

rivista di diritto privato

4 anno XIX - ottobre/dicembre 2014

Comitato scientifico

Giorgio De Nova
Natalino Irti
Pietro Rescigno
Piero Schlesinger
Paolo Spada
Adriano Vanzetti

Direzione

Giorgio De Nova
Mario Cicala
Enrico Gabrielli
Luigi Augusto Miserocchi
Vincenzo Roppo
Giuliana Scognamiglio
Giuseppe Tucci
Giuseppe Vettori



CACUCCI
EDITORE

rivista di diritto privato

Publicazione trimestrale

Editrice: Cacucci Editore S.a.s.

Via D. Nicolai, 39 – 70122 Bari (BA)

www.cacuccieditore.it – e-mail: riviste@cacuccieditore.it

Telefono 080/62030890 – Fax 080/5234777

Direttore responsabile: Nicola Cacucci

Comitato scientifico: Giorgio De Nova,
Natalino Irti, Pietro Rescigno, Pietro Schlesinger,
Paolo Spada, Adriano Vanzetti

Direttore: Giorgio De Nova

Condirettori: Mario Cicala, Enrico Gabrielli,
Luigi Augusto Miserocchi, Vincenzo Roppo,
Giuliana Scognamiglio, Giuseppe Tucci, Giuseppe Vettori

Comitato editoriale: Pietro Abbadesse, Fabio Addis,
Giuseppe Amadio, Franco Anelli, Ciro Caccavale,
Cristina Campiglio, Paolo Carbone, Angelo Chianale,
Massimo Confortini, Giovanni D'Amico,
Enrico del Prato, Valerio Di Gravio, Fabrizio di Marzio,
Aldo Angelo Dolmetta, Andrea Fusaro, Carlo Ibba,
Giancarlo Laurini, Raffaele Lener, Francesco Macario,
Vincenzo Meli, Massimo Miola, Mario Notari,
Giacomo Oberto, Gustavo Olivieri, Mauro Orlandi,
Fabio Padovini, Andrea Pisani Massamormile,
Giuseppe B. Portale, Renato Rordorf, Luigi Salvato,
Giuseppe Santoni, Davide Sarti, Michele Sesta,
Michele Tamponi, Federico Tassinari, Gian Roberto Villa,
Massimo Zaccheo, Attilio Zimatore, Andrea Zoppini

Redazioni

Milano: Francesco Delfini, Gregorio Gitti, Arturo Maniaci

Bari: Adriana Addante, Caterina Calia,
Claudia Morgana Cascione

Fotocomposizione e stampa

Ragusa Grafica Moderna S.r.l. – Bari

Autorizzazione Tribunale di Bari n. 16 Reg. Stampa
del 16/04/2009. Num. R.G. 1500/2009

Tariffa R.O.C.: Poste Italiane S.p.A. – Spedizione
in abbonamento postale – D.L. 335/2003 (conv.
in L. 27 febbraio 2004, n. 46) art. 1, comma 1.

Abbonamenti: Gli abbonamenti hanno durata annuale e si intendono rinnovati per l'anno successivo se non disdetta entro la scadenza a mezzo di semplice lettera o e-mail.

Abbonamento annuale: Italia € 135,00 – Estero € 270,00.

Prezzo singola copia: € 38,00.

Arretrati: prezzo dell'anno in corso all'atto della richiesta. Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dall'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni ed integrazioni.

Per l'invio di corrispondenza: Cacucci Editore S.a.s. – Redazione, Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

Per informazioni su gestione abbonamenti, numeri arretrati, cambi d'indirizzo, ecc.

Cacucci Editore S.a.s. – Servizio clienti,
Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

Tel. 080/62030890, Fax 080/5234777,

e-mail: riviste@cacuccieditore.it

Egregio abbonato,

ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, La informiamo che i Suoi dati saranno conservati nel data base informatico del titolare del trattamento Cacucci Editore S.a.s..

I Suoi dati saranno utilizzati dalla nostra società, da enti e società esterne ad essa collegati, nonché da soggetti terzi, titolari autonomi del trattamento, solo per l'invio di materiale amministrativo-contabile, commerciale e promozionale.

Ai sensi dell'art. 7 del citato D.Lgs., Lei ha diritto di conoscere, aggiornare, rettificare, cancellare i Suoi dati, nonché di esercitare tutti i restanti diritti ivi previsti, mediante comunicazione scritta a Cacucci Editore S.a.s., Via Nicolai, 39, 70122 Bari.

CRITERI DI SELEZIONE DEI CONTRIBUTI PUBBLICATI

I contributi pubblicati nelle rubriche "Saggi e pareri", "Profili e documenti", "Difese e decisioni" e "Problemi delle professioni" sono assoggettati alla procedura di referaggio anonimo (sistema del *blind peer review*).

L'Autore di uno scritto che aspiri ad essere pubblicato in questa Rivista deve inviare il proprio lavoro alla Redazione, la quale svolgerà un esame preliminare concernente:

- la attualità del contributo;
- la pertinenza dell'argomento oggetto del contributo con le materie trattate dalla Rivista.

In caso di accettazione del contributo per la sottoposizione alla procedura di referaggio, il Direttore invia il contributo ad uno o più esperti del tema trattato, designati dal Direttore preferibilmente fra i componenti del Comitato Scientifico.

Il revisore (o i revisori) formulerà (o formuleranno) il proprio giudizio, tenendo conto dei seguenti parametri:

- correttezza e coerenza dell'impostazione metodologica;
- originalità dello scritto;
- adeguatezza della bibliografia e della giurisprudenza citate;
- chiarezza espositiva.

Sulla base di tali parametri, l'esito del referaggio può comportare: un giudizio di idoneità alla pubblicazione senza modifiche; un giudizio di idoneità alla pubblicazione, subordinato al previo apporto di modifiche e/o integrazioni (che verranno indicate all'Autore); un giudizio di non idoneità alla pubblicazione.

In caso di giudizio discordante fra più revisori, la decisione finale verrà assunta dal Direttore.

In caso di contributi provenienti da Autori di particolare fama o prestigio, il Direttore, sotto la sua responsabilità, può decidere di pubblicare il contributo, senza sottoporlo alla procedura di referaggio.

rivista di diritto privato

2014

Comitato scientifico

Giorgio De Nova

Natalino Irti

Pietro Rescigno

Piero Schlesinger

Paolo Spada

Adriano Vanzetti

Direzione

Giorgio De Nova

Mario Cicala

Enrico Gabrielli

Luigi Augusto Miserocchi

Vincenzo Roppo

Giuliana Scognamiglio

Giuseppe Tucci

Giuseppe Vettori



CACUCCI
EDITORE

PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA

Ai sensi della legge sui diritti d'Autore e del codice civile è vietata la riproduzione di questo libro o di parte di esso con qualsiasi mezzo, elettronico, meccanico, per mezzo di fotocopie, microfilms, registrazioni o altro, senza il consenso dell'autore e dell'editore.

SOMMARIO 4/2014

Saggi e pareri

- Appunti sull'esclusione del socio di s.r.l.**
di Andrea Pisani Massamormile 495
- Merito del credito e regolamento negoziale del finanziamento alle imprese**
di Massimo Di Rienzo 513
- Nullità del matrimonio, attuazione del rapporto coniugale
e diritto al mantenimento del coniuge separato o divorziato**
di Rossella Fadda 529
- La rilevabilità d'ufficio della nullità negoziale tra limiti sostanziali
e processuali**
di Marco Farina 545
- L'eccezione di accettazione con beneficio d'inventario
(e la rinuncia al beneficio stesso) nella dinamica del rapporto giuridico:
dubbi in merito ad un recente revirement giurisprudenziale**
di Francesco Longobucco 565

Problemi delle professioni

- Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale,
indebitamento ed emissione di strumenti finanziari**
di Maura Garcea 581
- I contratti derivati: "known knowns vs unknown unknowns"**
di Giovanni Gallone 603

Indice Generale 2014

Indice delle rubriche	637
Indice analitico	640
Indice degli autori	644

Saggi e pareri

Appunti sull'esclusione del socio di s.r.l.*

di Andrea Pisani Massamormile

1. L'art. 2473 *bis* c.c. si limita a dire: "L'atto costitutivo può prevedere specifiche ipotesi di esclusione per giusta causa del socio. In tal caso si applicano le disposizioni del precedente articolo, esclusa la possibilità del rimborso della partecipazione mediante riduzione del capitale".

Indubbiamente, considerata anche l'efficacia dirompente rispetto alla tradizione della s.r.l., la norma è assai stringata ed occorre allora valorizzare quel poco che dice. Ebbene, contrariamente all'opinione largamente prevalente¹, credo che nella norma vadano colti e sottolineati i limiti posti al permesso concesso e che questa sia la chiave di lettura da adottare per colmarne gli enormi spazi vuoti.

Segnalo, in questo senso, tre punti.

a. A parte un solo caso, la legge non ritiene necessaria l'esclusione per il modello societario s.r.l., neppure nell'*an*, e solo ne tollera l'introduzione ad opera delle parti. Già questo depone allora per un'interpretazione rigorosa delle relative previsioni statutarie².

* Relazione svolta in occasione della giornata di studio organizzata a Napoli, il 27 giugno 2014, dalla Fondazione Emanuele Casale, sul tema "Lo scioglimento del rapporto sociale come strumento di gestione del conflitto tra i soci". Al testo della relazione sono state aggiunte le note. Ringrazio il dott. Fabrizio Di Girolamo per la collaborazione a tal fine offertami.

¹ Cfr. per tutti M. Cian, *L'esclusione del socio*, in *S.r.l. Commentario* dedicato a Portale, Milano, 2011, 498 che (pur mostrandosi poi attento ai limiti in cui inquadrare l'istituto) scrive in apertura che la norma introduce «nella s.r.l. la possibilità di prevedere ipotesi di esclusione del socio ulteriori rispetto a quella legale..., liberamente determinabili dall'autonomia negoziale» e «si inserisce chiaramente nel disegno riformatore, volto... a consentire all'autonomia statutaria di plasmare in concreto il modello organizzativo voluto».

² Credo in linea generale che sia giunto il momento di frenare gli inni che, a proposito della disciplina della "nuova" s.r.l., si sono levati a favore dell'autonomia statutaria e di passare a ricercare i limiti che quest'ultima incontra, piuttosto che continuare a celebrarne o comunque ad affermarne i (presunti) ampi spazi di cui disporrebbe. Anche perché l'autonomia statutaria (o privata), di fronte all'esercizio dell'attività di impresa, non può essere apprezzata di per sé come un valore, a prescindere, cioè, dalle modalità attraverso cui si estrinseca e allora dai suoi limiti: così, Rivolta, *Autonomia privata e strumenti per l'esercizio delle imprese minori*, in *Riv. soc.*, 2010, 1291.

In questa prospettiva, mi sembra meritevole di essere segnalato, in punto di approccio all'art. 2473 *bis*, il fatto che la legge evidentemente non ha ritenuto indispensabile, al di là di quel che prevede l'art. 2466, comma 3°, l'istituto dell'esclusione per il modello della s.r.l. D'altra parte, si è osservato in dottrina che, prima del d. lgs. n. 6/2003, non vi era una seria domanda di introduzione di regole sull'esclusione del socio nelle società lucrative: cfr., per esempio, Di Cataldo, *La società a responsabilità limitata nel disegno di legge delega per la riforma del diritto societario. Prime riflessioni sul nuovo regime*, in *La corporate governance nelle società non quotate*, a cura di S. Rossi e Zamperetti, Milano, 2001, 47; conf. Piscitello, *Recesso ed esclusione nella s.r.l.*, in

- b. Le ipotesi di esclusione eventualmente introdotte nell'atto costitutivo devono essere *specifiche*, devono essere cioè ben determinate e descritte in modo preciso, particolareggiato³. Il che da un lato consente di aggiungere che si tratterà di ipotesi tassative⁴, dall'altro conferma l'esigenza di un'interpretazione rigorosa delle previsioni statutarie in tema di esclusione.
- c. L'autonomia statutaria non è del tutto libera, perché le ipotesi di esclusione eventualmente previste devono rispondere al requisito della giusta causa. È chiaro che questo requisito deve essere ravvisabile prima nella previsione statutaria e poi nella vicenda concreta che dà luogo all'esclusione e cioè nella stretta corrispondenza del *fatto* accaduto alla fattispecie astrattamente prevista nell'atto costitutivo.

Dunque la giusta causa riguarda ad un primo livello i contraenti e ad un secondo livello l'interprete. Visto il tema da un altro e più immediato angolo visuale, il socio escluso potrebbe difendersi allegando sia che il proprio comportamento (o, più in generale, la vicenda che lo riguarda) non è conforme alla previsione statutaria (man-

Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso, III, Torino, 2006, 735, nota 41; v. anche Desario, *L'esclusione del socio di s.p.a. per giusta causa*, in *Società*, 2009, 269 ss.; diverse valutazioni in Presti, *Osservazioni sulla riforma della s.r.l. nello schema di legge delega*, in Associazione Preite, *Verso un nuovo diritto societario*, a cura di Benazzo, Ghezzi, Patriarca, Bologna, 2002, 80; Perrino, *La "rilevanza del socio" nella s.r.l.: recesso, diritti particolari, esclusione*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 834, entrambi favorevoli alla previsione dell'istituto dell'esclusione del socio nella s.r.l. (e nelle s.p.a. "chiuse") sul presupposto dell'inadeguatezza della disciplina legale relativa (*i.e.*: art. 2477 c.c. v.t.; art. 2466 c.c. n.t.); anche se, poi, quest'ultimo a. correttamente rileva che, a differenza che nelle società personali, nella s.r.l. l'esclusione non solo non è un rimedio del regime legale, ma è la disciplina di una possibile scelta di autonomia privata legata a specifiche ipotesi e qualificata in termini di giusta causa (836). È vero, allora, che l'autonomia statutaria è libera (non solo di disciplinare, ma addirittura) di introdurre o meno l'esclusione stessa in uno statuto, ma se sceglie di introdurla, deve essere consapevole che innesta in un modello organizzativo un elemento senza il quale quel modello potrebbe ugualmente funzionare, secondo la scelta di base della legge. E questa è, a mio avviso, indicazione di natura restrittiva, che dovrebbe guidare l'interprete e spingerlo, *in subiecta materia*, ad operare con cautela.

³ La specificità è prevalentemente intesa come determinatezza ed è funzionale ad assicurare al socio la prevedibilità delle conseguenze: Lubrano di Scorpaniello, *L'esclusione facoltativa del socio nella s.r.l.*, in *Giur. comm.*, 2011, I, 858 s., Galletti, *Commento sub art. 2473 bis*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, III, Padova, 2005, 1917; Cian, *op. cit.*, 504 s., ove ampi riferimenti. Cfr. in proposito anche Ghionni Crivelli Visconti, *Selezione ed operatività delle cause di esclusione del socio di s.r.l.*, in *Società, banche, crisi d'impresa*. Liber amicorum Pietro Abbadessa, III, Torino, 2014, 1779 ss.

È chiaro allora che non basterebbe, per giudicare valida la clausola statutaria, la mera previsione della "giusta causa" (afferma la nullità di una siffatta clausola statutaria Trib. Milano, 7 novembre 2013, in *Giur.it.*, 2014, 907), né l'uso di formule generiche, ma si può poi discutere senza fine sul grado di specificità ritenuto necessario sia in astratto, sia dinanzi alle formule utilizzate in questo o in quello statuto. A mio avviso, e conformemente all'impostazione di fondo che mi è parso di dover condividere, deve trattarsi di un grado di specificità elevato, tale da limitare, per quanto possibile, la discrezionalità della decisione di esclusione. Riprenderò il tema in seguito, sotto uno specifico angolo visuale.

⁴ Cfr. ancora M. Cian, *op. cit.*, 505. D'altra parte, non avrebbe senso imporre la specificità delle ipotesi di esclusione statutariamente previste, se la relativa decisione potesse poi fondarsi su ipotesi ulteriori rispetto a quelle statutariamente previste, pur se rispondenti in astratto ad una giusta causa. Per Ghionni Crivelli Visconti, *op. cit.*, 1783, le ipotesi di esclusione non possono essere interpretate in maniera estensiva o analogica.

canza in concreto di giusta causa), sia che la previsione statutaria non è conforme a giusta causa (mancanza in astratto di quest'ultima).

L'evidente centralità di questo requisito impone allora di comprenderne, per quanto possibile, il significato.

2. Bisogna muoversi al riguardo necessariamente nel perimetro del diritto societario e trovandoci dinanzi a quella beffarda sfinge che è la s.r.l., si presenta il consueto, lacerante dubbio: quando la previsione dettata nella *sedes materiae* ha bisogno di essere integrata, lo sguardo dell'interprete deve rivolgersi alle società di persone, alle società di capitali, ad entrambe o all'una od all'altra, secondo il tema che la norma da integrare vuol disciplinare?

Non posso qui affrontare *funditus* questo problema e mi limito perciò a riferire in sintesi che la tesi a mio avviso preferibile è l'ultima enunciata⁵, con però due importanti precisazioni. La prima è che, quando si tratta di interpretare clausole statutarie, occorrerà anche verificare l' "inclinazione", per così dire, di quella determinata s.r.l. e cioè se l'autonomia statutaria l'ha voluta indirizzare prevalentemente in chiave personalistica o capitalistica⁶; la seconda è che, tuttavia, prima ancora di rivolgere lo sguardo alle norme dettate per le società di persone o per le società per azioni, bisognerà ricercare indicazioni all'interno della disciplina legale della stessa s.r.l.⁷, se del caso in terreni "limitrofi" a quello oggetto di indagine.

3. Partendo allora da quest'ultima chiave di lettura, si può subito constatare che, nell'ambito della disciplina della s.r.l., vi è un'altra norma che prevede e regola una specifica ipotesi di esclusione. Parlo, com'è ovvio, dell'art. 2466 c.c. e, più in particolare, del comma 3° di esso, che riguarda l'esclusione del socio che non abbia eseguito il conferimento.

È agevole innanzitutto notare che la previsione ivi contenuta ha carattere molto evidentemente sanzionatorio e che anzi, più specificamente, concerne un'ipotesi di inadempimento del socio ad un obbligo di legge o, per meglio dire, all'obbligo principale che fonda e legittima la stessa qualità di socio.

L'indicazione che così offre lo *ius positum* nell'ambito della disciplina di s.r.l., e che si affianca ai "paletti" già tratti dall'art. 2473 *bis*, deve guidare anche l'interpretazione di quest'ultima, laconica disposizione. A mio avviso, pertanto, il riferimento alla giusta causa, che legittima ipotesi facoltative di esclusione, deve così sdoppiarsi

⁵ Lubrano di Scorpaniello, op. cit., 875; Zanarone, *Introduzione alla nuova società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 81 ss.; Casale, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 820.

⁶ Cfr., ad esempio, Lubrano di Scorpaniello, op. loc. ultt. citt.

⁷ Ghionni Crivelli Visconti, *Selezione cit.*, 1771 ed ivi (nota 9) ampi riferimenti.

ed interpretarsi: la “causa” dell’esclusione deve trovare le proprie radici in un *obbligo* (di legge o, si può aggiungere, di statuto) rimasto inadempito da parte del socio; la “giustizia” di essa si parametra invece alla *gravità* della violazione.

In questo quadro può essere fuorviante richiamarsi alle regole in tema di inadempimento fissate dall’art. 1455 c.c.: è certo infatti – e non rimetterei in discussione il punto – che l’istituto della risoluzione per inadempimento non è applicabile al contratto di società⁸, dove ne fa appunto le veci, ma solo parzialmente, l’esclusione, e comunque la gravità non può qui essere giudicata nell’ottica dello *scambio*, ma in quella dell’*organizzazione* e con riferimento all’interesse comune dei soci. Si può tuttavia dire che la *gravità* dell’inadempimento, che rende giusta l’esclusione, discende dall’*importanza* che l’obbligo rimasto inosservato riveste nell’organizzazione societaria.

È chiaro, allora, che a prescindere dalle tecniche di redazione dello statuto, la specificità richiesta dall’art. 2473 *bis* deve estendersi alla descrizione dell’obbligo, perché se non è esaurientemente individuato quest’ultimo, non sarà mai specifica (e forse neppure giusta) la causa di esclusione fondata sull’inadempimento del primo⁹. E se ciò vale per gli obblighi che i soci intenderanno *ex novo* prevedere, affinché l’organizzazione della società rifletta compiutamente il particolare o complessivo assetto di interessi che li lega, potrà spesso riguardare anche obblighi solo genericamente previsti dalla legge. E penso alla buona fede e correttezza, che sono sì obblighi di legge applicabili anche alla società, come ora generalmente si riconosce, ma che in tema di esclusione e nell’ottica di “libertà vigilata” in proposito voluta dalla legge, richiedono senz’altro qualche specifica tipizzazione statutaria¹⁰.

4. Prima di proseguire, bisogna subito ed onestamente avvertire che la conclusione proposta in tema di interpretazione della giusta causa – e cioè che la stessa si

⁸ Zanarone, *Della società a responsabilità limitata*, in *Commentario Schesinger*, Milano, II, 2010, 854 ss; Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1774 ss. (ed ivi riferimenti).

⁹ Perrino, *La “rilevanza del socio” nella s.r.l.* cit., 833, intende l’esclusione del socio un complesso fenomeno rimediale, anziché una singola tecnica di tutela (cfr. già Id., *Le tecniche di esclusione del socio*, Milano, 1997, *passim*). Scrive correttamente Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1774 che non si può allontanare il socio, pur se ricorra una giusta causa, qualora manchi la previsione statutaria.

¹⁰ Nella chiave di lettura qui condivisa non si potrà escludere un socio affermando *sic et simpliciter* che il suo comportamento non ha rispettato, in questa o quell’occasione, i canoni di correttezza e buona fede. Mi rendo conto, d’altra parte, che neppure sarebbe possibile prevedere *ex ante* gli infiniti (e mutevoli) casi di violazione dei predetti canoni, né negare una volta per tutte che anche la violazione dei doveri di buona fede e correttezza possa dar luogo a giusta causa di esclusione. Ma allora la natura necessariamente generale e astratta (e vorrei dire “polivalente”) di questi doveri, pur se in qualche misura specificati nello statuto, deve trovare concreta e specifica traduzione sul piano della singola decisione (di ogni singola decisione) di esclusione: toccherà qui individuare come, quando e perché il comportamento del socio non è stato conforme a buona fede e correttezza e perché la violazione è da ritenersi grave.

risolve nell' inadempimento di un obbligo, per giunta significativo, di legge o di statuto – è particolarmente rigorosa e minoritaria.

L'opinione prevalente sostiene infatti, ma non sempre in modo convincente, che può prevedersi anche un'esclusione fondata su fatti attinenti la persona del socio, diversi dall'inadempimento e che siano in grado di influire negativamente sull'attuazione dell'interesse sociale o, si aggiunge talvolta, sulla possibilità per il socio di collaborare proficuamente all'attività¹¹.

Senonché, un primo inconveniente di questa tesi sono costretti ad ammetterlo gli stessi suoi sostenitori, che poi lo superano o sperano di superarlo buttando, più o meno consapevolmente, la croce sul notaio che roga l'atto costitutivo o sul giudice che dovrà risolvere i conflitti. Mi spiego. Disancorate le cause di esclusione dall'inadempimento, diviene difficile individuare un fondamento unitario del fenomeno dell'esclusione e ciò rende ardua l'individuazione di un criterio obiettivo sulla cui base giudicare sia la specificità, sia ed ancor prima la giustezza della fattispecie di esclusione eventualmente indicata¹².

Considerato, allora, che le indicazioni positivamente offerte dalla legge vanno, come confido di aver chiarito, univocamente in senso contrario, non vi è ragione di complicare lucidamente le cose.

L'altro motivo per cui la tesi prevalente non si lascia preferire è invece di vertice, perché infatti si sostiene, più o meno apertamente, che il rilievo dato nella "nuova" s.r.l. alla persona del socio e l'ampio spazio concesso all'autonomia privata, che si rifletterebbe appunto nel laconico testo dell'art. 2473 *bis*, condurrebbero alla possibilità di identificare fattispecie e disciplina dell'esclusione prevista in quest'ultima norma con fattispecie e disciplina dell'esclusione dettata per le società di persone.

Ora non vi è dubbio che il paradigma di riferimento debba essere quello dell'art. 2286 c.c.¹³ (quello dell'art. 2533 c.c. essendo in parte sovrapponibile al primo e per il resto troppo intimamente collegato alle peculiarità del fenomeno mutualistico)¹⁴, ma ciò ancora non significa che questo paradigma possa essere integralmente recuperato per la s.r.l., perché, a monte, non sembra corretto sostenere che l'autonomia

¹¹ Cfr., con diverse sfumature, M. Cian, *op. cit.*, 502; Lubrano di Scorpaniello, *op. cit.*, 860 s.; Piscitello, *Recesso ed esclusione* cit., 737; Ghionni Crivelli Visconti, *op. cit.*, 1784.

