civilistische Abhandlung*,
in *Arch. Civ. Prax*, LXIX, 1886.

STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia*, Bologna, 2007.

STEVANATO D., *Elusione fiscale e abuso delle forme giuridiche, anatomia di un equivoco*, in *Dir. prat. trib.*, V, 2015.

STRÖHLA, *Schuldübernahme*, in *Jherings Jahrbücher*, 57, 1910.

TAMBURRINO G., *Della tutela dei diritti. Delle ipoteche*, 2, in *Comm. Cod. Civ.*, Torino, 1976.

TARANTINO G., *Patto commissorio, alienazioni in garanzia ed autonomia privata: alla ricerca di un difficile equilibrio*, in *Contr.*, 12, 2012.

TARTAGLIA POLCINI A., *Prospettive metodologiche e scelte di metodo*, in AA.VV., in P. Perlingieri (a cura di), *Temi e problemi della civilistica contemporanea*, Napoli, 2006.

TERRANOVA G., *I contratti bancari nel sistema del codice civile: un modello per un codice europeo dei contratti?*, in *Banca borsa tit. cred.*, I, 2008.

TERRUSI F., *I patrimoni delle S.p.a. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in *Atti del Convegno Fondazione Cesifin Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali*, Lucca 4 marzo 2004.

TIROLE J., *Incomplete Contracts: Where do we stand?*, in *Econometrica*, 67, 4, 1999.

TOMMASEO F., *Autonomia negoziale e tutela giurisdizionale nei rapporti di garanzia a prima richiesta*, in *Riv. dir. civ.*, II, 1992.

TOSCHI VESPASIANI F., *Il contratto atipico di «source code escrow»*, in *Quotidiano giur.*, 2016.

TRAISCI F.P., *Sopravvenienze contrattuali e rinegoziazione nei sistemi di civil e common law*, Napoli, 2003.

TUCCARI E., *La (s)consolante vaghezza delle clausole generiche per disciplinare l'eccessiva onerosità sopravvenuta*, in *Contr. impr.*, 2, 2018.

TUCCI G., *Garanzia*, in *Dig. disc. priv. sez. civ.*, VIII, Torino, 1992; ID., *Voce Privilegi. 1) Diritto civile*, in *Enc. giur.*, XXIV, Roma, 1991; ID., *Garanzia III) Diritti di garanzia – dir. comp. e stran.*, in *Enc. giur.*, XIV, Roma, 1988.

TUNG F., *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, in *UCLA L. Rev.*, 57, 2009.

VALENTINI G., *Lettere di patronage e importo massimo garantito ex art. 1938 c.c.*; in *Corti salernitane*, 2016.

VON GIERKE O., *Schuld und Haftung im älteren deutschen Recht*, Breslau, 1910.

WEHINGER G., *SMEs and the credit crunch: Current financing difficulties, policy measures and a review of literature*, *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2, 2013.

WILLIAMSON O., *Transaction-Cost Economies: The Governance of Contractual Relations*, in *Journal of Law and Economics*, 22, 1979.

WILLIAMSON O.E., *Opportunistic behaviour in contracts*, in P. Newman (edito da) *The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law*, vol. 2, New York, Macmillan, 2002.

WILSON J.Q., *Bureaucracy*, New York, 1989.

WINDSHEID B., *Lehrbuch des Pandktenrechts (dal 1862)*, *Diritto delle pandette*, trad. it. di C. Fadda e P.E. Bensa, I.

WOODS P.R., *Comparative financial law: a classification of the world's jurisdictions*, in R. Cranston (a cura di) *Making commercial*

law. Essays in honour of R. Goode, London, 1997; ID., Comparative law of security and guarantees, London, 1995.

ZACCHEO M., *Rischio e sopravvenienza*, Milano, 1994.

ZANCHI D., *In tema di trust liquidatorio*, in *Giur. it.*, 2011.

ZIZZO G., *La giurisprudenza in materia di abuso ed elusione nelle imposte sul reddito*, in *Corr. trib.*, 2012; ID., *L'abuso dell'abuso del diritto*, in *Riv. giur. trib.*, 2008.