¹² Cfr. ad esempio, Cian, *op. cit.*, 505 ("in merito a tutti gli eventi diversi dai comportamenti colpevoli del socio, la loro predeterminazione... impone giustamente alla società di selezionare a priori a quali... si intende dare rilievo per la via dell'esclusione"); Casale, *op.cit.*; 820 ss., ove riferimenti.

¹³ Nieddu Arrica, *L'esclusione*, in *La nuova s.r.l. Prime letture e proposte interpretative*, a cura di Farina, Ibba, Racugno e Serra, Milano, 2003, 195; Petrazzini, *L'esclusione del socio nella s.r.l.*, in *Le nuove s.r.l.* a cura di Sarale, Bologna, 2008, 266.

¹⁴ Sostengono invece più proficuo rifarsi alla disciplina delle società cooperative, Perrino, *La "rilevanza del socio"*, cit., 839; Montagnani, in *La riforma delle società. Commentario del d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6* a cura di Sandulli e Santoro, Torino, 2003, 6.

statutaria possa spingersi sino al punto di fare della s.r.l., *tout court*, una società di persone¹⁵.

Sono noti gli indici normativi che ostacolano questa deriva e sono comunque troppo delicati perché se ne possa qui anche solo accennare¹⁶. Conviene assumere come base condivisa del discorso, se si vuole come atto di fede, che la s.r.l. può sì statutariamente avvicinarsi, più o meno sensibilmente, ad una società di persone, ma non può divenire una società di persone¹⁷ e che il rilievo dato in essa alla persona del socio, distanzia certamente la posizione di questi da quella dell'azionista, ma non la identifica, né può identificarla, con quella del socio di una società in nome collettivo.

5. Se si condivide questa impostazione e si tengono presenti gli indici di cui si è detto prima, quelli cioè che offrono gli artt. 2466, comma 3° e 2473 *bis*, si può concludere che la legge richiama, in proposito, il paradigma di cui all'art. 2286 c.c., ma da esso prende nel contempo le distanze, perché adotta solo due delle tre cause che per lo stesso art. 2286 c.c. possono giustificare l'esclusione¹⁸: quella riguardante le gravi inadempienze delle obbligazioni gravanti sul socio per legge e per contratto e quella riguardante la mancata o incompleta esecuzione dei conferimenti. Non richiama invece la causa di esclusione fondata su vicende personali del socio¹⁹, perché nella s.r.l. il rilievo del socio non può mai essere tale da impedire che il rapporto continui con l'eventuale tutore, né con un socio cui siano stati interdetti, magari

¹⁵ Cfr., per tutti, Portale, *I conferimenti nella società a responsabilità limitata*, in *Parere dei componenti del Collegio dei docenti del Dottorato di ricerca in Diritto commerciale interno ed internazionale*, Università cattolica di Milano, in *Riv. soc.*, 2002, 1503: «la società a responsabilità limitata... continua ad appartenere alla categoria delle società di capitali, esattamente come accade in tutti i paesi di *civil law*».

¹⁶ Cfr. *infra*, nota 20.

¹⁷ Ragionamento analogo in Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1770.

¹⁸ Va qui osservato che vi è un altro indice che distanzia l'esclusione di cui parla l'art. 2286 c.c. da quella di cui parla, invece, l'art. 2473 *bis*: nel primo caso, infatti, essa dà comunque luogo allo scioglimento particolare del rapporto sociale, nel secondo caso no ed, anzi, questo epilogo è visto dalla legge con evidente sfavore ed è condizionato, come poi si tornerà a dire, dall'esistenza di riserve disponibili con cui procedere al rimborso della quota del socio escluso. Come si evince, infatti, dal comb. disp. degli artt. 2466, 2473 *bis* e 2473, comma 4°, all'esclusione-scioglimento si può addivenire solo se: (i) a nulla è servita la diffida ad adempiere di cui al comma 1° dell'art. 2466 c.c.; (ii) gli amministratori valutano che non sia utile esercitare l'azione per l'adempimento; (iii) la vendita della partecipazione non riesce per mancanza di compratori, né all'esito di una libera ricerca sul mercato, né ricorrendo all'incanto.

Ora, se l'insieme delle cautele descritte indica nuovamente il disfavore della legge nei confronti dell'esclusione (che in qualche modo il legislatore introduce, ma lascia capire di non amare), l'ultimo *step* traduce la stessa in un trasferimento della partecipazione (al fine di evitare, per quanto possibile, la riduzione del capitale). In un certo senso si può dire allora che nella s.r.l., l'esclusione ha un carattere più marcatamente personale di quanto abbia nelle società di persone: perché, almeno tendenzialmente e preferibilmente, si ottiene con essa di allontanare la persona del socio dalla compagine sociale, ma senza sciogliere il contratto, né perdere la quota di capitale da questi sottoscritta.

¹⁹ *Contra*, sul punto, Nieddu Arrica, *Il conferimento di prestazione d'opera e servizi nella s.r.l.*, Milano, 2009, 157.

temporaneamente, i pubblici uffici²⁰. Sulla base di queste conclusioni è opportuno prestare nuovamente attenzione ai conferimenti.

Anche con riferimento alla s.r.l. la legge mantiene ferma la consueta preferenza per il conferimento in denaro (art. 2464, comma 3°, c.c.), ma poi si apre decisamente ai conferimenti che una volta si chiamavano “atipici”: sono conferibili infatti “tutti gli elementi dell’attivo suscettibili di valutazione economica”²¹. A fronte di ciò (ma con riferimento immediato al conferimento di opera e servizi) la legge prevede (art. 2464, comma 6°) che il socio rilasci una polizza di assicurazione o una fidejussione bancaria od ancora costituisca una cauzione in denaro. Sembra anzi, almeno letteralmente, che non si tratti solo di una garanzia della puntuale esecuzione del conferimento, ma dell’oggetto dello stesso, perché l’*incipit* della norma in esame, infatti, dice proprio che “il conferimento (si intende: d’opera o servizi) può avvenire anche mediante la prestazione” della polizza o dell’assicurazione²².

²⁰ Si insiste molto in dottrina sulla svolta “personalistica” della s.r.l. *post* riforma e sulla centralità della persona del socio (da ultimo Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1269 s.) e da tutto ciò si fa discendere, nella lettura dell’art. 2473 *bis*, la possibilità di cause di esclusione del socio fondate non solo su inadempimenti, ma anche sul venir meno dei suoi requisiti soggettivi. Ora, premesso che la centralità del socio va intesa, al di là degli *slogan*, nella possibilità per costui di partecipare attivamente alla vita della società, superando la rigidità della ripartizione dei poteri che discende dall’organizzazione corporativa, nonché nella possibilità – complementare alla prima – di riconoscere ad alcuni (ma anche a tutti i) soci i “particolari diritti” amministrativi e patrimoniali di cui all’art. 2468, comma 3°, il venir meno di determinati requisiti soggettivi del socio può rilevare come causa di esclusione se e nella misura in cui incida sull’adempimento di obblighi che il socio aveva assunto e che, a causa appunto della perdita di questo o quel requisito soggettivo o, più in generale, di eventi che abbiano riguardato la sua persona, non è più in grado di adempiere (come tipicamente può accadere per il conferimento di opera o servizi o per le prestazioni accessorie statutariamente previste). In questi termini il rilievo della persona del socio si coordina con la “natura” capitalistica della s.r.l. (riflessa in precise regole: responsabilità del solo patrimonio sociale; tendenziale libera trasferibilità delle partecipazioni; proporzionalità in via di principio tra diritti sociali attribuiti al socio ed entità della sua partecipazione; voto per quota). Se il socio ha già effettuato il conferimento promesso, quale che ne fosse l’oggetto, e se null’altro si era obbligato a dare o a fare per la società (o, al contrario, ha correttamente adempiuto all’obbligo ad altro titolo assunto), la malattia che lo colpisca, gli impedisca di lavorare e magari ne comporti l’interdizione o la cancellazione da un albo o da un registro o la commissione di un reato o persino il suo fallimento, non incidono sull’apporto che egli poteva offrire ed ha offerto; le cose vanno diversamente, se, invece, uno dei predetti eventi gli impedisca di offrire il contributo che – a titolo di conferimento, di prestazione accessoria o anche ad altro titolo – egli aveva statutariamente promesso. Il rilievo del socio nella s.r.l., dunque, si coniuga con la natura capitalistica della società, perché va inteso nel senso che l’apporto dal socio stesso promesso (anche a titolo diverso dal conferimento) può essere (anche direttamente) connesso alle sue qualità personali, non invece che si possa escludere un socio quando, nonostante la perdita di requisiti soggettivi o qualità personali, l’apporto promesso sia stato integralmente “trasferito” (o potrà integralmente trasferirsi) alla società.

²¹ Cfr. in proposito Nieddu Arrica, *Il conferimento* cit., 36 ss.

²² La tesi, minoritaria, è sostenuta, tra gli altri, da Salafia, *Il nuovo modello di società a responsabilità limitata*, in *Società*, 2003, 5 ss. Sul tema cfr. Cagnasso, *La società a responsabilità limitata*, in *Trattato di diritto commerciale* diretto da Cottino, V, Padova, 2007, 80 ss.; Menti, *Socio d’opera e conferimento del valore nella s.r.l.*, Milano, 2006, 30 ss.; Nieddu Arrica, *Il conferimento* cit., 44 s., ove ampi riferimenti.

Come che sia, ci si chiede se la mancata o incompleta esecuzione di un conferimento diverso dal denaro sia regolata alla stregua dell'art. 2466²³ e se dunque possa comportare l'applicazione della fattispecie legale di esclusione ivi prevista al comma 3° o se invece si debba parlare in proposito di esclusione facoltativa²⁴, con la conseguente necessità che l'obbligo del socio ed il suo inadempimento siano specificamente disciplinati nell'atto costitutivo. E come debba poi inquadrarsi, in un caso o nell'altro, l'escussione della garanzia rilasciata a mente del comma 6° dell'art. 2464.

La questione è tutt'altro che agevole da risolvere ed in proposito si è detto un po' di tutto. Non pretendo di risolverla in questa sede, ma nemmeno sarebbe apprezzabile limitarsi a denunciare il problema e poi allontanarsene di soppiatto. Mi limiterò allora a svolgere poche osservazioni, da cui è forse possibile, con un po' di pazienza, dedurre qualche criterio da applicare nella vicenda in esame.

6. Intanto, se un atto costitutivo prevede, per fare qualche esempio, il conferimento di un certo capannone o di un segreto industriale o dell'opera di un socio (un artigiano, un professionista, uno specialista in qualcosa) o altre cose simili, evidentemente i soci ritengono indispensabile o particolarmente utile per la realizzazione dell'oggetto sociale proprio quell' "elemento" (quel capannone, quel segreto, l'opera di quel socio) e non l'equivalente in denaro. La vendita delle azioni ed anche l'azione di adempimento, allora, con ogni probabilità non riuscirebbero a soddisfare l'interesse dei soci, da un lato perché l'eventuale acquirente non potrebbe portare proprio quel bene o quell'elemento che era stato programmato, dall'altro perché (pur senza contare inadempimenti dovuti a causa di forza maggiore, come una malattia) *nemo ad facere precisi cogi potest*²⁵.

²³ Così Nieddu Arrica, *Il conferimento* cit., 149 ss., e riferimenti ivi; Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1773. Sostengono invece che l'art. 2466 regolerebbe solo la mancata esecuzione dei conferimenti in danaro (anche in seguito all'escussione della garanzia o della polizza), Valzer, *La mancata esecuzione dei conferimenti*, in *S.r.l. Commentario* cit., 214 s.; Tassinari, *Commento sub artt. 2464, 2465, 2466*, in Maffei Alberti (a cura di), *Commento sistematico al d. lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, aggiornato al d. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310*, Padova, 2005, 1803 s.; Rosapepe, *Commento sub art. 2464*, in Sandulli, Santoro (a cura di), *La riforma delle società*, cit., 29. Dell'art. 2466 c.c. si potrebbe valorizzare, nel senso di riferire il precetto ad ogni tipo di conferimento, il tenore letterale, confrontandolo con il previgente art. 2477: intanto, la rubrica dell'art. 2466 recita ora "mancata esecuzione dei conferimenti", mentre quella dell'art. 2477 abrogato era "mancato pagamento delle quote"; poi, il testo dell'art. 2466 si riferisce al socio "che non esegue il conferimento" e non più, come il previgente art. 2477, al socio "che non esegue il pagamento della quota" (sul punto, Perrino, *La "rilevanza del socio"*, cit., 835).

²⁴ L'art. 2466, comma 3°, stabilisce che "se la vendita [della quota del socio moroso] non può aver luogo per mancanza di compratori, gli amministratori *escludono* il socio trattenendo le somme riscosse...". Il vecchio art. 2477, comma 3°, disponeva che, nelle medesime circostanze di cui sopra, "... gli amministratori possono escludere il socio, trattenendo le somme riscosse, salvo il risarcimento dei maggiori danni". Svaluta il tenore letterale della norma, Perrino, op. cit., 839, secondo cui nulla impedirebbe agli amministratori di ricevere un adempimento tardivo del socio. Sul punto anche Valzer, op. cit., 215 s.

²⁵ Per analoghe considerazioni cfr. Nieddu Arrica, *Il conferimento* cit., 26 ss. che, a proposito del conferimento

Non sempre – è chiaro – si verificherà questo scenario negativo, ma è certo che potrebbe verificarsi (e forse anche frequentemente). Ed in questo caso non solo non riuscirebbero soddisfacenti gli *steps* che l'art. 2466 antepone allo scioglimento particolare del vincolo²⁶, ma sarebbe inoltre difficile (e sempre contestabile) la stessa individuazione del momento in cui l'inadempimento sia da ritenersi verificato e definitivo.

I riflessi di tutto ciò potrebbero ripercuotersi sul rapporto tra escussione della garanzia e decisione di esclusione²⁷. I due rimedi potrebbero infatti convivere quando, tenuto conto dell'insostituibilità della prestazione che il socio aveva promesso di conferire e che è poi in tutto od in parte venuta meno, l'escussione della garanzia sanerebbe, se mi si consente questa terminologia da “vecchio” studioso dei conferimenti, l'aspetto patrimoniale, non quello “produttivistico” pure sotteso all'obbligo di conferimento²⁸.

In altri termini, proprio l'eclettismo della “nuova” s.r.l. e l'ampiezza di ciò che in essa è conferibile, rendono impossibile valutare *ex ante* ed una volta e per tutte, se e quando un conferimento non in denaro possa ritenersi ineseguito, se e quando possa ritenersi insostituibile per l'attuazione dello scopo comune dei soci, se e quando l'“elemento” non conferito dal socio possa ottenersi da un altro socio o da un terzo,

di opere o servizi, ricorda come lo stesso comporti un rischio per la continuità aziendale con riferimento all'attuazione dell'oggetto sociale. Si tratta in gran parte del discorso sulla conferibilità di alcune entità in relazione all'esigenza di integrale liberazione delle corrispondenti azioni “al momento della sottoscrizione” *ex art. 2342, comma 3°, c.c.*: cfr. per tutti Miola, *I conferimenti in natura*, in *Tratt. delle s.p.a.*, diretto da Colombo e Portale, I^o, Torino, 2004, 63 ss.

Temi strettamente connessi sono quello dell'inadempimento dovuto ad impossibilità sopravvenuta (o incolpevole) e quello, immediatamente conseguente, del se sia o meno ammissibile, anche in tal caso, deliberare l'esclusione del socio (in proposito, oltre allo stesso Nieddu Arrica, *op. cit.*, 58 ss., cfr. Perrino, *Le tecniche di esclusione*, cit., 163 ss.). Mi limiterei in questa sede a notare che di certo l'esclusione dovrebbe essere espressamente prevista nello statuto e che la giusta causa andrebbe confrontata con l'interesse della società ad acquisire l'apporto rimasto inadempito (o, se si preferisce e sotto altro angolo visuale, con l'insufficienza, ai fini dell'attuazione dell'oggetto sociale, dell'acquisizione di una somma di danaro in sostituzione).

²⁶ Sulle diverse modalità previste dall'art. 2466, cfr. Cacchi Pessani, *Commento sub art. 2466*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da P. Marchetti, L. A. Bianchi, Ghezzi, Notari, *Società a responsabilità limitata*, a cura di L. A. Bianchi, Milano, 2008, 2007 ss.; Valzer, *op. cit.*, 218 ss.

²⁷ Sul punto Nieddu Arrica, *Il conferimento* cit., 156 ss., 163. Naturalmente a ciò potrebbe poi aggiungersi il riconoscimento del danno procurato alla società dall'inadempimento. Ma escluderei, almeno in linea generale, la possibilità di compensazione con il rimborso dovuto dalla società, perché mentre quest'ultimo è certo (nell'*an*) per legge ed è determinabile (nel *quantum*) con i criteri previsti dall'art. 2473, il risarcimento del danno dovrà essere accertato e liquidato dal giudice (a meno di un improbabile accordo sul punto fra socio escluso e società). Altro discorso, ovviamente, concerne la possibilità di ottenere, qualora ne sussistano i presupposti, un sequestro conservativo, magari *ante causam*, sulla somma da liquidare a titolo di rimborso.

²⁸ Cfr., dopo la riforma in tema di s.r.l., Ginevra, *Conferimenti e formazione del capitale sociale nella costituzione della s.r.l.*, in *Riv. soc.*, 2007, 142, nota 107. Per le tesi valoristiche, del conferimento come valore in sé ed esprime una prestazione strumentale rispetto all'oggetto sociale, Ferri jr., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, *passim*; M. Miola, *Capitale sociale e conferimenti nella “nuova” società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2004, 707.

se e quando l'escussione della garanzia sia sufficiente a colmare la lacuna aperta dall'inadempimento del socio²⁹ e dunque se e quando la decisione di escludere il socio sia giusta e sia sufficientemente specificata rispetto all'obbligo rimasto in tutto o in parte ineseguito.

È opportuno, perciò, almeno con riferimento agli elementi dell'attivo il cui trasferimento integrale dal socio alla società potrebbe sollevare incertezze di diritto e di fatto, introdurre nello statuto specifiche obbligazioni del socio, che indichino modi e termini della prestazione da questi attesa³⁰ e prevedere poi corrispondenti ipotesi di esclusione, la cui "giustizia" dovrà essere di volta in volta dimostrabile alla luce di dati concreti.

7. Vi sono altri due aspetti, fra i tanti che il tema presenta, cui vorrei dedicare ancora qualche cenno.

Il primo è: chi decide l'esclusione?

Qui l'autonomia statutaria gode davvero di ampio spazio e dunque, al livello dei contraenti, non si tratta di un problema, ma di un'opportunità³¹. La decisione potrà intanto essere rimessa ai soci e potrà allora prevedersi il ricorso all'assemblea, che è forse la soluzione nella specie più lineare, ma anche la più costosa, od ai metodi alternativi previsti dall'art. 2479, comma 3°, consultazione scritta o consenso espresso per iscritto³².

Non credo però che possano in proposito condividersi le scorciatoie, se le vogliamo chiamare così, che dottrina e giurisprudenza perlopiù ammettono nell'ambito delle società di persone³³: non credo, in altri termini, che sia sufficiente l'opinione

²⁹ Nota correttamente Nieddu Arrica, *Il conferimento* cit., 55, che, in ipotesi di mancata o inesatta prestazione del conferimento, l'attribuzione alle società di un importo pecuniario da parte del socio o del garante non evita, bensì presuppone l'inadempimento. Sul punto anche Olivieri, *Conferimenti "assicurati" e capitale di rischio nelle società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società* cit., 3, 357 ss.; più in generale, Spolidoro, *Conferimenti in natura nelle società di capitali: appunti*, ivi, 1, 496 ss.

³⁰ Cfr. Nieddu Arrica, *Il conferimento*, cit., 92: *descrizione e valutazione del facere* apportato a capitale sono quindi prescrizioni statutarie indefettibili e la conclusione è a mio avviso ripetibile, in linea generale e salvo solo l'eventuale carattere elementare della prestazione, per ogni conferimento diverso dal denaro.

³¹ Conf. M. Cian, op. cit., 507. Parto qui da questa impostazione e cioè dalla considerazione che la legge non imponga la competenza di un determinato organo (ed allora quale) in ordine all'esclusione (facoltativa): l'opinione, però, non è pacifica e per il relativo dibattito cfr. Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1789 ss.

³² Cfr. M. Cian, op. cit., 507. Secondo Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1790, se si propende per assegnare ai soci la decisione in tema di esclusione, è inderogabile il metodo assembleare.

³³ Galgano, *Il principio di maggioranza delle società personali*, Padova, 1960, 223 ss.; Id., *Repliche in tema di società personali, principio di maggioranza e collegialità*, in *Riv. dir. civ.*, 1964, I, 205 ss.; Cass, 15 luglio 1996, n. 6394, in *Riv. dir. impr.*, 1997, 353; Cass., 10 gennaio 1998, n. 153, in *Giur. comm.*, 1999, II, 624. Favorevole al procedimento collegiale, Venditti, *Collegialità e maggioranza nelle società di persona*, Napoli, 1955, 63 ss.; Id., *Nuove riflessioni sull'organizzazione collegiale delle società di persone*, in *Dir. e Giur.*, 1962, 385 ss.; Serra, *Unanimità e maggioranza delle società di persone*, Milano, 1980, 163 ss.; Pisani, *Società di persone "a*

favorevole all'esclusione in qualche modo ed anche irritualmente espressa dai soci che abbiano la maggioranza, proprio perché nell'ambito della s.r.l., a differenza di quel che accade nelle società di persone, vi è una specifica disciplina, articolata in tre alternative, delle decisioni rimesse ai soci e dunque la validità delle stesse è data anche dalla conformità a legge del procedimento seguito.

Ugualmente sarà possibile affidare la decisione all'organo amministrativo, se costituito, qualunque composizione e qualunque modalità di funzionamento lo stesso presenti³⁴. Dunque, qualora l'amministrazione sia affidata disgiuntamente a due o più persone e per quanto sia senz'altro soluzione inopportuna, nulla osta che anche l'esclusione sia decisa da uno solo degli amministratori³⁵, purché però non sia anche socio, perché altrimenti si finirebbe, oggettivamente, col sovvertire il principio di maggioranza proprio in ordine ad una decisione di drastico rilievo.

Nulla osta ancora ad affidare la decisione di esclusione ad un altro organo, come potrebbe essere il collegio sindacale, per il quale poi il compito potrebbe in qualche modo rientrare nell'attività di vigilanza intesa in senso lato, o come potrebbero essere i probiviri o altro organo proprio a tal fine previsto, ovviamente, nello statuto³⁶.

Il problema che si pone invece è un problema di *default* e gioca al livello dell'interprete. Cosa accade cioè quando lo statuto nulla dica in ordine all'organo legittimato a decidere un'esclusione facoltativa?

L'indicazione offerta dalla legge, di nuovo mercé l'art. 2466 c.c., indica negli amministratori l'organo competente, ma non appare questa volta decisiva, se non forse nell'ambito dell'esclusione per la mancata esecuzione dei conferimenti diversi

struttura corporativa”, Torino, 2000, 111 ss.; Id., *Le società di persone*, in *Diritto commerciale* a cura di M. Cian, II, Torino, 2013, 110; Mirone, *Il procedimento deliberativo nelle società di persone*, Torino, 1998, 163 ss.; Cass., 2 agosto 2012, n. 13904, ha affermato la necessità del metodo collegiale nelle società personali; v. già Cass., 19 luglio 2000, n. 9472; Cass., 7 giugno 2002, n. 8276.

³⁴ Sul riparto di competenze fra soci e amministratori, per tutti Zanarone, *Delle società a responsabilità limitata* cit., II, 933 ss. Non vi è uniformità di vedute sul punto sino al quale può spingersi l'autonomia statutaria in ordine ai rapporti fra soci e amministratori: l'art. 2475, ult. comma, c.c., ad esempio, è stato ritenuto spunto testuale per ricavare l'essenzialità dell'organo amministrativo anche nella s.r.l. (cfr. M. Rescigno, *Le regole organizzative della gestione della s.r.l.*, in Aa.Vv., *Le grandi opzioni della riforma del diritto e del processo societario* a cura di G. Cian, Padova, 2003, 326; Rivolta, *I regimi di amministrazione nella società a responsabilità limitata*, in *Il nuovo diritto delle società* cit., 3, 522 ss.); lì dove, invece, l'assenza di norme come gli artt. 2380 bis e 2364 c.c., in uno al potere dell'autonomia dei soci di rafforzare – fino al limite di renderle esclusive – le loro prerogative gestorie, hanno spinto altri interpreti a giudicare il predetto organo inessenziale (v. Zanarone, *op. cit.*, II, 935 ss.; Benazzo, *L'organizzazione nella nuova s.r.l. fra modelli legali e statutari*, in *Società*, 2003, 1068; M. Cian, *Le decisioni dei soci. Le modificazioni dell'atto costitutivo*, in *Tratt. delle società a responsabilità limitata* diretto da Ibbà e Marasà, IV, Padova, 2009, 35 ss.).

³⁵ Cfr. Casale, *op. cit.*, 832 ss.

³⁶ Cfr., con soluzioni diversificate: M. Cian, *La società a responsabilità limitata*, in *Diritto commerciale* cit., 603; Zanarone, *Della società a responsabilità limitata* cit., 863 s.; Piscitello, *Recesso* cit., 738 ss.; Casale, *L'esclusione del socio* cit., 832 s.; Cagnasso, *La società a responsabilità limitata* cit., 172.

dal denaro. Non appare decisiva sia perché in quella norma la decisione di esclusione appare strettamente connessa e conseguente a precedenti adempimenti che sono e non potrebbero non essere affidati agli amministratori, sia perché in ordine ai conferimenti sembra potersi effettivamente predicare la generale competenza gestoria dell'organo amministrativo, che invece non è detto sia sempre ripetibile, specie nell'ambito di s.r.l., con riferimento all'inadempimento di obblighi caratterizzati piuttosto in senso organizzativo che non gestorio³⁷.

8. Prima di riferire la mia opinione in proposito, vorrei elencare gli indici che, pur fra gli inevitabili dubbi, sembrano poterla sorreggere.

- a. In primo luogo può giocare qui l'indicazione tratta dalla disciplina delle società di persone, che resta, come detto, il parametro di riferimento di base e che parla appunto (art. 2287, comma 1°) della "maggioranza dei soci".
- b. In secondo luogo, nel silenzio dello statuto, appare ragionevole affidare alle altre parti del contratto una decisione che può condurre allo scioglimento particolare dello stesso, a maggior ragione se si tiene conto che la stessa potrà riguardare aspetti personali³⁸.
- c. Ancora, si può considerare che, se presa a livello di tutti i soci, la drastica decisione in esame ridurrà per quanto possibile i conflitti di interessi e comunque assicurerà la massima trasparenza ed una sicura possibilità di impugnazione (che invece, se pure ritenuta ammissibile, sarebbe incerta e meno agevole dinanzi ad una delibera del consiglio di amministrazione e peggio ancora dinanzi alla decisione di un organo amministrativo monocratico)³⁹.
- d. Infine, consiglia il coinvolgimento di tutti i soci la considerazione che l'esclusione è decisione per essi costosa: o perché incide negativamente sull'investimento, quando la liquidazione della quota dell'escluso si debba realizzare mettendo mano alle riserve o perché richiede ai soci (a tutti o ad alcuni) un ulteriore impe-

³⁷ Reviglione, *L'esclusione del socio nella società a responsabilità limitata*, in *Riv. dir. impresa*, 2008, 239; orientato dissimilmente è Lubrano di Scorpaniello, *op. cit.*, 871, sul presupposto che l'area riservata alle decisioni dei soci non può essere integrata con quella in punto di esclusione e che quest'ultima è pienamente compatibile con l'esercizio del potere gestorio. Sull'interpretazione dell'art. 2479, comma 1°, n.5, cfr. Petrosini, *Le competenze gestorie dei soci nella società a responsabilità limitata. Regime legale e moduli statutari*, Padova, 2011, 117 ss.

³⁸ M. Cian, *L'esclusione* cit., 507; Piscitello, *op. cit.*, 738 ss., secondo cui l'esclusione comporta la modificazione degli assetti strutturali e proprietari.

³⁹ Cfr. sul tema Ranieri, *L'impugnazione delle decisioni degli amministratori nella s.r.l.*, Milano, 2013, *passim*. L'a. giunge ad ammettere l'impugnabilità delle delibere consiliari della s.r.l. ed a ritenere applicabile, in proposito, l'art. 2388, comma 4°, ma dà conto della grande varietà di opinioni espresse sul punto: sulla stessa impugnabilità, al di là dell'ipotesi, espressamente regolata, del conflitto di interessi (art. 2475 *ter*, c.c.), sul regime applicabile (art. 2388, c. 4° o 2479 *ter*), sulla legittimazione attiva (i soli amministratori od anche soci) e così via (cfr. in particolare p.73 ss. ed ivi ampi riferimenti).

gno patrimoniale personale, quando la predetta liquidazione si debba realizzare attraverso l'acquisto delle azioni del consocio escluso.

In conclusione, dunque, riterrei opportuno che lo statuto, qualora introduca clausole di esclusione facoltativa, individui anche (e se del caso disciplini) l'organo deputato ad assumere la relativa decisione. In mancanza, qualora lo statuto taccia in proposito, riterrei che gli indici passati in rassegna depongano per la competenza dei soci⁴⁰ e dunque per la sede assembleare (fermo restando che l'autonomia statutaria potrebbe invece optare per i metodi alternativi di cui all'art. 2479, comma 3°, c.c.)⁴¹.

Si può ancora rapidamente aggiungere in proposito che, secondo una regola dettata in tema di società di persone (art. 2287, comma 1°, c.c.), ma rispondente a principi generali, il socio da escludere non potrà votare nella relativa decisione e che il voto sarà, anche in occasione della decisione in esame, attribuito secondo il criterio capitalistico e cioè in proporzione della quota sottoscritta⁴², perché la regola espressa dal comma 5° dell'art. 2479 c.c. è a mio avviso fra quelle caratterizzanti il "tipo" e perciò non derogabile⁴³. E proprio in ragione del criterio capitalistico e del principio maggioritario, è dubbio che le cose possano mutare in presenza di soli due soci, potendo qui la tutela dell'escluso giocare sul piano dell'impugnazione, non su quello della decisione⁴⁴.

⁴⁰ In senso conf. M. Cian, op. cit., 507; Piscitello, *Recesso* cit., 738 ss.; G. F. Campobasso, *Diritto commerciale. Diritto delle società*, Torino, 2012, 582 (ove ulteriori riferimenti); *contra*, Cagnasso, op. cit., 173; Galletti, op. cit., 1978 (entrambi optano per la competenza residuale degli amministratori); Casale, op. cit., 833 ss., invece propende per una soluzione variabile in dipendenza dell'assetto organizzativo concretamente adottato. In giurisprudenza, cfr. Trib. Napoli, 24 dicembre 2009, in *Foro it.*, 2010, 1, 1652; Trib. Cosenza, 21 settembre 2007, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 41 (che applica analogicamente l'art. 2287 c.c.).

⁴¹ Cfr., *supra*, nota 32

⁴² M. Cian, op. cit., 508;

⁴³ In senso conf. G.F. Campobasso, op. cit., 584; Salanitro, *Profili sistematici della società a responsabilità limitata*, Milano, 2005, 76; per il dibattito in proposito La Sala, *I principi comuni all'assemblea ed agli altri metodi decisionali. Le materie riservate*, in *S.r.l. Commentario* cit., 801 s. (per l'a. il voto per quota è inderogabile nelle materie affidate in via esclusiva all'assemblea).

⁴⁴ Applica analogicamente, nel silenzio statutario, l'art. 2287 c.c., Annunziata, *Commento sub art. 2473 bis*, in *Commentario alla riforma delle società* cit., 541 s.; *contra* Cagnasso, op. cit., 172; Galletti, *Commento*, cit., 1918, che affermano la competenza degli amministratori; M. Cian, op. cit., 507 condivide, sia pure con qualche perplessità, la tesi per cui dovrebbe in tal caso essere investito il giudice. Il tema è indubbiamente delicato e presenta argomenti di segno opposto. Non vi è qui la possibilità di esporre compiutamente la soluzione (indubbiamente "estrema") adottata nel testo, ma se si ammette, come credo sia necessario ammettere, il principio del voto per quota, non è poi possibile che l'interprete introduca singoli e specifici casi in cui il voto venga invece attribuito secondo un criterio (quello per teste) in via di principio, appunto, escluso dal modello organizzativo. Né ci si può preoccupare del rischio di un sovvertimento del principio maggioritario, qualora il socio da escludere sia appunto quello di maggioranza. La vicenda, infatti, finirà comunque, in linea generale, al vaglio dell'autorità giudiziaria: o perché (secondo la tesi qui non condivisa), la sentenza è ritenuta necessaria per escludere o perché la delibera del socio di minoranza verrà impugnata (se quello di maggioranza si è astenuto) o perché verrà invece impugnata (se il socio di maggioranza non si astiene) la delibera di rigetto dell'esclusione (con le conseguenze che si possono ricollegare in tema di deli-

9. L'ultimo punto cui vorrei fare cenno, riguarda il piano degli effetti dell'esclusione ed in particolare quel che dispone il secondo inciso dell'art. 2473 *bis*.

È bene premettere che il rimborso della partecipazione del socio escluso è regolata con rinvio a quanto disposto dall'art. 2473 a proposito del recesso⁴⁵ e deve dunque avvenire secondo l'ordine di preferenze da questa norma previsto: *a.* in primo luogo "mediante acquisto da parte degli altri soci proporzionalmente alle loro partecipazioni"; *b.* in secondo luogo mediante acquisto "da parte di un terzo concordemente individuato dai soci" (terzo che, a mio avviso, può essere anche uno dei soci, con l'accordo appunto degli altri); *c.* terza scelta è quella di utilizzare all'uopo le "riserve disponibili". La quarta ed ultima delle scelte indicate per il rimborso della partecipazione del socio receduto, vale a dire, se manchino riserve disponibili, la riduzione del capitale sociale per un importo pari a quello oggetto di rimborso, non è invece ammessa per il rimborso della partecipazione del socio escluso, come appunto dispone il secondo inciso dell'art. 2473 *bis*⁴⁶. Si può ribadire, allora, che nella s.r.l. l'esclusione non sempre si risolve in uno scioglimento particolare del contratto⁴⁷. Per il resto, tralasciando altri e pur importanti aspetti che la norma solleva, mi soffermerò solo su un paio di argomenti.

10. In primo luogo il termine entro cui bisogna provvedere al rimborso. A mente del primo periodo del comma 4° dell'art. 2473, quest'ultimo deve avvenire entro 180 giorni dalla comunicazione del recesso fatta alla società.

La questione, in tema di esclusione, si interseca con due perplessità, pure attinenti al decorso del tempo: quella del momento in cui l'esclusione deve ritenersi efficace e quella del termine (oltre che del modo) entro cui il socio escluso può esercitare il diritto di impugnazione della sfavorevole decisione che lo riguarda, posto che, pur nel silenzio della legge sul punto, dati sistematici e lo stesso principio desumibile dall'art. 24 cost., impongono di riconoscergli senz'altro il suddetto diritto⁴⁸. Ricostruirei così il quadro. Benché la legge non lo preveda esplicitamente, la decisione di esclusione, adeguatamente motivata, deve essere comunicata al socio escluso⁴⁹ e da

bera c.d. negativa). Così stando le cose, sembra per diverse ragioni più corretto che si sperimenti prima la via societaria e poi (e in relazione alla decisione in questa sede assunta o non assunta) quella giudiziaria.

⁴⁵ Sulle modalità per il rimborso della quota del socio receduto, cfr. Piscitello, *Recesso* cit., 732 ss., ove richiami puntuali; Garcea, *Profili procedurali del recesso*, in *S.r.l. Commentario* cit., 486 ss.

⁴⁶ Per Zanarone, *Della società a responsabilità limitata* cit., 882, in tal caso (qualora cioè la delibera di esclusione facoltativa non possa essere eseguita se non tramite la riduzione del capitale) l'esclusione sarebbe inefficace.

⁴⁷ Cfr. *supra*, nota 18. Ed anche da tutto ciò si evince un'indicazione restrittiva all'autonomia statutaria in tema di esclusione.

⁴⁸ G. F. Campobasso, op. cit., 582; Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1795. Parla di diritto di *opporsi* M. Cian, op. cit., 509. Si tratta invero di questione compromettibile in arbitri: Cian, op. cit., 510; Petrazzini, op. cit., 278; Casale, op. cit., 834. Su questi aspetti cfr. Trib. Milano, 7 novembre 2013 cit. e la relativa nota di commento: Petrazzini, *Esclusione del socio di s.r.l. e clausola compromissoria*, in *Giur.it.*, 2014, 908 ss. (ove ulteriori riferimenti).

⁴⁹ La motivata decisione di esclusione va tempestivamente comunicata al socio da escludere. Non vi è un termine *ad*

questo momento essa diviene efficace nei confronti del socio, che perde così l'esercizio dei diritti sociali, ma non ancora la titolarità della quota⁵⁰. La legge non prevede il termine entro cui questa comunicazione deve giungere al socio: sarà interesse degli amministratori provvedere al più presto, per evitare gli inevitabili conflitti che altrimenti si determinerebbero e però, a prescindere dalla auspicabile solerzia degli amministratori, sarà opportuno che il termine in esame venga statutariamente stabilito.

La decisione di esclusione dovrà altresì essere iscritta presso il registro delle imprese e da quel momento diverrà opponibile *erga omnes*. Di nuovo ad onta del silenzio della legge, riterrei che la decisione o la comunicazione che la accompagna dovrà indicare l'importo del rimborso che la società intende riconoscere al socio escluso⁵¹, perché altrimenti questi non sarebbe messo in grado di valutare compiutamente se accettare l'esclusione o esercitare il diritto di impugnazione, il cui termine dunque non potrebbe iniziare a decorrere.

Il termine per impugnare, appunto, è quello previsto in linea generale dall'art. 2479 *ter* avverso le decisioni dei soci, di novanta giorni decorrenti nella specie, come detto, non dalla data della trascrizione della decisione stessa nell'apposito libro, ma da quella della comunicazione⁵². Non vi è ragione di ricorrere ai sessanta giorni previsti per l'opposizione dall'art. 2533⁵³ o ai trenta previsti dall'art. 2287⁵⁴, essendosi qui in presenza di una decisione formale e di un'apposita disciplina dettata per essa e per la sua impugnazione⁵⁵. Nel predetto termine, il socio può sia impugnare la decisione e manifestare il dissenso avverso la determinazione del *quantum* del rimborso operata dagli amministratori, sia limitarsi a questa seconda lagnanza, accettando invece l'esclusione.

In ogni caso, nei centottanta giorni dalla comunicazione dell'esclusione la società dovrà eseguire il rimborso della quota al socio escluso, nei limiti di quanto dagli amministratori stabilito e con salvezza di quanto potrebbe essere tenuta ancora a versare

hoc per tale comunicazione, ma è ovvio che qui giocheranno i comportamenti degli interessati, che dovranno uniformarsi alle regole di correttezza e buona fede (cfr., per esempio, M. Cian, op. loc. ultt. cit., ove riferimenti).

⁵⁰ Che perderà, invece, solo al momento dell'effettiva liquidazione del rimborso: M. Cian, op. cit., 509; Revigliano, *L'esclusione* cit., 243 ss.; Annunziata, *Commento* cit., 544.

⁵¹ Cian, op. cit., 511; ma v. la soluzione proposta da Casale, op. cit., 843 s.

⁵² Cfr. Salanito, *Profili sistematici* cit., 64 ss.; Cagnasso, *La società* cit., 173 (che richiama la disciplina di cui all'art. 2388 c.c.); Revigliano, op. cit., 242 s.; Piscitello, op. cit., 740; Galletti, op. cit., 1920 s.; Annunziata, op. cit., 544 s.; Casale, op. cit., 837 ss.; in giurisprudenza, Trib. Napoli, 24 dicembre 2009, cit.

⁵³ V., per esempio, Tanzi, *Commento sub art. 2473 bis*, in *Società di capitali, Commentario* a cura di Niccolini e Stagno d'Alcontres, III, Napoli, 2004, 1554; Masturzi, *Commento sub art. 2473 bis*, in *La riforma delle società* cit., 3, 97.

⁵⁴ Cfr. Zanarone, *Della società* cit., II, 872 ss.; Maltoni, *Il recesso e l'esclusione nella nuova società a responsabilità limitata*, in *Notariato*, 2003, 316; in giurisprudenza Trib. Cosenza, 21 settembre 2007, in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 41 che integra analogicamente la norma con l'art. 2287 nell'evenienza di società con soli due soci.

⁵⁵ Ghionni Crivelli Visconti, op. cit., 1793, ritiene inapplicabile la disciplina delle società di persone perché non vi è qui, nella s.r.l., un vuoto normativo. Per il dibattito in ordine al termine cfr. M. Cian, op. cit., 509 s.

in seguito all'eventuale perizia del terzo o, qualora l'impugnazione venga accolta, della restituzione da parte del socio. Attesa la lettera, per una volta chiaramente imperativa, del primo periodo del comma 4° dell'art. 2473 (applicabile, come si è detto, anche nella specie)⁵⁶, l'eventuale esercizio del diritto di impugnazione del socio, così come il suo eventuale dissenso avverso la quantificazione del rimborso stabilita dagli amministratori, non possono eliminare l'obbligo della società di provvedere alla tempestiva liquidazione di quanto da essa ritenuto giusto, a meno che nel termine stabilito dalla norma, non a caso pari al doppio di quello assegnato al socio per impugnare e/o dissentire, non sia deliberata la revoca dell'esclusione o non sia redatta e definitivamente accettata la perizia dell'esperto. Il che combina, in modo sufficientemente armonico, le diverse esigenze del socio escluso e della società.

È chiaro tuttavia che la coerenza del quadro – benché in alcune sue componenti sia, come si è visto, imperativo – poggia su due punti che sono forse ricavabili dal sistema, ma che, a mio avviso, è opportuno che trovino collocazione nello statuto: la fissazione del termine entro cui comunicare al socio la decisione di esclusione e l'obbligo di comunicare contestualmente a quest'ultimo anche l'entità del rimborso determinato dagli amministratori.

11. Resta un ultimo punto ed è quello riguardante il divieto stabilito dalla parte finale dell'art. 2473 *bis*: in nessun caso l'esclusione facoltativa può comportare, per rimborsare la quota al socio escluso, la riduzione del capitale.

A rigore, tuttavia, solo dopo assunta la decisione di esclusione, si potrà appurare se vi sono soci o terzi disposti ad acquistare e rimborsare la quota del socio escluso. Ma sarebbe contraddittorio da un lato decidere l'esclusione di qualcuno, riconoscendo che l'inadempimento di cui si è macchiato ne rende impossibile la permanenza in società, e poi però fare marcia indietro per l'impossibilità di dare seguito al rimborso. Per molte ed intuibili ragioni, d'altra parte, sarebbe inconcepibile una previa indagine fra i soci o, peggio, fra i terzi per verificare se qualcuno, in ipotesi di esclusione di Tizio o di Caio, sia disposto a metter mano al portafoglio.

Non resta che una soluzione. Poiché l'esistenza delle riserve disponibili è invece accertabile prima della delibera di esclusione, quest'ultima sarà validamente assunta (ed anzi, direi, potrà essere correttamente posta all'ordine del giorno di un'assemblea o sottoposta alla consultazione o al consenso scritto dei soci) solo se esistano riserve disponibili con cui poi provvedere all'eventuale rimborso, accertate attraverso un

⁵⁶ Bene sul punto Casale, *op. cit.*, 838, secondo cui “l'unico dato certo da cui partire sono i centottanta giorni entro i quali la società *deve* rimborsare la partecipazione al socio uscente (art. 2473, 4° comma, c.c.), che rappresentano il momento conclusivo del procedimento, a garanzia della certezza e della rapida definizione della vicenda relativa allo scioglimento individuale del rapporto sociale e, in definitiva, a tutela degli interessi di entrambe le parti. Per tali ragioni il termine si ritiene *inderogabile*...” (enfasi aggiunta).

apposito bilancio straordinario⁵⁷. Nulla osta, ovviamente, che, assunta la delibera, si presentino poi soci o terzi disposti all'acquisto della partecipazione dell'escluso, scongiurando così l'altrimenti necessaria utilizzazione delle riserve. Ma se ciò non accadrà, si potrà da un lato dare coerente attuazione ad una delibera che sarebbe contraddittorio e pregiudizievole abbandonare all'inefficacia⁵⁸ e dall'altro non toccare il capitale sociale.

Direi allora che, ancora una volta, sarà opportuno, se non doveroso, inserire nello statuto questa previsione (od altre che si ritengano ugualmente idonee a perseguire il duplice obiettivo appena accennato), così supplendo alle lacune della legge.

Mi sembra dunque che una cosa si possa dire con certezza, già sulla base degli istituti di cui si è qui parlato: che la serenità dei rapporti fra i soci e dell'attività imprenditoriale di una s.r.l. dipenderà in gran parte dalla cultura e dalla fantasia dei consulenti (prima) e degli interpreti (poi).

⁵⁷ Siccome la legge vieta la riduzione del capitale, in assenza di compratori della quota e di riserve disponibili, si è ritenuta in tal caso l'inefficacia della delibera di esclusione (Zanarone, *Della società* cit., II, 882; Galletti, *Commento*, cit. 1923; Annunziata, *Commento* cit., 546 s.), o addirittura (e forse in modo contrario allo stesso fondamento razionale dell'istituto) lo scioglimento della società e la partecipazione del socio escluso alla liquidazione (Piscitello, *Recesso*, cit., 741; Cagnasso, *La società*, cit., 171, nota 23).

⁵⁸ Così, invece, Cian, *Le società*, cit., 604 (in aggiunta agli aa. citati *supra*).

Merito del credito e regolamento negoziale del finanziamento alle imprese

di Massimo Di Rienzo

SOMMARIO: 1. I covenants e le opzioni strategiche in merito al grado di rischiosità del finanziamento. – 2. La rilevanza della presenza di covenants ai fini del giudizio di rating. – 3. La comune inerenza dei covenants e del rating al piano della determinazione delle condizioni dei prestiti. – 4. L'unitaria vicenda della concessione del credito. – 5. La divergenza sistematica della opzione a favore dei covenants. – 6. Disciplina degli atti e disciplina dell'attività. – 7. Dalla responsabilità (verso terzi) per la valutazione del merito creditizio delle imprese agli indici «sintomatici» dell'abuso nella concessione. – 8. La responsabilità nell'ipotesi di contratto di credito assistito da covenants. – 9. La mancanza di coerenza fra rating e contenuto disciplinare dei covenants. – 10. La responsabilità per l'assenza di covenants.

1. I covenants e le opzioni strategiche in merito al grado di rischiosità del finanziamento

Il tema che si vuole affrontare è, innanzi tutto, quello di una verifica della sussistenza e della conformazione dei rapporti che sono individuabili fra valutazione del merito creditizio delle imprese (come disciplinata in ossequio ed a partire principalmente dagli Accordi di Basilea 2) e possibile previsione di *covenants* nei contratti di finanziamento ottenuti dalle (medesime) imprese, e una modalità opportuna per assolvere a questo compito può consistere nel misurare tale relazione anziché frontalmente, di «profilo», dal punto di vista cioè della/e responsabilità (nello specifico, verso terzi) del principale soggetto cui compete l'iniziativa tanto della valutazione del merito quanto della predisposizione del regolamento contrattuale del finanziamento: le banche¹.

Come si sa, con la nozione di *covenants* finanziari ci si intende riferire a quella parte del contenuto negoziale dei contratti di finanziamento che mediante la predisposizione di determinati «indici» di riferimento (il raggiungimento o meno di specifici risultati economici ovvero l'adozione di scelte di gestione individuate pre-

¹ Sul rapporto fra presenza di *covenants* nella disciplina dei finanziamenti bancari e responsabilità delle banche, v. G. Giannelli, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *RDS*, 2009, p. 616 ss; R. Pennisi, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, *ivi*, 2009, p. 627 ss.

ventivamente ed in grado di provocare modificazioni del rischio di impresa) ed attraverso l'imposizione di obblighi aggiuntivi a carico del finanziato (consistenti o in obbligazioni di fare, *affirmative covenants*, o in obbligazioni di non fare, *negative covenants*), permette di stabilire, e prevedere, relative possibilità di reazione (quali, ad esempio, il diritto di rinegoziare o di revocare il credito), da parte del finanziatore, rispetto ad un contratto di finanziamento già in atto e nel suo farsi, al verificarsi degli eventi oggetto della previsione dei *covenants*².

Per questa ragione a tali pattuizioni viene riconosciuta una natura di «garanzie preventive» del credito³, a condizione però che si precisi che diversamente dalle garanzie classiche del credito, per lo più idonee a diminuire la percentuale di perdita in caso di insolvenza, i *covenants* consentono più che altro una riduzione della «stima» della esposizione, non essendo di per sé in grado di operare come strumenti di etero-reintegrazione della garanzia patrimoniale eventualmente lesa da comportamenti non conformi alle attese tenuti dal finanziato.

I *covenants* vanno dunque ricondotti a quella pluralità di strategie che si traducono in differenti opzioni negoziali del finanziatore e che sono a disposizione di quest'ultimo per mitigare con specifiche condizioni contrattuali il livello di rischio riconosciuto in capo al potenziale debitore, consentendogli di non dovere operare esclusivamente sullo strumento del tasso di onerosità del prestito.

2. La rilevanza della presenza di *covenants* ai fini del giudizio di *rating*

Il primo aspetto su cui occorre soffermarsi per delineare quali possano essere le relazioni fra *covenants* e *rating* è quello se, innanzi tutto, la presenza di *covenants* svolga un qualche ruolo quale elemento di giudizio nella espressione del *rating*, per dirla più semplicemente queste pattuizioni negoziali possono determinare un miglioramento del giudizio di meritevolezza anche in sede di valutazione da parte delle agenzie di *rating*?

Chi si è specificatamente occupato del problema ha concluso che il rilievo dato dalle agenzie di *rating* ai fini della valutazione del merito del credito concesso in presenza di clausole siffatte è del tutto marginale, essendo anzi prevalenti le perplessità e i dubbi sulla effettiva capacità di tali strumenti a preservare la qualità del credito ed a garantirne conseguentemente la sua integrità.

² V. infatti G. Piepoli, *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca, Borsa, Tit. Credito*, 2009, I, p. 500; nonché, in una prospettiva di analisi economico-finanziaria, F. Bazzana, *I covenants nei contratti di debito*, Roma, 2007, pp. 13 ss e 29 ss; E. Rimini, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrittive covenants*, in *Giur. Comm.*, 2008, I, p. 1065 ss; e M. Mozzarelli, *I covenants e il governo della società finanziata*, Milano, 2012, p. 9 ss.

³ G. Piepoli, *Profili civilistici dei covenants*, cit., p. 498.

I motivi individuati sono agevolmente comprensibili ed in larga misura condivisibili, e possono essere riassunti in due considerazioni principali: la prima, che i *covenants* non sono in grado di sussumere il rischio non sotto il controllo della impresa (finanziata); la seconda, che è parimenti complicato legare gli effetti del vincolo a valutazioni certe circa l'affidabilità e la solvibilità del debitore.

Questo spiega perché a questi strumenti negoziali venga attribuito un impatto solo indiretto sul giudizio di *rating* e come mai sia stata riscontrata una costante resistenza delle agenzie di *rating* nel creare od ammettere correlazioni dirette fra la presenza di *covenants* e l'attribuzione del *rating*⁴.

Diversamente, si potrebbe con maggiore convinzione ipotizzare fra *covenants* e *rating* una relazione inversa, reputandosi che sia dall'attribuzione di un certo *rating* a derivarne semmai, come conseguenza, l'introduzione di talune tipologie di *covenants* nei contratti di (accesso al) credito che saranno stipulati dalle imprese appartenenti ad una determinata classe di merito; effetto come si comprende ben diverso da un eventuale condizionamento del *rating* in ragione della sussistenza nei contratti di credito stipulati da una certa impresa di clausole del nostro tipo.

Se si legassero infatti talune tipologie di *covenants* direttamente al *rating* assegnato all'impresa, ponendo cioè una diretta corrispondenza fra classe di *rating* e *covenants*, si otterrebbero diversi utili risultati ma anche qualche inconveniente.

Una soluzione del genere ottimizzerebbe la «capacità segnaletica» dei *covenants*, oggettivizzando al tempo stesso il loro utilizzo, nel senso cioè che la determinazione dei vincoli imposti con queste clausole sarebbe (pre)stabilita e troverebbe esplicitazione nelle stesse regole procedurali della valutazione del merito creditizio.

In questo modo si permetterebbe per altro una sorta di ultrattività (anche cioè in riferimento alla successiva esecuzione del contratto di credito e non solo nella fase «precontrattuale») del *rating* attribuito alla impresa.

All'opposto, una scelta in questa direzione produrrebbe il serio effetto indesiderato di influire su quello che evidentemente è un apprezzabile vantaggio offerto dai *covenants*, se si finisce per pregiudicare la duttilità del ricorso ai medesimi a seconda della situazione del finanziato, con il risultato di prescindere dalle reciproche capacità di negoziazione che finanziatore e finanziato sono in condizione di esprimere.

Come altri ha opportunamente rilevato, si costringerebbe così (non si sa poi quanto legittimamente) l'«immaginazione contrattuale» delle parti in confini non suscettibili di essere varcati⁵.

⁴ Anche negli Accordi di Basilea un qualche rilievo alla presenza dei *covenants* veniva dato solo nelle ipotesi dei sistemi di *rating* interni di tipo avanzato, in relazione ai quali può ritenersi vi sia (stato) anche un tentativo di oggettivarne la rilevanza ai fini valutativi.

⁵ Cfr. P. Dupichot, *Le pouvoir des volontés individuelles en droit des sûretés*, Parigi, 2005, p. 656, il quale si riferisce in questi termini alla capacità dell'autonomia privata di prevedere soluzioni di vario genere proprio

3. La comune inerenza dei *covenants* e del *rating* al piano della determinazione delle condizioni dei prestiti

Procedendo nell'analisi deve riscontrarsi che se di interferenze si può parlare fra le due fenomenologie in esame, queste sono misurabili essenzialmente sul piano della loro comune inerenza al profilo economico(-negoziale) della determinazione delle condizioni dei prestiti cui le imprese potranno avere o hanno avuto accesso; ma, prima ancora, ben potendo entrambe influenzare in modo decisivo anche lo stesso accesso al credito da parte delle (medesime) imprese.

Per il resto non è possibile trascurare l'esistenza fra *rating* e *covenants* di differenze null'affatto secondarie.

La prima di esse concerne l'efficacia invero più ampia delle regole di valutazione del merito creditizio rispetto a quello che può essere il mero assetto negoziale di determinazione delle condizioni di concessione del credito; basterebbe infatti pensare al rilievo «regolamentare» (ai fini cioè della determinazione del patrimonio di vigilanza delle banche) ed alle conseguenti ricadute di genere «organizzativo-gestionale» che sono riconducibili ai precetti del primo tipo e che ridondano nelle valutazioni di adeguatezza patrimoniale e strutturale dell'ente creditizio⁶.

Di qui la conferma di un secondo elemento prospettico e metodologico di diversità degli strumenti operativi su cui sono fondate le regole di Basilea e su cui invece poggiano gli apparati «negoziali» rappresentati dai *covenants*.

I principi di valutazione del merito di credito, se si volesse rimanere esclusivamente sul piano del «costo» del credito, impongono di approntare meccanismi che agiscono *in via preventiva* rispetto alla stipulazione dei contratti di finanziamento e rappresentano una risposta «istituzionale» all'esigenza di tutela dei risparmiatori, nella misura in cui in coerenza all'attribuzione di un determinato *rating* saranno applicate (ma anche rese conoscibili *a priori*) particolari (e ove occorra, cautelative) condizioni per l'accesso al credito della impresa valutata; ma, non di meno, detti meccanismi operano anche a garanzia degli investimenti, considerata la funzione che il riconoscimento di un certo grado di meritevolezza creditizia può svolgere rispetto all'orientamento ed ai comportamenti del mercato.

Naturalmente essendo inscindibile in questo processo il nesso che viene instaurato fra costo effettivo del credito che sarà sopportato dal cliente e qualità riconosciuta al singolo potenziale debitore: ma tutto ciò accade secondo procedure astratte

in ordine alle ipotesi di «*sûretés négatives*» ed alle relative pattuizioni contenenti obblighi di astenersi da atti che possano attentare al valore del patrimonio del debitore.

⁶ Su questi profili si rinvia a M. Di Rienzo, *La responsabilità verso terzi nella valutazione del merito creditizio delle imprese*, in *Le fonti private del diritto commerciale*, a cura di V. Di Cataldo e P.M. Sanfilippo, Milano, 2008, p. 259 ss.

e predeterminate anche quando l'esito sarà un condizionamento in concreto della relazione negoziale fra ente finanziatore e impresa-cliente.

I *covenants* viceversa, e come detto, costituiscono parte effettiva del contenuto negoziale del contratto di finanziamento, permettendo di regolare *ex ante*, e secondo modalità più o meno automatiche, quali conseguenze si produrranno rispetto al contratto di finanziamento *in itinere* allorquando ne risultino violate le specifiche prescrizioni.

Per questa ragione, tra le ricostruzioni offerte sulla natura giuridica dei *covenants*, sembra prevalente il riconoscimento (seppure condizionato dal contenuto proprio delle singole clausole) dei medesimi quali clausole risolutive espresse ovvero l'attribuzione ad essi del carattere di condizione risolutiva⁷, con ripercussioni scontate in ordine anche ad una riduzione dei margini di responsabilità della banca sia per l'eventuale abuso nella verifica dei presupposti per ammettere l'impresa a finanziamento, che per l'eventuale discrezionale conduzione del rapporto, effettuata nel corso della esecuzione del contratto, alla luce dei comportamenti tenuti dal finanziato.

Posta la questione in questi termini, può ben ammettersi quindi come i *covenants* rappresentino una risposta «privata», demandata cioè alla autonomia negoziale, a quelle stesse esigenze di tutela sottostanti ai precetti in tema di valutazione del merito del credito, che non si contrappone ma anzi è complementare rispetto alla risposta «pubblica» in materia di tutela del risparmio⁸; ecco perché è corretto affermare che l'ordinamento non attribuisce affatto alla autonomia privata un ruolo supplente ed esclusivo per l'efficiente allocazione delle risorse finanziarie.

4. L'unitaria vicenda della concessione del credito

In questa ottica, si potrebbe davvero trarre, ai fini della delineazione delle relazioni fra misura del merito creditizio ed apposizione dei *covenants*, una indicazione in termini di *rilievo a cascata* dei secondi dalla prima, nel significato, in definitiva, che, in correlazione ad un certo grado di meritevolezza, ci si dovrebbe attendere, al più, dall'ente finanziatore la posizione di una pretesa alla introduzione di strumenti di «correzione» del rischio *atteso* nella concessione del credito, in congruità con la classe di merito riconosciuta al richiedente; ma come anticipato finendosi in tal modo per incidere sulla libertà delle scelte negoziali (principalmente) del finanziatore (anche) in ragione della condizione di rischiosità in cui può versare il richiedente.

Ne discende perciò che se rimane questione aperta come queste considerazioni possano rilevare in termini di responsabilità di chi, verso chi ed a quale titolo, non

⁷ Cfr. M. Palmieri, *I bond covenants*, in *Banca, impresa, società*, 2006, p. 275.

⁸ Sul punto, v. F. Vella, *Nuove regole di corporate governance e tutela degli investitori*, in *Banca, impresa, società*, 2004, p. 463 ss.; M. Palmieri, *I bond covenants*, cit., p. 253.

può tuttavia sottovalutarsi come quel che si è detto già evidenzi, non solo come proprio presupposto, una inerenza, dei fenomeni oggetto di approfondimento in queste pagine, a momenti diversi della (unitaria) vicenda della concessione del credito; ma, allo stesso tempo, va ammesso che tuttavia un conto possono essere i comportamenti abusivi e fonte di responsabilità tenuti in sede di valutazione del merito, altre sono le conseguenze che attengono alla effettiva, e per ipotesi incauta o abusiva, concessione del prestito, per la determinazione della quale il riferimento oggettivo alle condizioni stabilite dalle parti costituisce indicatore significativo, seppure non esclusivo.

È certo che in ogni caso per valutare i comportamenti del finanziatore non si potrebbe comunque prescindere dal *carattere* della tutela apprestata dalle due discipline né dalla individuazione dei *destinatari* della stessa, nonché naturalmente degli interessi di cui essi sono portatori, che a prima impressione, almeno per i *covenants*, non sembrano, il primo, travalicare il limite soggettivo delle parti contraenti, né essere, i secondi, un pubblico indifferenziato.

Occorre dunque vedere se anche in riferimento a tale ultimo profilo la distanza fra *rating* e *covenants* non debba essere ridotta.

A tal fine conviene allora riepilogare per cenni salienti le conclusioni che ho altrove rassegnato a proposito dei vantaggi sistemici ricollegabili al *rating*⁹.

Se infatti operativamente il merito di ciascun debitore diventa parametro di indicizzazione delle condizioni che potranno essere ottenute sui prestiti, non di meno la qualità del sistema di gestione del rischio si riflette sui vantaggi competitivi che nella concessione dei prestiti le banche potranno realizzare, perciò la metodologia del *rating* va apprezzata quale strumento di garanzia di una affidabilità reciproca fra banche ed imprese.

Ho tuttavia espresso dubbi circa la sufficienza di questi rilievi a fare ritenere che il *rating* sia un indicatore oggettivo – cioè per il mercato – del merito di credito.

Che ciò non sia del tutto pacifico mi è parso di poterlo desumere dagli interessi che nella vicenda appaiono immediatamente soddisfatti, così come desumibili dalla «destinazione» degli esiti valutativi.

In concreto, il *rating* serve alla banca per misurare i propri livelli patrimoniali (e per gestire il credito), ma anche all'impresa per ottenere credito e prima ancora per negoziarne le condizioni.

Si tratta perciò, in entrambi i casi, di interessi particolari, che se pure non impediscono (di attribuire) al *rating* una riflessione esterna, facilitano la conclusione che gli interessi generali vengono sì ad avere una considerazione, di genere però mediato.

⁹ V. M. Di Rienzo, *La responsabilità verso terzi nella valutazione del merito creditizio delle imprese*, cit., p. 261 ss.

5. La divergenza sistematica della opzione a favore dei *covenants*

In aggiunta a quanto appena affermato e rispetto all'orientamento sottostante alle scelte espresse già negli Accordi di Basilea, ma al contempo tenendo conto delle tendenze più recenti sviluppate nelle regole di disciplina del funzionamento dei mercati finanziari (specie quando si tratta delle regole che vengono dettate a presidio e tutela degli interessi delle categorie su menzionate dei risparmiatori e degli investitori), non può nascondersi la netta sensazione che sia ravvisabile in effetti una sostanziale divergenza «sistematica» della opzione sottostante alla strategia di favorire il ricorso ai *covenants*.

Occorre tuttavia spiegare il significato di tale affermazione.

Se allo stato può asserirsi che i *covenants* operano e sono destinati ad operare nel «microsistema» della autonomia negoziale e non nel «macrosistema» dell'assetto della struttura giuridica del mercato¹⁰, non vi è dubbio che ciò appare in decisa *controtendenza* sia per quanto riguarda le regole di Basilea (come in effetti introdotte nel nostro ordinamento), ma anche, per altro verso, per ciò che concerne i principi ispiratori del complesso regolatore noto come Mifid¹¹.

Tanto vero che nella ipotesi dei *covenants* non può che riscontrarsi una assenza di una connotazione della tecnica di predisposizione delle regole di tutela degli interessi coinvolti secondo modalità proceduralizzate e standardizzate, dovendosi per altro, e proprio per tale ragione, di questa evidenza già apprezzare l'importanza¹².

Questo significa, ragionando per categorie generali, che nel nostro caso non è ravvisabile, come invece può avvenire per le altre «opzioni» del sistema delle tutele offerte dall'ordinamento, una immediata inerenza di questi meccanismi ad una disciplina dell'attività (finanziaria, o meglio, di finanziamento); semmai, e più propriamente, operando i *covenants* sul piano della disciplina degli atti attraverso i quali tale attività trova estrinsecazione¹³.

¹⁰ Particolare attenzione alle regole di strutturazione giuridica del mercato ed alle interferenze con le regole di comportamento dei soggetti che vi operano, si coglie nello scritto di A. Jannarelli, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, in *Trattato di Diritto Privato Europeo*, a cura di N. Lipari, vol. III, Padova, 2003, p. 3 ss, in particolare, p. 54 ss; e v. anche E. Scoditti, *La violazione delle regole di comportamento dell'intermediario finanziario e le sezioni unite*, commento a Cass. Sez. Un., 19 dicembre 2007, n. 26724, in *Foro It.*, 2008, I, 787.

¹¹ Per una ricostruzione dei criteri ispiratori della Mifid, per tutti, v. A. Nigro, *La nuova regolamentazione dei mercati finanziari: i principi di fondo delle direttive e del regolamento MIFID*, in *Diritto della banca e del merc. fin.*, 2008, p. 3 ss; nonché, F. Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare*, Torino, 2012, pp. 109 e 119 ss.

¹² Sul rilievo delle regole di "procedimento", v. S. Fortunato, *Fallimento del mercato e revisione contabile*, in *Nuove prospettive della tutela del risparmio*, Milano, 2006, p. 85 ss; nonché, F. Annunziata, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., pp. 126-127.

¹³ Si sofferma sull'attuale tendenza del diritto privato europeo a riproporre una disciplina privatistica dell'attività economica sotto forma di disciplina dell'atto, A. Jannarelli, *La disciplina dell'atto e dell'attività: i contratti tra imprese e tra imprese e consumatori*, cit., p. 64 ss, in particolare pp. 66-68.

Già in altro momento ho condiviso il riscontro dell'attuale prevalenza, non solo nell'ordinamento nazionale, di un orientamento in senso «organizzativo» degli strumenti prescelti per rafforzare la tutela degli investitori, orientamento tradottosi altresì in una istanza di obbligatorio rafforzamento dei requisiti strutturali imposti ai soggetti abilitati; nonché ho preso atto di come questa preferenza abbia, in parallelo, influito sulla conformazione degli «oneri di procedimentalizzazione» della prestazione dei servizi e delle attività legate al finanziamento delle iniziative economiche, e perciò sulle concrete modalità di svolgimento di queste attività medesime¹⁴.

L'esito, a mio parere, di questa scelta degli ordinamenti giuridici, oltre a fornire indicazioni non sempre inequivocabili, e non mancano le occasioni infatti nelle normative (più influenzate dal diritto europeo) in cui viene invece data attenta considerazione, anche di dettaglio, alla stessa concreta disciplina degli atti, è quello di riproporre il confronto fra regole di «processo» e regole di «responsabilità»; anzi dovendosi ammettere come, più che ipotizzarsi un concorso, fra queste diverse tecniche di tutela degli interessi coinvolti intercorra una relazione piuttosto singolare, giacché quando aumentano le incertezze legate alla applicazione dei meccanismi risarcitori si assiste ad un ampliamento delle regole riferibili agli obblighi di predisposizione di strumentazioni (oggettivizzate e) operanti in funzione preventiva, e viceversa.

6. Disciplina degli atti e disciplina dell'attività

Se i *covenants* dunque sono espressione della propensione verso un intervento di disciplina degli atti, resta da verificare se ad essi sia attribuibile anche una capacità, seppure indiretta, di incidere sulle modalità di disciplina dell'attività.

Mi sembra che la risposta a questo interrogativo possa essere già data sol considerando, in sintonia con posizioni espresse anche da altri, come non appaia per nulla semplice riuscire a considerare i *covenants* come oggettivi strumenti misuratori (ed espressivi) della «congruità» della valutazione del merito creditizio riconosciuto alla impresa finanziata; non possedendo oltretutto essi nessuno dei caratteri, ad avviso comune, necessari per poterli considerare tali: la obbligatorietà della loro previsione; l'univocità del significato della loro introduzione; l'efficienza della funzione loro assegnabile.

Si è già rilevata la difficoltà in relazione ai *covenants*, in quanto (e quando) clausole contenenti oneri o obblighi negoziali gravanti sul solo finanziato, a contemplare, al proprio interno, ipotesi di rischi non direttamente riconducibili a comportamenti del debitore (se così fosse, si dovrebbe dubitare della effettiva natura *sui*

¹⁴ E v. infatti M. Di Rienzo, *La responsabilità nella disciplina dei servizi e delle attività di investimento*, in *Concessione del credito e tutela degli investimenti. Regole e principi in tema di responsabilità*, Torino, 2013, p. 31 ss; mentre, sull'aspetto specifico della responsabilità da prestazione dei servizi finanziari, v. R. Costi, *Il mercato mobiliare*, Torino, 2010, p. 150 ss.

generis di queste pattuizioni, dovendosene a questo punto ammettere tutt'altra qualificazione dal punto di vista del diritto dei contratti); così come si è parimenti fatto cenno alla distanza fra *covenants* e garanzie tradizionali del credito.

Per questo complesso di rilievi risulta oltremodo difficile riuscire ad identificare i *covenants* quali regole di standardizzazione dei comportamenti del finanziatore, di fronte alle situazioni che sono in grado di modificare le condizioni di esposizione al rischio del finanziato.

E però, se si sposta l'attenzione sulle conseguenze di sistema, questa «relativizzazione» dell'ambito di rilevanza dei *covenants* un vantaggio permette di realizzarlo, ed esso è apprezzabile in termini di migliore efficienza distributiva dei costi delle attività di finanziamento; intendendosi così riconoscere ai *covenants* il pregio di contribuire a fare spostare l'incidenza di tali costi sui «singoli» finanziati e non sulla «categoria» indistinta di chi accede al credito, cosa che inevitabilmente deve supporre accada per sistemi generalizzati come quelli del *rating*.

Semmai, ed in conclusione, condividendo entrambi i sistemi qui considerati, la comune caratteristica, già mostratasi come evoluzione più recente delle nuove prospettive adottate in tema di funzione della responsabilità civile, di operare in via *preventiva* rispetto o alla stessa instaurazione di relazioni (negoziali) da cui poi possono scaturire conseguenze dannose (il riferimento è, in tal caso, alla capacità informativa del *rating*), ovvero rispetto alla adozione di condotte, contestuali o esecutive della relazione già instaurata, che potrebbero innescare e/o determinare l'insorgenza di obblighi risarcitori a carico del soggetto finanziato¹⁵.

7. Dalla responsabilità (verso terzi) per la valutazione del merito creditizio delle imprese agli indici «sintomatici» dell'abuso nella concessione

La valutazione cui si è giunti della rinnovata importanza delle regole sulla responsabilità quando non possono trovare o non hanno spazio quelle del procedimento, permette di affrontare in una diversa visuale il tema della incidenza della presenza/assenza di *covenants* ai fini della disamina dei profili che attengono alla responsabilità verso terzi nella concessione del credito alle imprese (e, prima ancora, nella valutazione della loro meritevolezza) da parte delle banche, cui ora occorre attendere¹⁶.

Per la trattazione di questo argomento possono essere riprese alcune delle riflessioni svolte a proposito, più in generale, della responsabilità delle società di *rating* e

¹⁵ In tema di evoluzione della funzione della responsabilità civile, v. A.M. Princigalli, *La responsabilità civile. Profili generali*, in *Trattato di Diritto Privato Europeo*, cit., vol. IV, p. 479 ss.

¹⁶ In generale, sul credito alle imprese e sulle sue fenomenologie patologiche, v. L. Stanghellini, *Il credito "irresponsabile" alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Società*, 2007, soprattutto, p. 398 ss.; e A. Nigro, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, *ivi*, p. 437 ss.

delle possibili ripercussioni sulla responsabilità anche delle banche che su una data valutazione (sia o meno stata espressa da un soggetto esterno appositamente incaricato) abbiano basato le determinazioni assunte di concessione del credito¹⁷.

La questione usualmente è stata impostata muovendosi all'interno dei due ambiti della (affermazione di una) irresponsabilità delle agenzie (motivata con una distorta applicazione del diritto di libera manifestazione del pensiero) e della sussistenza di una responsabilità fondata esclusivamente sulla espressione di giudizi resi in virtù di una apposita richiesta contrattuale, con la possibilità quindi di una *vis* espansiva di questa responsabilità ove venga fornita idonea dimostrazione che su tali giudizi si è formato, venendone causalmente condizionato, il libero convincimento negoziale dei soggetti coinvolti in una vicenda dannosa come e poiché sfociato nella formazione di un (ulteriore) contratto.

Ne consegue evidentemente come così non possa trovare opportuna considerazione la circostanza che per un'esigenza di tutela dei terzi (investitori) non è affatto trascurabile l'effetto di affidamento che una valutazione immeritatamente positiva può produrre su soggetti interessati ad investire nell'impresa sottoposta a valutazione ed in effetti valutata.

L'argomentazione che si è ritenuta decisiva per sostenere una tesi contraria, ovvero quella della mancanza di indicatori *espliciti* nella normativa sulla valutazione del merito creditizio che inducano a ritenere che il *rating* abbia come destinatario il «pubblico» indifferenziato, non è sembrata convincente sia alla luce di una connotazione implicita in tal senso tuttavia desumibile dalla stessa funzione assolta dal *rating*, sia perché distinta e distinguibile dal diverso problema del rinvenimento di un fondamento normativo per l'affermazione anche di questa possibile – e più precisa – direzione della responsabilità.

Se pure si dovesse ritenere che non vi sono espresse indicazioni normative della finalizzazione del *rating* a tutela (anche) del «mercato», ciò non esclude che sia possibile individuare un titolo di responsabilità delle agenzie specializzate che possa essere fatto valere da chi facendo affidamento sulla valutazione del merito creditizio espresso dalle stesse agenzie ne abbia, per diretta conseguenza, patito un danno, potendo al medesimo tempo lamentare il carattere fuorviante della valutazione resa; e discorso non dissimile potrebbe pure ipotizzarsi nel caso della adozione di sistemi interni di *rating* da parte delle banche.

Fra i diversi possibili titoli di questa responsabilità (precontrattuale, contrattuale, extracontrattuale) e per considerazioni di natura sistematica ho espresso adesione ad una ricostruzione che, a preferenza, permetta di sottoporre questa responsabilità alle regole che disciplinano e sanzionano l'illecito extracontrattuale; accogliendo e con-

¹⁷ M. Di Rienzo, *La responsabilità verso terzi nella valutazione del merito creditizio delle imprese*, cit., p. 272 ss.

dividendo quel punto di vista per il quale è bene lasciare a questa forma di responsabilità capacità di operare specie in riferimento alle conseguenze dannose che possono derivare dall'esercizio di attività di impresa, anche per l'opportunità così sfruttata di mettere in diretta relazione il perimetro di circoscrizione dei danni conseguiti alla lesione di interessi giuridicamente protetti, che è proprio della responsabilità aquiliana, con le scelte legate ai margini di incentivazione allo svolgimento dell'attività economica che l'ordinamento giuridico (ed economico) effettua¹⁸.

Per altro potendosi ravvisare nella previsione dell'art. 1338 c.c. il discrimine normativo per garantire una tutela risarcitoria in caso di lesione di un affidamento incolpevole, nella regolarità di un comportamento tenuto da altri, da parte di un destinatario che sia ragionevolmente, e però oggettivamente, prevedibile.

Sulla base di questa impostazione ed in considerazione del fatto che nella vicenda della valutazione del merito creditizio, il risolto concreto è poi quello dell'effettiva concessione del credito stesso (che può naturalmente riguardare sia chi il credito lo concede professionalmente, sia chi finisce per concederlo mediante l'interessamento – anche all'investimento – provocato da quanto appreso sul grado di affidabilità dell'impresa da sovvenzionare), è legittimo persuadersi che vi sia un nesso di contiguità (se non di «continuità») fra quanto asseribile in merito agli (eventuali) abusi perpetrati nella valutazione del merito creditizio ed il fenomeno (già) ampiamente studiato della concessione abusiva del credito alle imprese.

8. La responsabilità nell'ipotesi di contratto di credito assistito da *covenants*

L'indagine sulla responsabilità della banca va a questo punto articolata a seconda che nel contratto di credito vi sia o meno la presenza di *covenants*.

Nell'ipotesi in cui il contratto risulti assistito da *covenants*, si pone immediatamente una alternativa e cioè se queste clausole debbano essere viste quali espressione della diligenza del finanziatore professionale o se, invero, non debbano essere equiparate, come taluno ipotizza, a vere e proprie clausole di esonero della responsabilità.

Non credo sia sbilanciarsi troppo ammettere che, per lo meno quando il contenuto dei *covenants* è traducibile nella individuazione e posizione di indici di evidenza che risultino collegati a parametri «oggettivi» e accessibili (quindi verificabili) dal mercato, ne possa risultare – come profilo che è plausibile ritenere coinvolto – quello dell'operare giuridico dei *covenants* alla stregua di regole per la valutazione della correttezza della banca (nell'esercizio, ma non soltanto, dei propri compiti istituzionali di soggetto erogatore del credito).

¹⁸ In questo senso, v. A.M. Princigalli, *La responsabilità civile. Profili generali*, cit., p. 504 ss.

Per completare tuttavia questa riflessione occorre tornare su quanto prima osservato in merito agli effetti di sistema (sia nella dimensione macro che micro giuridica – ma anche economica – cui già ci si è riferiti), che derivano dalla possibile presenza di *covenants*.

Non è trascurabile infatti come i *covenants* se sono, nella prospettiva più estesa, strumento per l'esercizio consapevole del controllo del rischio di credito, non di meno essi risultano direttamente sintomatici, al livello non più meta-individuale e nell'assetto dei singoli rapporti negoziali nei quali si concretizza la funzione del finanziamento delle imprese, dell'elevato potere contrattuale che nelle vicende di questi finanziamenti va riconosciuto alle banche.

Di qui il paradosso gestionale-giuridico che consegue alla stipulazione di un contratto di credito nel quale vengano pattuiti *covenants* finanziari, dal momento che il risultato del controllo della rischiosità del credito e della negoziazione delle specifiche condizioni di assegnazione dei finanziamenti, è raggiunto imponendosi un notevole irrigidimento sia della gestione della impresa finanziata (che sarà costretta fra l'esigenza del rispetto delle pattuizioni contrattuali e quella di astenersi da talune opzioni operative, anche magari quando queste ultime si rendano indispensabili per evitare il tracollo della iniziativa economica intrapresa e però comportino un inadempimento del contratto di finanziamento), che delle capacità di reazione della banca; in relazione alle quali occorrerebbe anche domandarsi in che misura sia censurabile una scelta della stessa banca di inerzia di fronte a comportamenti del finanziato in grado di incidere sulle proprie condizioni di rischio ma non integranti una violazione delle prescrizioni e delle limitazioni fatte oggetto dei *covenants*.

Ai fini del nostro ragionamento ha perciò senso concludere che se è vero che l'inserimento della previsione di *covenants* costituisce solo espressione della capacità contrattuale della banca, rappresentando più che altro la manifestazione di un legittimo esercizio dei (propri) diritti di negoziazione, non di meno la (eventuale) gravosità delle condizioni richieste per l'attribuzione di un finanziamento può permettere di risalire e quindi di dimostrare un comportamento abusivo della banca; per sanzionare il quale non potrà logicamente prescindere né dalla «natura del vincolo» imposto alla impresa finanziata né dalle «conseguenze» che nella clausola contrattuale sono previste nel caso di (sua) mancata osservanza.

In questo modo si evidenziano però ulteriori limiti della opzione strategica «contrattuale» costituita dai *covenants*, se si persistesse nell'idea di volere riconoscere ai medesimi un ruolo attivo nella tutela degli interessi dei possibili investitori (non professionali) presenti sul mercato: il non essere, in primo luogo, agevole individuare efficienti, ed obiettivi, meccanismi di controllo ai fini della verifica del rispetto delle prescrizioni poste nelle clausole contrattuali, e, in secondo luogo, l'operatività di tali meccanismi comunque filtrata attraverso l'iniziativa volontaria in

autotutela della controparte (negoziale) del rapporto di credito cui accedano queste pattuizioni limitative¹⁹; ragione per cui se un rilievo in termini di tutela di interessi metaprivatistici volesse attribuirsi ai *covenants* sarebbe viepiù confermato che si tratterebbe di una tutela solo mediata e non diretta, riscontrabile più che altro sul piano della capacità di dissuasione.

Ecco perché, proseguendo in queste riflessioni ed esasperando le possibili ricostruzioni giuridiche sulla efficacia dei *covenants*, seppure non senza cautele, sarebbe asseribile che la imposizione di *covenants* troppo stringenti dal punto di vista della libertà delle scelte d'impresa, possa ridondare in ultimo in fattispecie di abuso di dipendenza economica ovvero ed anche integrare i presupposti per il riconoscimento di una relazione di controllo (contrattuale); e ciò naturalmente non sarebbe privo di conseguenze proprio in relazione ai profili di responsabilità che potrebbero quindi incombere sulla banca finanziatrice.

9. La mancanza di coerenza fra *rating* e contenuto disciplinare dei *covenants*

Come ipotesi ulteriore da indagare, ed in relazione a quanto sopra ritenuto sui rapporti fra *rating* e introduzione di *covenants* finanziari, rimane da valutare se vi siano e quali possano essere le ricadute in termini di responsabilità della banca nel caso in cui, in presenza di un giudizio di *rating* espresso da società specializzate, nei contratti di credito stipulati fra banca e impresa valutata vengano apposti *covenants* che non appaiano del tutto o non siano per nulla giustificati sulla base del livello di rischio atteso in ragione della classe di merito assegnata a quella determinata impresa; ed alla attuazione dei quali possa essere (in tutto o in parte) ascrivibile (anche a causa dell'irrigidimento gestionale che da essi può derivarne e di cui si è detto) il prodursi di un evento dannoso.

I casi possono essere ulteriormente distinti, mi sembra, a seconda che l'attribuzione espressa di compiti ad un soggetto valutatore esterno sia stata effettuata dalla banca stessa, ed in vista delle decisioni di finanziamento da assumere nei confronti di quella impresa, oppure il giudizio in questione risulti esservi ma quale mero presupposto di fatto.

Non vi è dubbio che, in entrambe le situazioni, la circostanza che una valutazione del merito creditizio sia già stata effettuata da una società di *rating*, non solo non impedisce alla banca di procedere con proprie verifiche, ma per la verità nemmeno la esime dal farlo, perché l'intervento del valutatore non permette di presumere che

¹⁹ Esprime molte perplessità sulla possibilità di esaurire la tutela del credito nella sola contrattazione privata, F. Denozza, *Le funzioni distributive del capitale*, in *Giur. Comm.*, 2006, I, p. 498 ss; mentre, sottolinea la problematicità della previsione di adeguati meccanismi di controllo sul verificarsi delle condizioni racchiuse nei *covenants*, M. Palmieri, *I bond covenants*, cit., p. 277.

lo *standard* di diligenza (professionale) esigibile dalla banca possa ritenersi attenuato con un conseguente alleggerimento della relativa responsabilità.

Questa considerazione non viene neanche smentita se la società di *rating* opera, avendone ricevuto apposito incarico, nella veste di «ausiliario» della banca nel momento prodromico della delineazione del profilo di rischio che poi avrà rilevanza nella stesura del regolamento contrattuale della concessione del credito; perché anche in questo caso la banca per evitare di incorrere nei rigori della responsabilità *ex art.*(t. 1228 e) 2049 c.c. (incentrata questa volta sui principi obiettivi della c.d. «colpa organizzativa» per i danni prodotti all'interno del perimetro della responsabilità d'impresa), deve poter essere del tutto autonoma e priva di condizionamenti nella conduzione dei propri negoziati e nella predisposizione delle clausole contrattuali²⁰.

E però una rilevante discrasia fra classe di *rating* riconosciuta alla impresa ed eccessivo rigore dei limiti operativi imposti nella regolamentazione del contratto di credito, non può non avere effetti diversi nelle due ipotesi dette, almeno, potrebbe ritenersi, in termini di presunzioni operanti (in modo opposto e) seppure *iuris tantum*; nel caso infatti il compito di valutazione sia stato affidato dalla banca in funzione del successivo negoziato per il finanziamento, l'incongruenza fra *rating* e disciplina del contratto dovrebbe essere apprezzata, in mancanza di una adeguata motivazione che toccherà alla banca fornire, quale indicatore di un comportamento abusivo (ancorché di segno particolare) della banca; nell'altro caso invece dovendo dimostrare il danneggiato che il contrasto fra classe di merito e disciplina del credito concesso sia stato parte integrante, se si preferisce sia sintomatico, dell'abuso in concreto occorso e delle cui conseguenze si reclama ristoro.

10. La responsabilità per l'assenza di *covenants*

Immaginare ipotesi di responsabilità della banca legate alla mancata introduzione nel contratto di credito di (necessarie) limitazioni operative idonee a contenere un grado di rischio (evidentemente ed *a priori* reputabile come) suscettibile di aggravarsi in capo all'impresa finanziata è strada alquanto impervia, anche perché si tratterebbe di dare rilievo ad una omissione che per di più è ascrivibile al consapevole esercizio della (propria) libertà contrattuale da parte della banca.

Pertanto dovrebbe subito affermarsi che in tal caso andrebbero rassegnate conclusioni non dissimili rispetto a quelle esprimibili per uno qualunque degli elementi probatori che occorre acquisire e di cui può farsi utilizzo per individuare e sanzionare un presunto comportamento abusivo della banca.

²⁰ Per una ricostruzione dei presupposti e dei contenuti della responsabilità *ex artt.* 1228 e 2049 c.c., si veda D. Galletti, *La responsabilità dell'intermediario per l'illecito del dipendente o del promotore finanziario*, in *Giur. Comm.*, 2004, I, p. 1212 ss.

Ed a maggiore conforto di quanto detto potrebbe essere svolta la riflessione che comunque le conseguenze patite a seguito di un inadempimento del contratto di credito (anche perché) non assistito da *covenants* ricadrebbero innanzi tutto sulla stessa banca, oltre a potere avere ripercussioni su posizioni di terzi a diverso titolo coinvolti nella vicenda dannosa.

Come è però risaputo, già da tempo la Suprema Corte (Cass. Sez. Un., 28 marzo 2006, n. 7029) in riferimento alla fattispecie della concessione abusiva del credito non ha affatto escluso una responsabilità della banca poiché immediato destinatario degli esiti dannosi conseguiti all'inadempimento del contratto di finanziamento, quando a monte questo però sia stato concesso senza l'esercizio della dovuta diligenza²¹.

Si torna allora a dover affrontare la questione ancora una volta da un punto di vista (più) generale.

Per questo motivo si deve insistere sulla capacità che potrebbe essere riconosciuta alle richieste delle banche di inserire *covenants* finanziari nei contratti di credito alle imprese, di operare un «effetto di selezione» virtuoso per l'accesso al credito di queste ultime.

Tale considerazione merita di essere per l'appunto condivisa, pur occorrendo per converso chiedersi se il bisogno del credito non farebbe comunque accettare alle imprese in difficoltà tipologie di vincoli sempre più impeditivi; ma che da questo possa scaturire una imputabilità alla banca della responsabilità verso terzi basata su di un affidamento, verso l'impresa finanziata, a sua volta fondato su di una meritevolezza (in effetti non sussistente, così come accertato *a posteriori*, ma) di cui sarebbe presumibile indicatore un contenuto negoziale *ex ante* «omesso» nella disciplina del finanziamento, è cosa ben diversa ed oltre misura complicata.

In dottrina, si è già avuto modo di riconoscere come non vada sottovalutata la capacità prospettica verso il mercato che i comportamenti delle banche hanno, e si è perciò posta in risalto la relazione che intercorre fra questo riconoscimento, gli aspetti pubblicistici dell'attività bancaria e la regolamentazione funzionale di tale attività dettata dalle norme in materia; così come si è ammessa la rilevanza dei conseguenti «profili di relazionalità» che è opportuno rimarcare sottesi ai comportamenti delle banche, le quali nel valutare la concessione del credito alle imprese non possono soprassedere dal prefigurarsi gli effetti che le proprie scelte hanno nei confronti degli altri operatori economici del mercato e dei terzi che (anche perché a ciò forse indotti dall'esistenza di un affidamento creditizio della impresa) instaureranno con questa (ultima) nuovi rapporti contrattuali²².

²¹ E v. infatti, B. Inzitari, *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Società*, 2007, p. 462 ss.

²² Dedica particolare attenzione all'aspetto della capacità segnalatica dei comportamenti delle banche, B. Inzitari, *Le responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca, Borsa, Tit. Credito*, 2001, I, pp. 276 ss e 292 ss.

Ma se queste osservazioni possono essere riferite senza indugio, come è stato fatto, all'attribuzione in quanto tale di un finanziamento ad una impresa, tanto vero che accade spesso che le banche siano chiamate a risarcire i terzi danneggiati per gli abusi nella concessione del credito ad una impresa (immeritevole e/o insolvente), se ed in quanto capaci di determinare un falso affidamento sulle condizioni economiche della impresa finanziata (quando non in grado addirittura di provocarne un peggioramento), è viceversa ragionevolmente dubitabile che esse possano valere anche per l'ipotesi in cui la banca la si voglia ritenere responsabile (solo) per *non* avere preteso, quando magari avrebbe dovuto, di determinare condizionamenti nel libero svolgersi delle decisioni d'impresa del soggetto ammesso al finanziamento ovvero per *non* avere adottato tutte le cautele preventive del caso, atte a prevenire comportamenti a rischio (di insolvibilità) dell'imprenditore.

Questo perché occorre procedere con la massima attenzione allorché si ritenga debba essere varcato il confine delle relazioni negoziali private fra banche e imprese, facendo assumere ad esse valenza di orientamento dei comportamenti successivi del mercato e volendosi inoltre dare loro importanza per l'imputazione di conseguenti obblighi risarcitori.

Tanto più ciò deve dirsi a proposito dei *covenants*, giacché questi, pur se riferibili alla vicenda della concessione di un finanziamento ad una impresa, che come fatto può presumersi costituisca elemento di cui i terzi ed il mercato possono avere conoscenza, in definitiva attengono e costituiscono uno specifico contenuto contrattuale che non solo non ha una finalità informativa per i terzi ma per giunta, e per vero, non è di regola conoscibile per il pubblico.

Con non poche difficoltà quindi la mancata imposizione di *covenants* in un contratto di finanziamento ad una impresa potrebbe essere utilizzata per dimostrare la colpevolezza della banca per violazione di obblighi giuridici di comportamento dettati a vantaggio e per la tutela anche di terzi, non soccorrendo a tale fine né la disciplina della responsabilità da affidamento, né l'invocazione delle regole della professionalità cui i doveri di condotta delle banche devono ad ogni modo essere conformati.

In conclusione, non sembra che il ragionamento sin qui seguito debba essere cambiato anche ove si constatasse la presenza di un dato *rating* riconosciuto al finanziato che coerentemente avrebbe potuto suggerire la richiesta di garanzie preventive nella concessione del credito come quelle apprestate con i *covenants*.

La loro assenza potendo semmai essere apprezzata come uno (ma non il solo) degli indici della negligenza della banca e concorrere pertanto alla individuazione della sussistenza dei presupposti perché sia ravvisabile un comportamento abusivo della banca stessa nella erogazione di un finanziamento ad una impresa, se non in linea, anche per quel che concerne il contenuto contrattuale di dettaglio, con il grado di rischiosità già attribuito(le) da una valutazione di un soggetto professionalmente attrezzato a compierla.

Nullità del matrimonio, attuazione del rapporto coniugale e diritto al mantenimento del coniuge separato o divorziato

di Rossella Fadda

SOMMARIO: 1. Separazione, divorzio, invalidità del matrimonio. – 2. Rapporti tra giudizio di nullità e procedimento di separazione o divorzio. – 3. Rapporti tra le decisioni. – 4. Effetti del matrimonio invalido e rapporti patrimoniali tra i coniugi. – 5. Attuazione del rapporto invalido e diritto al mantenimento del coniuge.

1. Separazione, divorzio, invalidità del matrimonio

La separazione, il divorzio e l'invalidità del matrimonio sono istituti destinati ad operare in presenza di "vizi" relativi alla costituzione del vincolo o di "anomalie" inerenti allo svolgimento del rapporto coniugale.

La separazione costituisce il rimedio ad una situazione di intollerabilità della convivenza e comporta una sorta di legale sospensione del rapporto, con l'attenuazione o modificazione di alcuni obblighi e l'estinzione di altri, fermo restando il dovere reciproco all'assistenza morale e materiale. Il divorzio è una causa di scioglimento del matrimonio, e determina la perdita dello *status* coniugale e l'estinzione dei doveri dei coniugi, salvo un attenuato impegno di solidarietà post-coniugale. In entrambi i casi si tratta di rimedi la cui causa fa capo a circostanze sopravvenute al matrimonio che incidono sul rapporto coniugale¹. L'invalidità del matrimonio, articolata nelle ipotesi della nullità e della annullabilità, deriva invece da cause antecedenti o contemporanee alla celebrazione del matrimonio e determina il venir meno del vincolo coniugale e, di regola, di tutti i suoi effetti (in

¹ Sulla separazione e sul divorzio, tra i tanti, v. C.M. Bianca, *La famiglia*, Milano, 2014, p. 189 ss, 273 ss; A.A. V.V., *Separazione--divorzio*, in *Tratt. dir. fam.* diretto da Zatti, t. II, Milano, 2002, p. 893 ss; C. Parrinello, *Separazione personale*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da Gabrielli, Torino, 2010, I, p. 530 ss; M. Dogliotti, *Il diritto di famiglia*, *Tratt.* diretto da Bonilini-Cattaneo, Torino, 2007, I, p. 501 ss; U. Breccia, *Separazione personale dei coniugi*, in *Dig. disc. priv., sez. civ.*, XVIII, Torino, 1998, p. 351 ss; P. Zatti, *La separazione personale*, in *Tratt. dir. priv.* diretto da Rescigno, 3, Torino, 1996, p. 101 ss; F. Santosuosso, *Il divorzio*, *ibidem*, p. 293 ss; F. Finocchiaro, *Del matrimonio*, in *Comm. cod. civ.*, Scialoja e Branca, II, Bologna-Roma, 1993, p. 336 ss; V. Scardulla, *La separazione personale dei coniugi ed il divorzio*, Milano, 2003; B. De Filippis, *Il matrimonio, la separazione dei coniugi ed il divorzio*, Padova, 2007; A.M. Finocchiaro, *Divorzio, disciplina sostanziale*, in *Enc. giur.* Treccani, XI, Roma, 1989, agg. XI, 2003; Id., *Diritto di famiglia. Il divorzio*, III, Milano, 1988.

alcuni casi retroattivamente in altri dal momento in cui la sentenza passa in giudicato)².

Se sul piano teorico i tre istituti sono nettamente differenziati, da un punto di vista pratico non è sempre agevole la ricostruzione dei rapporti tra gli stessi a causa della possibile sovrapposizione di alcune delle relative cause – e della conseguente concorrenza delle rispettive azioni³ –, e soprattutto della possibile contemporanea instaurazione dei procedimenti di separazione o divorzio e di nullità. In particolare, è frequente la proposizione del giudizio ecclesiastico di nullità in pendenza del procedimento di separazione o divorzio, o dopo la conclusione dello stesso.

Nell'ambito di questa tematica, particolare rilevanza pratica assume il problema della sorte dei diritti patrimoniali dei coniugi e della spettanza del diritto al mantenimento al coniuge separato o divorziato, nel caso in cui il procedimento ecclesiastico di nullità venga iniziato nelle more (o dopo la conclusione) del procedimento di separazione o divorzio.

La diversità degli effetti degli istituti richiamati determina una disarmonia del sistema e rende necessario un coordinamento tra le rispettive discipline, da tempo auspi-

² Occorre precisare che il legislatore usa i termini matrimonio nullo o annullabile senza attenzione alle categorie e senza rigore così che spetta all'interprete la distinzione tra le due ipotesi. La disciplina della nullità e dell'annullabilità non corrisponde a quanto previsto in materia di invalidità del contratto, posto che anche il matrimonio nullo produce effetti sino alla dichiarazione di nullità. Si è evidenziato che spesso ricorre la formula «neutra di "impugnazione" del matrimonio per indicare indifferentemente l'una o l'altra figura». In tal senso F. Bocchini, *Diritto di famiglia, Le grandi questioni*, Torino, 2013, p. 183. Sulla ridotta rilevanza della distinzione di disciplina tra nullità e annullabilità, v. C. M. Bianca, *La famiglia* cit., p. 164; A. Sgroi, *L'invalidità del matrimonio*, in *Il diritto di famiglia nei nuovi orientamenti giurisprudenziali*, diretto da G. Cassano, I, *Famiglia e matrimonio*, Milano, 2006, p. 301 ss; G. Bonilini, *L'invalidità del matrimonio*, in *Diritto civile* diretto da Lipari e Rescigno, vol. I, t. 2, *La famiglia*, Milano, 2009, p. 131, rileva l'inutilità della classificazione delle invalidità del matrimonio; G. Autorino Stanzione, *Il diritto di famiglia*, Torino, 2003, p. 51; F. Uccella, voce *Matrimonio*, in *Enc. giur.* Treccani, Roma, 1990, p. 29, parla di "linguaggio evasivo", che con l'intrecciarsi di varie figure giuridiche può indurre ad uno sconcerto dell'interprete; F. Santosuoso, *Il matrimonio, Libertà e responsabilità nelle relazioni familiari*, Torino, 2011, p. 161, sottolinea la scarsa chiarezza del linguaggio legislativo. Sulle differenze tra contratto nullo e matrimonio nullo R. Sacco, *Il contratto, Tratt. dir. civ. it.*, diretto da Vassalli, vol. VI, t. 2, Torino, 1975, p. 848; Id., *Nullità e annullabilità (diritto civile)*, in *Noviss. Dig. it.*, vol. XI, Torino, 1982, p. 455 ss. F. Finocchiaro, *Matrimonio civile. Formazione, validità, divorzio*, Milano, 1997, p. 55 ss.; G. Ferrando, *Il matrimonio*, in *Tratt. di dir. civ. e comm.*, diretto da Cicu e Messineo, Milano, 2002, p. 509 ss.

Sulla distinzione tra nullità, separazione e divorzio, L. Rossi Carleo, *Nullità, separazione e divorzio: l'esigenza di una omogeneizzazione*, in G. Ferrando (a cura di), *Separazione e divorzio*, in *Giur. sist. civ. comm.* Bigiavi, Torino, 2003, p. 102 ss; Id., *Dalla fisiologia alla patologia del matrimonio: analogie e diversità tra nullità separazione e divorzio*, in *Il nuovo dir. di fam.*, Tratt. diretto da Ferrando, I, *Matrimonio, separazione, divorzio*, Bologna, 2007; G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 509.

³ Tra i casi in cui si può verificare una concorrenza tra azioni, con discrezionalità delle parti di scegliere quale giudizio tentare, in quanto rilevanti sia come causa di divorzio sia come causa di annullamento, si può menzionare la condanna penale, la mancata consumazione del matrimonio, che rileva come causa di annullamento nel caso di errore su malattie che impediscono lo svolgimento della vita coniugale, l'annullamento di precedente matrimonio all'estero.

cato da dottrina e giurisprudenza. Le differenti conseguenze della separazione e del divorzio da un lato e della nullità dall'altro, infatti, appaiono incoerenti se si tiene conto che l'attuazione del rapporto con una effettiva comunione di vita giustifica la conservazione di alcuni effetti del matrimonio dopo lo scioglimento dello stesso, e in alcuni casi anche dopo la pronuncia di invalidità, mentre nel caso di mancata realizzazione di una comunione di vita, non sembra possibile, anche se sarebbe auspicabile, eliminare ogni effetto del vincolo, anche in conseguenza del divorzio. A tal fine si potrebbe valorizzare l'effettiva instaurazione del consorzio coniugale, il quale non può riscontrarsi in un rapporto che non si è sviluppato, ma si è solo formalmente costituito, mancando la realizzazione effettiva del programma di vita matrimoniale.

Una proposta ricostruttiva in tal senso richiede, preliminarmente, un'indagine sui rapporti tra i giudizi di separazione, divorzio e nullità del matrimonio, nonché tra i relativi provvedimenti decisionali.

2. Rapporti tra giudizio di nullità e procedimento di separazione o divorzio

Partendo dai rapporti tra il giudizio ecclesiastico di nullità e il procedimento di separazione e divorzio, occorre rilevare che la possibilità di proporre o proseguire quello di separazione o divorzio dopo la domanda di nullità, o al contrario proporre quest'ultima nella pendenza di uno dei primi, non sempre sono chiari nella ricostruzione dottrinale e nella pratica giurisprudenziale⁴.

Il sopraggiungere della delibazione della sentenza ecclesiastica di invalidità del matrimonio nel corso del procedimento di separazione o divorzio determina la cessazione della materia del contendere relativamente alla domanda di separazione, di addebito e di determinazione dell'assegno di mantenimento del coniuge⁵, mentre resta fermo il potere del giudice di adottare i provvedimenti relativi ai figli minori⁶.

⁴ Le problematiche affrontate nel testo riguardano entrambe le ipotesi di invalidità (nullità e annullabilità), ponendosi gli stessi dubbi in ordine al coordinamento tra giudizio di separazione o divorzio e giudizio di invalidità. Con riferimento al giudizio canonico si parla più correttamente di nullità. Le problematiche relative ai rapporti tra giudizio sulla invalidità e giudizio di divorzio sono state esaminate dalla giurisprudenza soprattutto con riferimento al matrimonio concordatario ma si pongono negli stessi termini nel caso di matrimonio civile. La maggiore rilevanza della problematica con riferimento al procedimento e alle sentenze ecclesiastiche di invalidità si giustifica in ragione del maggior rigore della disciplina civilistica dell'invalidità e, conseguentemente, della minore ricorrenza pratica dei relativi procedimenti, soprattutto dopo l'introduzione del divorzio, nonché in considerazione del fatto che la sentenza ecclesiastica può essere pronunciata anche dopo molti anni dalla celebrazione del matrimonio e l'effettiva attuazione del rapporto coniugale.

⁵ Nel senso che la delibazione della sentenza ecclesiastica di invalidità determina la cessazione della materia del contendere in ordine alla separazione, all'addebito e al mantenimento, v. Cass., 10 luglio 2013, n. 17094; Cass., 4 febbraio 2010, n. 2600, in *Fam. dir.*, 2010, p. 895; Cass., 13 gennaio 2010, n. 399, in *Giust. civ.*, 2010, p. 1673; Cass., 25 giugno 2003, n. 10055, in *Fam. dir.*, 2004, p. 82.

⁶ Cass., 14 luglio 2011, n. 15558, in *Fam. dir.*, 2011, p. 1049 e in *Foro. it.*, 2011, c. 3005.

Stessa soluzione – cessazione della materia del contendere – dovrebbe valere per il procedimento di divorzio, una volta che è venuto meno il matrimonio per effetto della pronuncia di invalidità⁷. Infatti, la nullità del matrimonio pronunciata dal Tribunale ecclesiastico, e resa efficace nell'ordinamento italiano a seguito di delibazione della sentenza, comporta la cessazione di tutti gli effetti del vincolo coniugale, salvi gli effetti del matrimonio putativo. Ove ricorra quest'ultima fattispecie, il diritto al mantenimento può essere accordato al coniuge "putativo" in virtù dell'art. 129 c.c., così che il giudizio può proseguire in relazione alla relativa domanda.

Gli effetti dell'annullamento dovrebbero precludere l'ammissibilità di una domanda di separazione o divorzio dopo che il matrimonio è stato annullato, mentre l'azione dovrebbe essere ammessa nella pendenza del procedimento di invalidità⁸. È invece sicuramente ammissibile la domanda di invalidità, e la delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità, dopo che è stato precedentemente instaurato un giudizio di separazione o di divorzio, e anche se è già intervenuta la relativa sentenza⁹. Secondo la tesi prevalente, infatti, non sussiste un rapporto di pregiudizialità tra separazione o divorzio e nullità del matrimonio. La sentenza di separazione (e anche quella di divorzio) non implica un accertamento relativo alla validità del vincolo, ma si limita a statuire sulla efficacia dello stesso al fine di regolare i rapporti tra i coniugi dopo la cessazione della convivenza, e nel caso di divorzio dopo lo sciogli-

⁷ In tal senso C. M. Bianca, *La famiglia* cit., p. 166; G. Bonilini, *Manuale di diritto di famiglia*, Torino, 2011, p. 173; G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 460, rileva che il giudizio di divorzio può continuare per la definizione di aspetti economici. Il punto è controverso, in quanto, come si dirà nel prosieguo, l'abolizione della riserva di giurisdizione ecclesiastica e l'applicazione del principio di prevenzione, secondo taluno, comporterebbe che la pendenza di un giudizio di divorzio comporta la devoluzione al giudice civile della questione di validità del matrimonio, seppure *incidenter tantum*, così impedendo la cessazione della materia del contendere nel giudizio di divorzio a seguito della delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità, o meglio escluderebbe che la pronuncia ecclesiastica di invalidità possa avere l'effetto di travolgere le conseguenze patrimoniali del divorzio. Sul punto, G. Ferrando, *op. ult. cit.*, p. 648 e ulteriori considerazioni nel testo.

⁸ T. Auletta, *Diritto di famiglia*, Torino, 2011, p. 180, rileva che il coniuge può iniziare o proseguire il giudizio di separazione o divorzio dopo la proposizione della domanda di annullamento, ma esso si estinguerà se interviene nel frattempo la sentenza di annullamento, quando detto giudizio era iniziato precedentemente. In relazione al problema se in pendenza di un giudizio di nullità del matrimonio sia ammissibile la domanda di separazione personale e se quando questo sia pendente il procedimento di separazione debba essere sospeso sino all'esito del giudizio di nullità, v. Cass., 2 febbraio 1989, n. 649, in *Dir. eccl.*, 1990, II, p. 60 e Cass., 12 gennaio 1981, n. 259, in *Dir. eccl.*, 1981, II, p. 606, ove si afferma che il giudizio di nullità non incide sulla proponibilità o procedibilità della domanda di separazione personale dei coniugi né determina l'obbligo di sospendere il relativo procedimento ma spiega effetto su quest'ultimo solo quando sopravvenga pronuncia non definitiva di nullità.

⁹ R. Tommasini, *Della nullità del matrimonio*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da Gabrielli, *Della famiglia*, a cura di Balestra, Torino, 2010, p. 270; R. Lanzillo, *Il matrimonio putativo*, Milano, 1978, p. 204; S. Domianello, *I matrimoni «davanti a ministri di culto»*, in *Tratt. dir. fam.*, diretto da Zatti, vol. I, *Famiglia e matrimonio*, t. 1, Milano, 2002, p. 488; T. Auletta, *Diritto di famiglia* cit., p. 190; A. Sgroi, *op. cit.*, p. 176; G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 461.

mento del vincolo validamente costituito. L'eventuale invalidità può formare oggetto di diversa domanda, e il relativo giudizio può essere iniziato non solo quando il procedimento di separazione o divorzio è ancora in corso ma anche qualora sia già concluso.

Si ritiene pertanto ammissibile la proposizione della domanda di nullità dopo la pronuncia di divorzio, quando il vincolo è già sciolto¹⁰. Secondo taluno, in questo caso si potrebbero avere due pronunce incompatibili, in quanto la sentenza di divorzio presuppone un accertamento della validità del vincolo, così che una volta che i coniugi abbiano conseguito lo stato libero in virtù del divorzio non sarebbe più possibile un accertamento sulla validità del matrimonio, né una pronuncia sullo stato coniugale venuto meno. In tal senso si potrebbe fare riferimento al principio generale operante in materia contrattuale, secondo il quale una volta accertata la validità del contratto con la sentenza di risoluzione o adempimento non si può più impugnare il contratto per invalidità¹¹. Tuttavia, si è rilevato che mentre la sentenza di risoluzione o di condanna all'adempimento può contenere l'accertamento incidentale della validità del contratto, la sentenza di divorzio presuppone l'efficacia del matrimonio senza che venga in considerazione, come presupposto logico giuridico della pronuncia, salvo apposita eccezione sul punto, la validità del matrimonio¹².

La domanda di divorzio riguarda i profili relativi alla efficacia del vincolo e alla regolamentazione dei rapporti personali e patrimoniali tra i coniugi e la relativa decisione fa stato su questi elementi senza precludere un separato accertamento relativo alla validità del vincolo¹³. Lo scioglimento del matrimonio e il conseguimento dello stato libero da parte dei coniugi non si pone in contrasto con una successiva domanda di nullità del matrimonio, tenuto conto che questa mira ad eliminare gli effetti del vincolo in maniera più radicale rispetto al divorzio. Il divorzio, infatti, presuppone uno stato coniugale validamente sorto, che continua a produrre effetti anche dopo lo scioglimento, mentre l'annullamento travolge anche gli effetti del

¹⁰ Sui rapporti tra procedimento ecclesiastico di nullità e separazione o divorzio, G. Bonilini, *Manuale di diritto di famiglia*, 2011, p. 173; G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 459 ss; S. Domianello, *op. cit.*, p. 488; L. Liberti, *Rapporto tra giudicati di divorzio e nullità (o annullamento) di matrimonio*, in *Matrimonio concordatario e tutela giurisdizionale*, Napoli, 1992, p. 71 ss; L. Rossi Carleo, *Nullità, separazione e divorzio* ecc. cit., p. 126. Cass., 21 maggio 2014, n. 11226; Cass., 24 luglio 2012, n. 12989, in *Foro it.*, 2012, c. 2965, ammettono la delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità nonostante sia già intervenuta la pronuncia di divorzio.

¹¹ Sul punto R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 204; R. Sacco, *Nullità e annullabilità* cit., p. 467. Cass., 9 giugno 1995, n. 6532, in *Foro it.*, 1996, c. 180; Cass., 18 aprile 1997, n. 3345, in *Fam. e dir.*, 1997, p. 213, affermano che il divorzio implica una valutazione sulla validità del vincolo.

¹² R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 204, secondo l'A. il fatto che la sentenza di divorzio non presuppone la validità del matrimonio comporta che si deve anche escludere che la pendenza del procedimento di validità del matrimonio sia causa di sospensione necessaria del giudizio di divorzio.

¹³ G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 462 ss.

divorzio e può caducare il vincolo sin dalla sua costituzione, salvi gli effetti del matrimonio putativo¹⁴.

La stessa soluzione si può prospettare in relazione ai rapporti tra nullità del matrimonio e separazione personale dei coniugi. Anche in questo caso la compatibilità tra i due giudizi è fuori discussione, tenuto conto che la sentenza di separazione non statuisce sulla validità del vincolo, né importa il venir meno dello stesso, limitandosi a sospenderlo e a regolare i rapporti tra i coniugi.

Al riguardo, la Cassazione ha precisato che la domanda di separazione ha una *causa petendi* e un *petitum* diversi da quelli della domanda di nullità, in quanto si fonda sulla intollerabilità della prosecuzione della convivenza e determina la cessazione della stessa, pur nella sopravvivenza del vincolo coniugale, mentre la domanda di nullità si fonda su un vizio dell'atto matrimoniale e comporta il venir meno del vincolo¹⁵.

3. Rapporti tra le decisioni

Differenti sono i problemi che si pongono relativamente ai rapporti tra le decisioni con le quali si definiscono i procedimenti di separazione o divorzio e di nullità del matrimonio¹⁶.

Nel caso in cui la sentenza di nullità intervenga prima del passaggio in giudicato di quella di separazione o di divorzio, cessa la materia del contendere e il giudice non potrà adottare nuovi provvedimenti relativi ai rapporti tra i coniugi, mentre quelli già adottati dovrebbero restare caducati. Nel caso in cui intervenga prima la sentenza di divorzio, e successivamente il matrimonio venga dichiarato nullo, il venir meno di ogni effetto del matrimonio, compresa la solidarietà postconiugale, dovrebbe rendere inefficaci tutti i provvedimenti adottati in sede di divorzio, seppure con sentenza passata in giudicato. Questa soluzione veniva seguita dalla giurisprudenza, che per lungo tempo ha ritenuto che la delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità comportasse la revoca di ogni statuizione di carattere economico contenuta nella sentenza di divorzio¹⁷.

¹⁴ R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 205, osserva che anche gli effetti del divorzio sono effetti del matrimonio e che gli effetti del matrimonio che si possono protrarre dopo la sentenza di annullamento sono pur sempre effetti minori di quelli del divorzio.

¹⁵ Cass. 8 luglio 2009, n. 16051, in *Foro it.*, 2010, I, 107; Cass., 5 marzo 2003, n. 3339, in *Giust. civ.*, 2003, p. 638; Cass. SU, 18 aprile 1997, n. 3345, in *Giust. civ.*, 1997, I, p. 1173, con nota di G. Giacalone; Cass. 9 dicembre 1993, n. 12144, in *Dir. fam. pers.*, 1995, p. 928, con nota di M. Canonico; Cass. 28 ottobre 1978, n. 4927.

¹⁶ G. Ferrando, *Il matrimonio cit.*, p. 459, rileva che i rapporti tra sentenza di divorzio passata in giudicato e successiva pronuncia ecclesiastica di nullità pongono maggiori problemi rispetto ai rapporti tra sentenza di nullità e sentenza di separazione.

¹⁷ Cass., 25 giugno 2003, n. 10055, in *Giust. civ.*, 2004, I, 3057; Cass., 25 giugno 2010, n. 2600, in *Fam. dir.*, 2010, p. 895, relative però a statuizioni contenute nella sentenza di divorzio di primo grado nella pendenza del giudizio di appello.

L'orientamento richiamato poteva incentivare la proposizione di domande di nullità da parte del coniuge obbligato al mantenimento dell'altro coniuge, al solo scopo di evitare le conseguenze, soprattutto patrimoniali, del divorzio, e in particolare al fine di liberarsi dal dovere di corrispondere l'assegno previsto dalla sentenza di divorzio¹⁸.

Sul punto, è intervenuta la giurisprudenza con un correttivo volto ad evitare un incremento pretestuoso del contenzioso in materia di nullità, stabilendo che la delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità non travolge le statuizioni di natura economica contenute nella sentenza di divorzio passata in giudicato¹⁹. In tal senso, secondo la Cassazione, la sentenza di divorzio, pur non impedendo la delibazione della sentenza di nullità, conterrebbe un accertamento, seppur incidentale, della validità del vincolo così che il giudicato coprirebbe il dedotto e il deducibile lasciando ferme le statuizioni di carattere patrimoniale²⁰.

Ovviamente nel caso in cui il diritto al mantenimento sia stato riconosciuto ad un coniuge in via provvisoria in sede di separazione, l'intervento di una pronuncia di invalidità ne determina la caducazione trattandosi di una provvisoria regolamentazione dei rapporti tra i coniugi nella vigenza del vincolo coniugale. In questo caso, non ricorre l'esigenza di conservazione degli effetti patrimoniali ravvisata a fondamento dell'orientamento giurisprudenziale sopra richiamato in tema di divorzio. Venuti meno gli effetti delle disposizioni di carattere patrimoniale adottate in via provvisoria, il coniuge in stato di "bisogno" potrebbe chiedere il mantenimento, in presenza dei requisiti del matrimonio putativo, nei limiti di quanto previsto dall'art. 129 c.c.

¹⁸ Evidenziano il problema G. Ferrando, *Diritto di famiglia*, Bologna, 2013, p. 246; S. Domianello, *op. cit.*, p. 490. Sulla efficacia delle disposizioni economiche adottate nella sentenza definitiva di divorzio v. anche L. Liberti, *op. cit.*, p. 88; L. Rossi Carleo, *Nullità, separazione e divorzio ecc. cit.*, p. 124.

¹⁹ In tal senso, da ultimo, Cass., 21 maggio 2014, n. 11226; Cass., 18 settembre 2013, n. 21331, in *Dir. fam. pers.*, 2014, p. 111 ss., con nota di M. Canonico; Cass., 24 luglio 2012, n. 12989 cit.

²⁰ Cfr. Cass., 18 aprile 1997, n. 3345, in *Corr. giur.*, 1997, p. 1318, con nota di G. Balena, *Delibazione di sentenza ecclesiastica di nullità e processo di divorzio*, il quale afferma che è possibile pervenire allo stesso risultato interpretativo cui giunge la Cassazione sulla base del principio di intangibilità del giudicato sulle statuizioni patrimoniali senza che sia necessario andare alla ricerca di un giudicato "implicito", seppur *incidenter tantum*, sulla validità del matrimonio, sottolineando anzi che "il ricorso all'artificioso concetto di giudicato implicito rappresenta una complicazione inutile se non addirittura fuorviante"; Cass., 23 marzo 2001, n. 4202, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, I, p. 494, con nota di Ferrando, pur seguendo lo stesso risultato dell'intangibilità delle disposizioni economiche, sottolinea che se le parti non introducono l'esistenza di questioni di validità, tali questioni non formano oggetto di specifico accertamento suscettibile di dar luogo a giudicato. Cass., 4 marzo 2005, n. 4795, in *Giust. civ.*, 2005, p. 2051; Cass., 17 luglio 2009, n. 16787; Cass., 18 settembre 2013, n. 21331, cit.; G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 648, rileva che l'orientamento richiamato secondo il quale la delibazione della sentenza di nullità non travolge la pronuncia di divorzio, restando salve le decisioni di natura patrimoniale ivi contenute, si pone nella scia della Cass. S.U., 13 febbraio 1993, n. 1824, in *Foro it.*, 1993, I, c. 723, che ha sancito la caduta della riserva di giurisdizione ecclesiastica in materia di invalidità matrimoniale.

Lo stesso rischio di un ricorso strumentale al procedimento ecclesiastico di invalidità, volto ad evitare gli effetti patrimoniali del divorzio, con conseguenze pregiudizievoli per la parte economicamente più debole, per effetto della delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità prima del passaggio in giudicato di quella di divorzio, ha spinto la giurisprudenza a porre limiti alla delibazione delle sentenze ecclesiastiche valorizzando il requisito della durata del matrimonio. La Cassazione, infatti, ha stabilito che la lunga durata della convivenza tra i coniugi impedisce la delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità, costituendo una manifestazione di accettazione del rapporto incompatibile con la volontà di metterlo in discussione e travolgere i diritti che ne derivano²¹.

Per lungo tempo l'atteggiamento di "maggiore disponibilità" dello Stato italiano nei confronti dell'ordinamento canonico aveva favorito un orientamento volto a limitare i casi in cui le sentenze ecclesiastiche di invalidità potevano considerarsi fondate su principi contrari all'ordine pubblico e conseguentemente non delibabili²². Nello stesso tempo, pur escludendo che tra i principi fondamentali dell'ordinamento possa ricomprendersi quello che vieta la proposizione dell'azione di nullità dopo l'attuazione, per un lungo periodo, del rapporto matrimoniale, la stessa giurisprudenza appariva sensibile al problema della tutela del coniuge debole, privato in questo modo dei diritti patrimoniali previsti dalla normativa sullo scioglimento del matrimonio. La Corte di Cassazione, peraltro, sollecitava a tal fine un intervento normativo che equiparasse la disciplina dell'invalidità a quella del divorzio²³.

Come è noto, il legislatore non ha accolto l'invito, e ancora una volta la soluzione è provenuta dalla sensibilità dei giudici i quali, ribaltando l'orientamento precedentemente seguito, hanno affermato che la delibazione delle sentenze ecclesiastiche di nullità è contraria all'ordine pubblico nel caso di lunga durata della convivenza²⁴.

Successivamente questo orientamento è stato rimesso in discussione dalla stessa Corte di Cassazione, affermando nuovamente il principio secondo il quale la lunga

²¹ Cass., 20 gennaio 2011, n. 1343, in *Dir. fam.*, 2011, p. 711, con nota di M. Canonico e P. Di Marzio, afferma che la dichiarazione di esecutività della sentenza ecclesiastica di nullità nell'ordinamento italiano trova ostacolo nell'ordine pubblico interno qualora la convivenza dei coniugi abbia avuto lunga durata. In senso contrario la precedente giurisprudenza: tra le tante, v. Cass., S.U., 6 dicembre 1985, n. 6128 e 6129, in *Foro it.*, 1986, I, 396, con nota di Quadri e in *Giur. it.*, 1986, I, 533; Cass., S.U., 20 luglio 1988, n. 4700, in *Foro it.*, 1989, I, 427; Cass., 1 febbraio 2008, n. 2467; Cass. 10 maggio 2006, n. 10796, in *Fam. dir.*, 2007, p. 40; Cass., 12 luglio 2002, n. 10143, in *Fam. dir.*, 2003, 2, p. 147, le quali escludono che l'art. 123 c.c., e la lunga durata della convivenza, costituiscono espressione di principi e regole fondamentali all'istituto matrimoniale. Da ultimo, Cass., S.U., 17 luglio 2014, n. 16379, ha escluso la possibilità di delibare sentenze ecclesiastiche di nullità dopo tre anni di convivenza dalla celebrazione del matrimonio.

²² Esclude che ogni differenza tra invalidità matrimoniali canoniche e civili possa comportare una violazione dell'ordine pubblico, affermando che per negare la dichiarazione di esecutività delle sentenze ecclesiastiche rileva solo un contrasto assoluto, Cass., S.U., 1 ottobre 1982, n. 5026, in *Giust. civ.*, 1982, I, p. 2549.

²³ Cass., S.U., 20 luglio 1988, n. 4700 cit.

²⁴ Cass., 20 gennaio 2011, n. 1343 cit.

durata della convivenza non ostacola la delibazione della sentenza di invalidità del matrimonio concordatario²⁵. Si è così riaperto un contrasto giurisprudenziale in seno alla Suprema Corte, per dirimere il quale la questione è stata rimessa alle Sezioni Unite, le quali, ribadendo la rilevanza del matrimonio-rapporto, inteso come consuetudine di vita coniugale comune e continua nel tempo, hanno affermato che la sentenza ecclesiastica di nullità non può essere delibata dopo che sono trascorsi tre anni dalla data della celebrazione del matrimonio²⁶.

4. Effetti del matrimonio invalido e rapporti patrimoniali tra i coniugi

L'aspetto più complesso della disciplina dell'invalidità del matrimonio, ma anche quello più rilevante dal punto di vista pratico, concerne i rapporti patrimoniali tra i coniugi dopo l'estinzione del vincolo coniugale.

In relazione agli effetti dell'invalidità, viene in considerazione la disciplina del matrimonio putativo, in base alla quale se i coniugi sono in buona fede restano fermi gli effetti che il matrimonio ha prodotto sino alla sentenza che pronuncia la nullità; nel caso di mala fede, gli effetti del matrimonio vengono meno retroattivamente dalla data della celebrazione dello stesso²⁷.

Peraltro, anche in quest'ultimo caso non tutti gli effetti vengono meno, tenuto conto della impossibilità di cancellare totalmente gli effetti di un rapporto che pur nascendo da un atto invalido ha comunque trovato attuazione per un certo periodo di tempo. A seguito della pronuncia di invalidità viene meno il dovere di contribuzione tra i coniugi, l'obbligo di corrispondere il mantenimento al coniuge separato e l'assegno post matrimoniale al coniuge divorziato. Tuttavia, la sentenza di invali-

²⁵ Cass., 4 giugno 2012, n. 8926, in *Foro it.* 2012, I, 2676 e in *Fam. dir.*, 2013, p. 24, riafferma il principio secondo il quale la convivenza prolungata tra i coniugi, dopo la celebrazione del matrimonio, non ostacola la delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità del matrimonio.

²⁶ L'ordinanza di rimessione alle Sezioni Unite è del 14 gennaio 2013, n. 712, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2013, I, 370, con nota di Quadri; la questione è stata definita da Cass., S.U., 17 luglio 2014, n. 16379, ove si afferma che nel caso di domanda "congiunta" dei coniugi la delibazione può essere concessa senza limiti, mentre nel caso di domanda di un solo coniuge, e opposizione dell'altro, la sentenza di nullità non può essere delibata nel caso di convivenza, come intesa dalla Cassazione, durata per almeno tre anni, in quanto nel primo caso prevale la consapevole concorde manifestazione di volontà dei coniugi.

²⁷ Sul matrimonio putativo, tra gli altri, v. R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 102 ss.; T. Auletta, *Gli effetti dell'invalidità del matrimonio*, in *Il nuovo diritto di famiglia*, Tratt. diretto da Ferrando, Bologna, 2007, I, p. 287 ss.; D. Messinetti, *Il matrimonio putativo*, in *Il diritto di famiglia*, Tratt. diretto da Bonilini-Cattaneo, Torino, 2007, I, 1, p. 469 ss.; R. Nicolò, *Matrimonio putativo*, in *Comm. al dir. it. fam.*, a cura di Cian-Oppo-Trabucchi, *Sub artt. 128-129 bis*, Padova, 1992, II, p. 388 ss.; V. De Paola, *I diritti patrimoniali della famiglia nel sistema del diritto privato*, Milano, 2002, I, p. 185 ss.; M. Dogliotti, *L'invalidità del matrimonio. Gli effetti del matrimonio invalido: il matrimonio putativo*, in *Tratt. dir. fam.* diretto da Zatti, Milano, 2002, I, 1, p. 706 ss.; G. Filanti, *Inesistenza e nullità del negozio giuridico*, Napoli, 1983, p. 157 ss., spec. p. 180; F. Uccella, voce *Matrimonio* cit., p. 50; G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 671; A.C. Jemolo, *Il matrimonio* cit., p. 180.

dità, anche se retroattiva per altri profili, non può determinare l'obbligo di restituzione di quanto corrisposto da un coniuge all'altro per il mantenimento della famiglia o del coniuge separato o divorziato. In tal senso, si è osservato che quanto spontaneamente prestato in adempimento dei doveri di solidarietà coniugale non può formare oggetto di ripetizione, sia per l'irreversibilità della situazione di fatto sia per l'impossibilità di un rendiconto²⁸.

Si è anche rilevato che se le prestazioni contributive elargite dai conviventi sono irripetibili in assenza di un rapporto coniugale, qualora costituiscano attuazione di doveri morali o sociali nella convivenza, la stessa soluzione può essere applicata nei rapporti tra coniugi nel caso in cui la convivenza si sia basata su un matrimonio invalido²⁹. Tuttavia, nel caso in cui le prestazioni alimentari siano state versate da un coniuge all'altro in attuazione di un provvedimento di separazione o divorzio, secondo taluno, la coercibilità del provvedimento del giudice esclude la spontaneità del pagamento e conseguentemente l'irripetibilità ai sensi dell'art. 2034 c.c.³⁰.

La disciplina del matrimonio putativo può essere indicata come un'ipotesi di atto nullo produttivo di effetti. Al riguardo, si può rilevare che il nostro ordinamento conosce altre ipotesi in cui alla nullità non si accompagna una situazione di totale inefficacia dell'atto³¹. Fuori della materia matrimoniale, la conservazione degli effetti del contratto nullo si rinviene nella fattispecie di cui all'art. 2126 cod. civ., dove la legge riconosce rilevanza all'attuazione del rapporto di lavoro anche se derivante da un contratto nullo. Allo stesso modo, si potrebbe ritenere che la conservazione degli effetti del matrimonio nullo si giustifica in ragione dell'attuazione del rapporto coniugale, a prescindere, almeno per alcuni effetti, dalla buona fede dei coniugi.

²⁸ V. De Paola, *Il diritto patrimoniale della famiglia coniugale*, t. 1, Milano, 1991, p. 409; R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 216; G. Ferrando, *Il matrimonio* cit., p. 693.

²⁹ R. Lanzillo, *op. loc. ult. cit.*

³⁰ R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 217, ritiene che il mantenimento versato in regime di separazione deve essere restituito nei limiti in cui si considera ripetibile una prestazione di dare; esclude la ripetibilità nel caso di prestazioni eseguite in adempimento di un dovere sancito da una sentenza di separazione o divorzio trattandosi di prestazioni che trovano la loro giustificazione in un provvedimento giudiziario non revocabile; sul punto v. anche V. De Paola, *op. cit.*, p. 410.

³¹ Sulla efficacia del contratto nullo v. M. Mantovani, *La nullità e il contratto nullo*, *Tratt. del contratto*, diretto da Roppo, vol. IV, Milano, 2006, p. 138, la quale osserva che le nullità di protezione contraddicono la regola della radicale ed assoluta inefficacia del contratto nullo; sui rapporti tra nullità ed esecuzione del contratto, v. R. Sacco, in Sacco-De Nova, *Il contratto*, *Tratt. dir. civ.* diretto da Sacco, Torino, 2004, p. 504; A. Di Majo, *La nullità*, in *Tratt. Bessone, Il contratto in generale*, vol. VII, Torino, 2002, p. 118, menziona, quali ipotesi di atti nulli produttivi di effetti, l'art. 2, l. 192/1998 sulla subfornitura, il quale prevede una ipotesi di nullità per difetto di forma in deroga ai principi di retroattività della sentenza di nullità; l'art. 2126 c.c. in relazione ai rapporti contrattuali di fatto produttivi di effetti anche se derivanti da atti nulli, e gli artt. 17, c. 4, e 40, c.3, l. 47/1985, i quali prevedono la possibilità di "confermare" l'atto nullo con un atto integrativo idoneo a completare un atto irregolare; A.P. Ugas, *Il negozio giuridico come fonte di qualificazione e disciplina di fatti*, Torino, 2002, p. 268 ss., intende l'efficacia del negozio nullo come "efficacia negoziale".

Senza indugiare sul problema della efficacia degli atti invalidi, basti in questa sede ricordare che la dottrina che si è occupata del contratto nullo³², con particolare riferimento all'esigenza di delinearne i confini rispetto al contratto inesistente, si è soffermata sugli effetti della nullità per contrapporla all'inesistenza, che determina l'inedoneità del contratto a produrre alcun tipo di effetto. Nell'individuare gli effetti della nullità, inoltre, si arriva talvolta a far coincidere la nullità con una fattispecie composta da una serie di elementi o requisiti che accompagnandosi all'atto nullo consentono che questo produca alcuni effetti, minori o diversi da quelli del corrispondente atto valido. Tra queste ipotesi viene in considerazione quella in cui l'atto nullo produce effetti in quanto "atto putativo"³³, così come accade nel caso di matrimonio nullo che produce effetti in quanto contratto in buona fede. Tuttavia, gli effetti del matrimonio nullo, come si è detto, in alcune ipotesi si producono anche ove i coniugi siano in mala fede. In questo caso, la produzione degli effetti non si può ricondurre alla fattispecie complessa formata dall'atto invalido e dalla buona fede³⁴, ma viene giustificata talvolta escludendo la fattispecie della nullità, qualificando il matrimonio invalido come matrimonio "annullabile"³⁵, altre volte ammettendo che anche l'atto nullo in alcuni casi può produrre effetti³⁶.

Alcuni autori giustificano la produzione degli effetti ravvisandone il fondamento nell'istituto dell'apparenza, altri nel possesso formale dei diritti che derivano dal matrimonio seppur invalido³⁷. Altri ancora, indagando sul problema della invalidità matrimoniale, per giustificare la produzione degli effetti, hanno sottolineato la necessità di stabilire i limiti (eventuali) e la portata del principio *quod nullum est*,

³² R. Sacco, *Il contratto* cit., p. 844 ss; R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 94; C.M. Bianca, *Il contratto, Diritto civile*, Milano, 1987, p. 587; N. Irti, *Due saggi sul dovere giuridico (obbligo-onere)*, Napoli, 1973, p. 107; G. Iudica, *Impugnativa contrattuale e pluralità di interessati*, Padova, 1973, p. 79; R. Tommasini, *Nullità (dir. priv.)*, in *Enc. dir.*, vol. XXVIII, Milano, 1978, p. 783; G. Filanti, *Inesistenza e nullità del negozio giuridico* cit., p. 43; G. Passagnoli, *Nullità speciali*, Milano, 1995, p. 77 ss; S. Polidori, *Discipline delle nullità e interessi protetti*, Napoli, 2001, p. 48.

³³ R. Sacco, *Il contratto* cit., p. 845.

³⁴ A. Trabucchi, *Il matrimonio putativo*, Padova 1936, p. 70, afferma che la buona fede svolge una "funzione creatrice degli effetti del matrimonio, in sostituzione dei requisiti di validità mancanti nel titolo, analogamente a quanto avviene in materia di possesso".

³⁵ A. Cicu, *Il diritto di famiglia*, Roma, 1914, p. 219, riconduce gli effetti alla pronuncia dell'ufficiale di stato civile e parla di annullamento, differenziando tra retroattività e irretroattività della sentenza; condivide tale opinione con alcune riserve, R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 86. Sulla riconducibilità delle invalidità matrimoniali alla annullabilità, v. F. Santoro-Passarelli, *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1964, p. 240, osserva che nel matrimonio la nullità degrada ad annullabilità; A. Bertola, *Il matrimonio* cit., p. 113; U. Natoli, *Inesistenza e annullabilità del matrimonio civile*, in *Giur. it.*, 1949, I, 2, 237.

³⁶ G. Filanti, *op. cit.*, p. 180 ss, rileva che la buona fede non è in grado di giustificare l'effetto tipico del matrimonio – il conseguimento dello stato coniugale –, e che la tutela del coniuge è ammessa nei casi in cui sia stato prestato un consenso imputabile ai coniugi stessi.

³⁷ E. Finzi, *Il possesso dei diritti*, Milano, 1968, p. 401; *contra* R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 85.

nullum producit effectum, per concludere nel senso che il matrimonio invalido, da contrapporre a quello inesistente, produce effetti che non si ricollegano esclusivamente alla buona fede dei coniugi ma si giustificano sulla base di altri criteri che operano, per ragioni diverse, nel senso di determinare limiti alla efficacia retroattiva dell'invalidità. Tali limiti possono derivare, oltre che dalla buona fede, dallo scopo della norma che prevede l'invalidità, dalle esigenze di tutela dei terzi, dalla provvisoria efficacia del negozio invalido³⁸.

I tentativi di qualificazione sopra richiamati rivelano il limite di impostare il discorso partendo dalla premessa della considerazione del matrimonio come atto "appiattito e degradato nello schema del contratto", trascurando la considerazione del matrimonio come rapporto³⁹. La valorizzazione del rapporto consente di spiegare la disciplina della nullità, e in particolare l'efficacia del matrimonio invalido, sulla base della considerazione che l'attuazione del rapporto giustifica la permanenza degli effetti del matrimonio, anche in presenza di un vizio dell'atto, mentre la mancata attuazione dello stesso legittima il venir meno di qualunque effetto.

In questa ottica rileva la distinzione tra matrimonio-atto e matrimonio-rapporto che giustifica la produzione e conservazione degli effetti del rapporto, dopo la sua attuazione, anche nel caso in cui scaturisca da un atto invalido⁴⁰.

La rilevanza del matrimonio-rapporto, distinto dal matrimonio-atto, è stata di recente ribadita dalla Corte di Cassazione, precisando che la convivenza tra i coniugi costituisce "un elemento essenziale del matrimonio rapporto che si manifesta come consuetudine di vita coniugale comune, stabile e continuativa nel tempo esteriormente riconoscibile attraverso corrispondenti specifici fatti e comportamenti dei coniugi"⁴¹. Nel caso in cui la legge prevede che l'azione di annullamento non può essere proposta dopo che vi sia stata coabitazione per un anno dalla cessazione o dalla scoperta della causa di invalidità, prevale il rapporto e la volontà delle parti di darvi attuazione, così che il vizio dell'atto diviene irrilevante⁴². Come hanno preci-

³⁸ R. Lanzillo, *op. cit.*, p. 119.

³⁹ Si fa riferimento a V. Scalisi, *Consenso e rapporto nella teoria del matrimonio*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, p. 166, il quale ricostruisce la disciplina matrimoniale, anche con riferimento alle invalidità, alla luce della prevalenza del matrimonio-rapporto sul matrimonio-atto.

⁴⁰ C.M. Bianca, *La famiglia* cit., p. 32, parla di matrimonio inteso come "fatto", e cioè come effettiva attuazione del rapporto matrimoniale attraverso la convivenza e l'osservanza degli altri doveri di solidarietà coniugale.

⁴¹ Cass., S.U., 17 luglio 2014, n. 16379, afferma che la suddetta convivenza deve anche essere riconoscibile attraverso corrispondenti, specifici fatti e comportamenti dei coniugi, e rileva qual fonte di una pluralità di diritti inviolabili, di doveri inderogabili, di responsabilità anche genitoriali in presenza di figli, di aspettative legittime e di legittimi affidamenti degli stessi coniugi e dei figli, sia come singoli sia nelle reciproche relazioni familiari. La Suprema Corte ritiene che la distinzione tra matrimonio-atto e matrimonio-rapporto ha un fondamento nella Costituzione e nelle Carte europee dei diritti dell'uomo, oltre che nella legislazione italiana.

⁴² V. Scalisi, *op. cit.*, p. 169, secondo il quale la coabitazione dei coniugi, e quindi l'attuazione del rapporto, comporta che il vizio genetico del matrimonio-atto non è sanato ma diviene irrilevante.

sato le Sezioni Unite della Suprema Corte, la *ratio* delle norme che prevedono la “sanatoria” nei casi di annullabilità del matrimonio (art. 119, 120, 122, 123 c.c.), riposa nel *favor matrimonii*, prevalendo il consenso matrimoniale sulle cause di invalidità laddove vi sia una consapevole ed effettiva attuazione e prosecuzione del rapporto matrimoniale.

La rilevanza dell’attuazione del rapporto si riscontra anche nella disciplina della nullità del matrimonio, fuori dei casi in cui è ammessa la sanatoria, in relazione agli effetti che il matrimonio ha già prodotto, i quali, come si è detto sopra, non possono essere completamente eliminati, neppure nei casi di mala fede dei coniugi.

La conservazione degli effetti del matrimonio nullo, in alcuni casi in presenza della buona fede dei coniugi, in altri anche nell’ipotesi di mala fede, rende meno ampio il divario tra le conseguenze dell’invalidità e quelle del divorzio.

5. Attuazione del rapporto invalido e diritto al mantenimento del coniuge

La diversa regolamentazione dei rapporti patrimoniali tra i coniugi nel periodo successivo alla cessazione del vincolo, a seconda che sia avvenuta per effetto del divorzio ovvero dell’annullamento del matrimonio, ha sollevato dubbi di costituzionalità in relazione agli artt. 129, 129 bis c.c. e 18, l. 847/1929. Si è osservato, infatti, che la diversità di trattamento, dal punto di vista economico, tra coniuge divorziato e coniuge il cui matrimonio sia dichiarato invalido non sarebbe giustificata e si porrebbe in contrasto con i principi di eguaglianza e di laicità dello Stato.

In particolare, la dottrina ha rilevato l’iniquità di tale disciplina nel caso in cui il matrimonio annullato abbia avuto lunga durata⁴³. Tuttavia, la Corte Costituzionale ha rigettato la questione di costituzionalità, rilevando che le norme suddette non si pongono in contrasto con il principio di eguaglianza di cui all’art. 3 Cost., in quanto le diverse conseguenze dell’invalidità e del divorzio trovano giustificazione nella diversità delle fattispecie in questione, così che una equiparazione tra le due situazioni potrebbe derivare solo da una diversa scelta legislativa⁴⁴.

Un maggiore avvicinamento tra le due posizioni si può realizzare nella pratica per effetto delle pronunce giurisprudenziali sopra richiamate, le quali da un lato escludono la delibazione della sentenza ecclesiastica di invalidità nel caso di lunga durata

⁴³ T. Auletta, *Il diritto di famiglia* cit., p. 233; rileva l’esigenza di parificare gli effetti patrimoniali di nullità e divorzio, P. Colella, *Il matrimonio celebrato davanti ai ministri del culto cattolico e delle confessioni religiose acattoliche*, in *Tratt. dir. priv.*, diretto da Rescigno, *Persone e famiglia*, t. 1, Torino, 1999, p. 847; rileva la difficile giustificazione delle differenze tra conseguenze patrimoniali della nullità e del divorzio G. Ferrando, *L’invalidità del matrimonio*, in *Tratt. dir. fam.* diretto da Zatti, *Famiglia e matrimonio*, t. 1, Milano, 2011, p. 878.

⁴⁴ Corte Cost., 27 settembre 2001, n. 329, in *Giust. civ.*, 2001, I, p. 2899 e in *Corr. giur.*, 2001, p. 1056, secondo la quale non è fondata la questione di legittimità costituzionale dell’art. 18, l. 27 maggio 1929, n. 847, e degli artt. 129, 129 bis c.c., in relazione all’art. 3 Cost. e al principio della “laicità dello Stato”.

della convivenza coniugale (ora stabilita dalla Corte di Cassazione in tre anni), dall'altro stabiliscono che gli effetti patrimoniali della sentenza di divorzio passata in giudicato restano salvi nonostante la nullità del matrimonio.

Lo sforzo giurisprudenziale in tale direzione può sopperire alla diversa regolamentazione delle due situazioni, tenuto conto che il rischio di iniquità rilevato dalla dottrina si manifesta in relazione a rapporti di lunga durata nei quali l'attuazione della convivenza e l'esigenza di solidarietà nella fase successiva alla rottura del rapporto dovrebbero rilevare a prescindere dalla validità del vincolo⁴⁵.

Le stesse esigenze di tutela della persona e della sua libertà potrebbero valere ai fini del ravvicinamento tra le due situazioni (nullità del matrimonio e divorzio), operando in senso inverso, attraverso la limitazione del diritto al mantenimento del coniuge divorziato in considerazione della breve durata del matrimonio. Come, nel caso di nullità del vincolo, l'attuazione di un rapporto coniugale di lunga durata dovrebbe precludere la cancellazione dei suoi effetti di carattere patrimoniale, così la breve durata del matrimonio dovrebbe limitare la sopravvivenza degli stessi effetti dopo il divorzio.

La lunga durata del matrimonio può assumere rilevanza ai fini della conservazione degli effetti del vincolo in ragione dell'avvenuta attuazione del rapporto, che rende irrilevanti cause di invalidità fatte valere dopo che i coniugi hanno realizzato una comunione di vita. In tal senso, la durata del matrimonio opera non quale cri-

⁴⁵ Appare peraltro poco chiaro in quali casi la convivenza possa considerarsi "particolarmente prolungata" per determinare la contrarietà della sentenza ecclesiastica di nullità all'ordine pubblico. Su tale profilo v. P. Di Marzio, *A volte ritornano: la Cassazione ripropone la tesi che la sentenza ecclesiastica di nullità matrimoniale non può essere delibata dopo anni di convivenza dei coniugi*, in *Dir. fam.*, 2011, p. 731. Cfr. Cass., 8 febbraio 2012, n. 1780, in *Foro it.*, 2012, I, 1035, con nota di Casaburi, ove la Corte accoglie la richiesta di delibazione di una sentenza ecclesiastica di nullità nonostante la lunga durata del vincolo coniugale. Il passo indietro rispetto all'orientamento che considera contrario all'ordine pubblico un provvedimento di nullità del matrimonio nel caso di lunga durata del rapporto coniugale è solo apparente, tenuto conto che in realtà l'adesione all'indirizzo giurisprudenziale sopra citato non viene meno ma viene precisato che esso può trovare applicazione nei casi in cui, dopo il matrimonio nullo, tra i coniugi si sia instaurato un vero consorzio familiare e affettivo, con superamento implicito della causa originaria di invalidità. La Corte rileva che il limite di ordine pubblico postula che non di mera coabitazione materiale sotto lo stesso tetto si sia trattato, – che nulla aggiungerebbe ad una situazione di mera apparenza del vincolo – bensì di vera e propria convivenza significativa di un'instaurata *affectio familiae*, nel naturale rispetto dei diritti ed obblighi reciproci – per l'appunto, come tra (veri) coniugi (art. 143 cod. civ.) – tale da dimostrare l'instaurazione di un matrimonio-rapporto duraturo e radicato, nonostante il vizio genetico del matrimonio-atto. Nella specie, nulla del genere era stato neppure allegato dalla ricorrente che si era limitata a valorizzare il dato temporale della durata del vincolo, insufficiente, come detto, ad integrare la causa ostativa di ordine pubblico al recepimento della sentenza ecclesiastica.

Sul problema della determinazione della durata del matrimonio necessaria per impedire la delibazione della sentenza ecclesiastica di invalidità è intervenuta la Cassazione a Sezioni Unite, 17 luglio 2014, n. 16379, quantificando la durata del matrimonio con il criterio dei "tre anni successivi alle nozze", coincidente con quello previsto dall'art. 6 l. adoz. in relazione alla stabilità del rapporto tra gli adottanti.

terio meramente temporale ma quale indice di effettiva realizzazione del programma di vita matrimoniale e di svolgimento del rapporto coniugale. Per questo motivo, appare condivisibile l'orientamento della Cassazione che ha escluso la rilevanza della lunga durata del matrimonio, quale causa impeditiva della delibazione di una sentenza ecclesiastica, nel caso in cui la durata del vincolo non sia indicativa di una effettiva attuazione del rapporto coniugale⁴⁶.

Da ultimo, la Cassazione ha precisato che la convivenza come coniugi deve intendersi quale requisito che dimostra l'attuazione di una consuetudine di vita coniugale comune, stabile e continuativa, e nel caso di durata almeno triennale costituisce indice di attuazione del rapporto matrimoniale, costitutiva di una situazione giuridica di "ordine pubblico italiano", in quanto tale ostativa alla delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità del matrimonio⁴⁷.

Appare significativa la previsione di un termine triennale quale indice di stabilità, e conseguentemente di rilevanza del rapporto coniugale, che la Corte individua applicando analogicamente l'art. 6, l. 184/1983, nel quale il termine opera come indice della stabilità del rapporto tra gli adottanti.

Lo stesso termine triennale si rinviene nella disciplina dello scioglimento del matrimonio, questa volta quale termine di durata della separazione necessario per fondare la domanda di divorzio. In questo caso il termine è riferito alla crisi coniugale e vale quale criterio per dimostrarne la definitività⁴⁸. Il termine di tre anni viene indicato anche per determinare il periodo massimo di sopravvivenza del diritto al mantenimento del coniuge in buona fede nel caso di matrimonio invalido dall'art. 129 c.c. Seppure con un significato diverso, anche in questo caso il legislatore ritiene che tre anni costituiscano un periodo sufficiente perchè una determinata situazione possa acquistare stabilità.

⁴⁶ Cass., 8 febbraio 2012, n. 1780 cit.

⁴⁷ Cass., S. U., 17 luglio 2014, n. 16379, ha altresì precisato che il limite di ordine pubblico che scaturisce dalla convivenza coniugale non deriva da un precisa disposizione, come nel caso della libertà di stato (art. 86 c.c.), ma da una situazione complessa caratterizzata da circostanze oggettive esteriormente riconoscibili, allegabili e dimostrabili in giudizio. Occorre infatti che si tratti di una "convivenza che si traduce in una consuetudine di vita coniugale comune, stabile e continua nel tempo, esteriormente riconoscibile attraverso specifici fatti e comportamenti dei coniugi, fonte di una pluralità di diritti inviolabili, di doveri inderogabili, di responsabilità anche genitoriali in presenza di figli, di aspettative legittime.... protrattasi per almeno tre anni dalla data di celebrazione del matrimonio".

Nel determinare la durata della convivenza idonea a far presumere la stabilità del rapporto, tale da impedire la delibazione della sentenza ecclesiastica di nullità, la Corte esclude che possa bastare il termine di un anno, come indicato nella ordinanza di rimessione con riferimento alla disciplina delle invalidità e alle ipotesi di sanatoria, e applica per via analogica il criterio previsto dalla disciplina dell'adozione.

⁴⁸ Il disegno di legge 29 marzo 2012 n. 749, sul c.d. divorzio breve, prevede la riduzione a dodici mesi, nel caso di contenzioso, e a sei mesi, in caso di separazione consensuale, del tempo necessario per ottenere lo scioglimento del matrimonio, rimettendo così alle parti la valutazione sulla irreversibilità della crisi.

Il criterio temporale quantificato dalla Suprema Corte in tre anni, peraltro, se da un lato ha il merito di risolvere il problema della scarsa chiarezza del più generico criterio della “durata prolungata del rapporto” che conferiva ampia discrezionalità al giudice in sede di delibazione delle sentenze ecclesiastiche, dall’altro rischia di introdurre un criterio rigido che non consente di adattare la decisione alle circostanze del caso concreto e nello stesso tempo può condizionare le scelte dei coniugi, i quali consapevoli della imminente “scadenza” del tempo utile per “cancellare” il rapporto potrebbero essere indotti a proporre domande affrettate senza una adeguata riflessione.

Un criterio più elastico di valutazione della durata del rapporto può offrire al giudice un utile strumento per determinare volta per volta, in considerazione della misura in cui il rapporto matrimoniale ha trovato attuazione, i diritti patrimoniali dei coniugi.

Nell’ottica di un riavvicinamento delle conseguenze della nullità e del divorzio, la breve durata del vincolo coniugale, come si è detto sopra, potrebbe assumere rilevanza anche nel senso di dimostrare la mancata attuazione della comunione di vita materiale e spirituale, ovvero la mancata “esecuzione” del vincolo assunto con il matrimonio.

Allora, nel caso di breve durata del matrimonio, il diritto al mantenimento dopo il divorzio potrebbe trovare un limite temporale, analogamente a quanto previsto dall’art. 129 c.c., sopravvivendo una solidarietà limitata al tempo necessario per consentire al coniuge di riorganizzare la propria vita.

Pur mancando una limitazione predeterminata dalla legge, come nel caso del matrimonio putativo, l’art. 6 l. div. offre al giudice strumenti per limitare il diritto al mantenimento nei casi di rapporti di breve durata, richiamando espressamente tra i criteri per determinare l’assegno anche la durata del matrimonio. In ragione di tale criterio e di altre circostanze, quali l’età dei coniugi, le ragioni della decisione, i redditi di entrambi, il diritto al mantenimento potrebbe essere contenuto entro un determinato periodo di tempo oltre che negato, nei casi in cui si accerti che il rapporto non ha trovato attuazione.

La rilevabilità d'ufficio della nullità negoziale tra limiti sostanziali e processuali

di Marco Farina

SOMMARIO: 1. Il problema dei limiti al potere di rilievo officioso della nullità negoziale. – 2. Funzione oppositiva dell'art. 1421 cod. civ. e coordinamento con il principio della domanda. – 3. Domanda di risoluzione del contratto nullo. – 4. Concorrenza di vizi genetici del contratto e annullamento di un contratto nullo. – 5. Rescissione e validità del contratto: presupposti dell'azione ed esperibilità del rimedio rescissorio. – 6. Conclusioni.

1. Può sembrar quasi paradossale che la *querelle* che si agita ormai da decenni intorno all'interpretazione dell'art. 1421 cod. civ. sia alimentata in prevalenza da considerazioni e timori di ordine processuale. Per converso, scarsa attenzione è stata finora riservata ai limiti di natura sostanziale che circoscrivono l'ambito di operatività del potere giudiziale di rilievo officioso della nullità.

A dispetto di un enunciato ampio e comprensivo, carente di riserve espresse, alla norma di cui all'art. 1421 cod. civ. è sempre stata riconosciuta una ristretta portata sostanziale.

Invero, il faticoso dibattito che ha visto impegnate dottrina e giurisprudenza nella ricostruzione dei limiti alla rilevabilità d'ufficio della nullità si è prevalentemente incentrato sul ruolo da attribuire al principio della domanda (artt. 99 e 112 cod. proc. civ.)¹. L'orientamento pretorio per anni maggioritario² ha propugnato una lettura restrittiva dell'art. 1421 cod. civ., ritenendo il potere officioso del giudi-

¹ Il principio della domanda è un dato ineliminabile e comune a qualsiasi ordinamento processuale moderno perché il potere esclusivo in ordine all'esercizio di una determinata situazione sostanziale attribuita al soggetto deve anche comprendere la possibilità di dedurre o far valere tale situazione nel processo (v., per tutti, E.T. Liebman, *Fondamento del principio dispositivo*, in *Riv. dir. proc.*, 1960, 551 ss.; E.F. Ricci, *Il principio dispositivo come problema di diritto vigente*, *ivi*, 1974, 381 ss.).

² Pronunce espressioni di tale orientamento si registrano a partire dalla fine degli anni '50. V., esemplificativamente, Cass., 27 novembre 1975, n. 3974, in *Foro it.*, 1976, I, 309; Cass., sez. un., 25 marzo 1988, n. 2572, in *Mass. Giur. it.*, 1988; Cass., 9 febbraio 1995, n. 1453, *ivi*, 1995; Cass., 24 febbraio 2000, n. 2108, *ivi*, 2000; Cass., 8 settembre 2004, n. 18062, in *Arch. civ.*, 2004, 1275; Cass., 14 ottobre 2005, n. 19903, in *Foro it.*, 2006, I, 2107; Cass., 2 agosto 2006, n. 18374, in *Mass. Giur. it.*, 2006; Cass., 17 maggio 2007, n. 11550, *ivi*, 2007; Cass., 28 novembre 2008, n. 28424, in *Contratti*, 2009, 449, con nota di P. Leone, *Potere di rilievo officioso della nullità e principio della domanda*. Ripercorre l'itinerario svolto dalla giurisprudenza F. Veltri, *La rilevabilità d'ufficio della nullità: limiti e condizioni*, *ivi*, 2013, 393.

ce immancabilmente condizionato dal tipo di azione promossa. Si è, in particolare, ammesso il rilievo d'ufficio della nullità nei soli casi in cui fosse domandato l'adempimento del contratto, mentre lo si è escluso nelle ipotesi di impugnativa negoziale. Solo nel primo caso – si è detto – la validità del negozio assurgerebbe ad imprescindibile presupposto logico della domanda proposta e sarebbe oggetto di cognizione del giudice, chiamato a valutare la sussistenza delle condizioni dell'azione³. Un simile intervento, viceversa, non sarebbe giustificato in presenza di impugnative negoziali, tendenti alla eliminazione degli effetti del contratto per cause diverse dalla nullità (risoluzione, annullamento, rescissione): in questi casi, infatti, la non nullità del titolo non si configurerebbe quale presupposto dell'azione promossa, sicché un eventuale rilievo *ex art.* 1421 cod. civ. sarebbe al giudice precluso dal divieto di pronunciare *ultra petita*⁴.

Muove dalla necessità di bilanciare la regola di cui all'art. 1421 cod. civ. con il principio dispositivo anche la giurisprudenza minoritaria, la quale, tuttavia, confortata dalla dottrina prevalente, approda a soluzioni diametralmente opposte rispetto a quelle sopra tratteggiate. A partire dagli anni Novanta emerge, infatti, un orientamento⁵ che si pronuncia a favore della rilevabilità officiosa della nullità nei casi in cui sia proposta domanda di risoluzione, rescissione o annullamento, e ciò proprio sul presupposto di un rapporto di continenza tra le cause scaturenti da tali domande e la questione di nullità. L'indagine circa la validità del contratto sarebbe prodromica non solo all'accoglimento della richiesta di adempimento, ma si rivelerebbe doverosa e pregiudiziale anche nei casi di domande di risoluzione, annullamento, rescissione⁶. Ciascuna delle predette azioni, infatti, condividerebbe i medesimi

³ Scultorea espressione di questo orientamento è Cass., 12 agosto 1987, in *Foro it.*, 1989, I, 1942, con nota di G. Massetani, *Ingustificate limitazioni alla rilevabilità d'ufficio della nullità del contratto*: «il potere del giudice di dichiarare d'ufficio la nullità di un contratto *ex art.* 1421 c.c. va coordinato col principio della domanda fissato dagli artt. 99 e 112 c.p.c. sicché solo se sia in contestazione l'applicazione o l'esecuzione di un atto la cui validità rappresenti un elemento costitutivo della domanda, il giudice è tenuto a rilevare in qualsiasi stato e grado del giudizio l'eventuale nullità dell'atto, indipendentemente dall'attività assertiva delle parti».

⁴ Cfr. G. Massetani, *Ingustificate limitazioni alla rilevabilità d'ufficio della nullità del contratto*, cit., 1939, che ricostruisce ed esplica lo schema argomentativo seguito dalla giurisprudenza prima maggioritaria: nei casi di impugnativa negoziale la nullità non costituisce una "eccezione in senso stretto", cioè una contraddizione alla domanda attorea, bensì configura una ragione che favorisce la pretesa dell'attore, invadendo, così, lo spazio della domanda e "superando i limiti del giudizio segnati da quella proposta".

⁵ V. Cass., 2 aprile 1997, n. 2858, in *Giust. civ.*, 1997, I, 2459, con nota di Vidiri, *Sulla rilevabilità d'ufficio della nullità del contratto*; Cass., 22 marzo 2005, n. 6170, in *Corr. giur.*, 2005, 7, 962, con nota di V. Mariconda, *La Cassazione rilegge l'art. 1421 c.c. e si corregge: è vera svolta?*; Cass., 15 settembre 2008, n. 23674, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2009, I, 197, con nota di S. Nardi, *Risoluzione di contratto nullo e rilevabilità d'ufficio della nullità*; Cass., 7 febbraio 2011, n. 2956, in *Contratti*, 2001, 677, con nota di M. Pirovano, *Rilevabilità d'ufficio della nullità e domanda di risoluzione*.

⁶ In dottrina, i vincoli di pregiudizialità esistenti tra tali diverse azioni (in particolare tra azione di adempimento ed azione di risoluzione per inadempimento) e la questione di validità del titolo sono posti in luce

presupposti dell'azione di esecuzione, facendo valere un diritto potestativo di impugnativa contrattuale, il quale, al pari del diritto all'adempimento, rinverrebbe la propria origine in un contratto valido⁷.

La giurisprudenza (a qualunque orientamento appartenga), nell'affrontare il problema dei limiti alla rilevabilità d'ufficio della nullità, si cimenta, così, in una rigorosa indagine circa la compatibilità dei diversi presupposti delle domande, di volta in volta promosse, con l'eventuale nullità del titolo. E, tuttavia, le conclusioni cui si perviene rischiano di rivelarsi affrettatamente generalizzanti. Entrambi gli orientamenti, infatti, paiono ritenere di poter dirimere la complicata questione, offrendo una soluzione valevole per qualsiasi tipo di azione o impugnativa promossa.

In tale panorama è da registrarsi una dirompente sentenza (Cass., sez. un., 4 settembre 2012, n. 14828)⁸, la quale, a fronte di una domanda di risoluzione per inadempimento, ha riabilitato l'orientamento fino ad allora minoritario, ammettendo il rilievo d'ufficio della nullità del titolo, pur in assenza di impulso di parte. La decisione, tuttavia, esplica i suoi effetti solo in merito al rapporto tra azione di risoluzione e nullità⁹. Lungi dal risolvere, dunque, in modo globale il problema dei limiti al potere d'intervento giudiziale, la Corte rinverdisce il dibattito agitato intorno

da N. Irti, *Risoluzione di un contratto nullo?*, in *Foro pad.*, 1971, I, 741. V. anche F. Amato, *Risoluzione, rescissione, annullamento di un contratto nullo?*, in *Giur. it.*, 1971, I, 1, 445.

⁷ Cfr. Cass., 2 aprile 1997, n. 2858, cit.: «le domande di adempimento, di risoluzione, di annullamento (...) vengono avanzate con la premessa immancabile, ancorché implicita» dell'asserita insussistenza della nullità, dato che, se questa ci fosse, «nessun diritto o potestà potrebbe derivare dal rapporto dedotto in controversia, poiché lo stesso rapporto non sarebbe mai sorto». Ancora, Cass., 22 marzo 2005, n. 6170, cit., con riguardo alle azioni di risoluzione, rescissione e annullamento, afferma che ciascuna di dette domande «presuppone necessariamente l'allegazione di validità del negozio». In dottrina, F. Amato, *Risoluzione, rescissione, annullamento di un contratto nullo?*, cit., 446, con riferimento al rapporto tra nullità e annullamento, afferma che «il potere di annullamento (cosiddetto diritto potestativo)» non sussiste in mancanza di un atto valido e capace, dunque, di dispiegare effetti, pur provvisori: si può, dunque, giustamente parlare di «*assorbimento dell'annullabilità da parte della nullità*».

⁸ La pronuncia è stata annotata da diversi Autori: v., su tutti, S. Pagliantini, *La rilevabilità officiosa della nullità secondo il canone delle Sezioni Unite: "Eppur si muove"?*, in *Contratti*, 2012, 869; C. Scognamiglio, *Il giudice e le nullità: punti fermi e problemi aperti nella giurisprudenza della Corte di Cassazione*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2013, I, 15; P. Laghezza, *Rilevabilità d'ufficio delle nullità del contratto: la svolta delle sezioni unite*, in *Danno e resp.*, 2013, 3, 278.

⁹ La Corte omette correttamente, nel rispetto dell'ambito della questione sottopostale, di pronunciarsi sull'estensibilità anche alle ipotesi di azioni di annullamento e rescissione dei principi enunciati con riguardo ai rapporti tra domanda di risoluzione e nullità, ma pare lasciare intendere come non sia scontata una riproposizione del medesimo processo argomentativo per tutte le impugnative negoziali. A sostegno di tale approccio, attento alle peculiarità delle diverse forme d'impugnativa negoziale, depone l'ordinanza di Cass., 27 novembre 2012, n. 21083, in *Corr. giur.*, 2013, 178, con nota di S. Pagliantini, *A proposito dell'ordinanza interlocutoria 21083/2012 e dintorni: rilievo d'ufficio della nullità all'ultimo atto?*, con cui viene rimessa alle Sezioni unite la questione relativa alla rilevabilità d'ufficio della nullità del contratto, quando ne sia dapprima richiesto in giudizio l'annullamento. In dottrina, prima della pronuncia a Sezioni unite, alcuni Autori avevano già sostenuto la necessità di affrontare singolarmente lo studio delle diverse impugna-

all'art. 1421 cod. civ., sollecitando un'ulteriore riflessione sui presupposti sottesi, in particolare, alle azioni di risoluzione, annullamento e rescissione e sulla compatibilità degli stessi con un'eventuale nullità del titolo¹⁰.

2. L'incerto quadro giurisprudenziale tratteggiato sembra evidenziare una crisi di quell'approccio teorico che, scorgendo nell'art. 1421 cod. civ. una norma funzionale alla protezione di interessi generali¹¹, fa prevalere il potere officioso del giudice su qualunque ragione d'ordine processuale.

Invero, un'analisi sui limiti al potere d'intervento giudiziale sembra non poter prescindere da uno studio della funzione assolta dalla regola della rilevabilità d'ufficio della nullità: sul punto si è, negli anni, riflettuto molto, senza, però, approdare a conclusioni capaci di incontrare il maggioritario (se non unanime) consenso da parte di dottrina e giurisprudenza.

I significativi problemi ermeneutici, che l'art. 1421 cod. civ. genera, affondano probabilmente le proprie radici nella particolare genesi della disposizione. Nel sistema *ante* '42 la rilevabilità d'ufficio costituiva una regola di conio giurisprudenziale, applicata esclusivamente al negozio inesistente ed al negozio contrario all'ordine pubblico¹². Tali due ipotesi erano caratterizzate, peraltro, da diversi fondamenti. Il contratto inesistente era ritenuto radicalmente privo di effetti: il giudice poteva, pertanto, rilevarne d'ufficio il vizio, nell'esercizio del proprio potere di controllo sulla sussistenza delle condizioni dell'azione; viceversa, nel caso della contrarietà all'ordine pubblico, il potere officioso del giudice si giustificava alla luce della tutela

tive negoziali: E. Grasso, *La pronuncia d'ufficio*, I, *La pronuncia di merito*, Milano, 1967, 320 ss.; C. Conso-
lo, *Poteri processuali e contratto invalido*, in *Eur. e dir. priv.*, 2010, 958 ss.

¹⁰ La pronuncia fa seguito ad un altro intervento delle Sezioni unite (Cass., sez. un., 4 novembre 2004, n. 21095, in *Foro it.*, 2004, I, 3294, con nota di A. Palmieri – R. Pardolesi, *L'anatocismo bancario e la bilancia dei Balek*), che in materia di usi bancari ed anatocismo ha affermato che il potere di iniziativa officiosa di cui all'art. 1421 cod. civ. si giustifica «in ragione della tutela di valori fondamentali dell'ordinamento giuridico». Cass., sez. un., 4 settembre 2012, n. 14828, cit. da un lato fa propria la massima del precedente su citato, osservando che un rilievo officioso circoscritto ai giudizi di adempimento «svilisce la categoria della nullità, l'essenza della quale... risiede nella tutela di interessi generali»; dall'altro pare voler ridimensionare le conseguenze di una simile lettura dell'art. 1421 cod. civ., specificando come tale funzione di tutela non riesca a dispiegarsi con eguale «nitore» con riferimento a tutte le impugnative negoziali.

¹¹ È, in particolare, questo l'argomento usato dalla dottrina maggioritaria, mostratasi sempre molto critica nei confronti dell'orientamento pretorio restrittivo dei poteri officiosi del giudice. Con riferimento alla letteratura più risalente, v. P. Trimarchi, *Appunti sull'invalidità del negozio giuridico nel diritto privato italiano*, in *Temì*, 1955, 191 ss.; G. Stolfi, *Teoria del negozio giuridico* (rist.), Padova, 1961, 65 ss.; R. Tommasini, *Nullità*, in *Enc. dir.*, XXVIII, Milano, 1978, 876 ss.; Di più recente, v., in particolare, S. Monticelli, *Contratto nullo e fattispecie giuridica*, Padova, 1995, 238; Id., *Fondamento e funzione della rilevabilità d'ufficio della nullità negoziale*, in *Riv. dir. civ.*, 1990, I, 676.

¹² Cfr. App. Milano, 23 agosto 1904, in *Giur. it.*, 1905, I, 281; Cass., 21 gennaio 1928, *ivi*, 1928, I, 644; Cass., 15 marzo 1929, *ivi*, 1929, I, 554.

dei principi fondamentali dell'ordinamento, minacciati dal negozio¹³. Orbene, la rilevabilità officiosa è stata originariamente ammessa per innalzare una tutela contro una causa turpe, salvo poi essere estesa a tutte le fattispecie dell'art. 1418 cod. civ., "per il principio che vuole eguale ed indifferenziata la rilevanza impeditiva di ogni effetto causante la nullità"¹⁴.

Il peculiare *iter* che ha condotto alla genesi della onnicomprensiva lettera dell'art. 1421 cod. civ. ha, così, suscitato numerose perplessità circa la consapevolezza della scelta compiuta dal legislatore¹⁵. Prodotto ibrido di un'incerta tradizione, la disposizione si atteggia quale punto focale di un regime accomunante fattispecie assolutamente eterogenee (e lo scenario non può che continuare a complicarsi col proliferare delle c.d. nullità di protezione¹⁶), al punto che ogni sforzo volto a cogliere la *ratio* dell'art. 1421 cod. civ., isolatamente inteso, rischia di risolversi in un poco fruttuoso esercizio concettuale. Può, invero, risultare più opportuno un inquadramento del problema dei limiti alla rilevabilità officiosa della nullità che muova da un'analisi sistematica di maggior respiro della disposizione. Ciò al fine di tener conto non solo degli obiettivi che il legislatore intendeva perseguire col dettare un certo trattamento dell'atto nullo, ma anche della necessità che il rimedio della nullità operi nel processo, lì dove le parti auspicano di ricever tutela ai propri, contingenti interessi¹⁷.

Proseguendo in questa direzione, sia la collocazione sistematica che la *littera legis* paiono indurre a considerare la regola della rilevabilità d'ufficio alla stregua di una

¹³ Per un'approfondita disamina delle elaborazioni dottrinali e giurisprudenziali sul punto, formatesi sul codice civile del 1865, v. G. Filanti, *Inesistenza e nullità del negozio giuridico*, Napoli, 1983, 132 ss.

¹⁴ S. Pagliantini, *Struttura e funzione dell'azione di nullità contrattuale*, cit., 770.

¹⁵ M. Girolami, *Le nullità di protezione nel sistema delle invalidità negoziali. Per una teoria della moderna nullità relativa*, Padova, 2008, 223 ravvisa nell'art. 1421 cod. civ. il frutto di "una complessa eredità secolare (...) più che una scelta meditata".

¹⁶ Proprio alcune controversie in materia consumeristica hanno di recente offerto alla Corte di Giustizia l'occasione per pronunciarsi sulla rilevabilità d'ufficio della nullità di clausole abusive. Da ultimo, nelle sentenze *Pannon* (Corte Giust. CE, 4 giugno 2009, causa C-243/08, in *Contratti*, 2009, 1115, con nota di S. Monticelli, *La rilevabilità d'ufficio condizionata della nullità di protezione: il nuovo "atto" della Corte di giustizia*) ed *Asturcom* (Corte Giust. CE, 6 ottobre 2009, causa C-40/08, in *Rass. dir. civ.*, 2010, 498, con nota di S. Pagliantini, *La vaghezza del principio di "non vincolatività" delle clausole vessatorie secondo la Corte di Giustizia: ultimo atto?* e *ibidem*, 1227, con nota di I. Prisco, *Il rilievo d'ufficio della nullità tra certezza del diritto ed effettività della tutela*), richiamate da Cass., sez. un., 4 settembre 2012, n. 14828, cit., la Corte di Giustizia ha affermato l'esistenza di un «potere-dovere» del giudice di dichiarare d'ufficio la nullità, in funzione di tutela della parte «debole» del rapporto. Per un rapido *excursus* delle pronunce comunitarie in tema di rilevabilità d'ufficio della nullità, cfr. S. Milanese, *Le pronunce Pannon ed Eva Martin Martin sulla rilevabilità d'ufficio delle nullità di protezione*, in *Giur. comm.*, 2010, 2, 803.

¹⁷ Cfr. P. Perlingieri, *Il «giusto rimedio» nel diritto civile*, in *Giusto proc. civ.*, 2011, 1 ss., secondo il quale l'instaurazione di un proficuo dialogo tra la disciplina sostanziale di un determinato rimedio e quella processuale è necessaria affinché il processo assurga a "strumento per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela". V. ancora F.P. Luiso, *Diritto processuale civile*, I, *Principi generali*, V ed., Milano, 2009, 6: "la tutela giurisdizionale deve partire dalla realtà sostanziale ed alla realtà sostanziale deve tornare".

norma di carattere generale, applicabile a tutte le ipotesi di nullità. D'altro canto, difficilmente discutibile è il fatto che le diverse fattispecie di cui all'art. 1418 cod. civ. siano a fatica riconducibili ad una *ratio* unitaria¹⁸. Tuttavia, si può agevolmente affermare che il trattamento riservato dal codice civile (salvo eccezioni e a differenza di quanto succede per l'annullabilità) all'atto nullo e desumibile dai caratteri, appunto, della rilevabilità d'ufficio, dell'imprescrittibilità dell'azione, dell'insanabilità e della legittimazione assoluta pare improntato alla volontà legislativa che ad un negozio, nei cui confronti l'ordinamento abbia espresso la propria disapprovazione (in quanto illegale, piuttosto che illecito¹⁹), non sia concesso, in senso lato, vigore²⁰.

Appare questa la base – forse scontata, ma, proprio per questo, ampiamente condivisa – da cui muovere per ulteriori riflessioni circa le modalità di esercizio dei poteri officiosi del giudice in tema di nullità. Questo non esclude, peraltro, che vadano attentamente considerati i profili processuali inerenti l'azione, con cui si sottopone ad un dato giudice un dato contratto, in odore di invalidità.

Risulta opportuno, quindi, accostarsi al problema dei limiti alla rilevabilità d'ufficio della nullità non prendendo le mosse dalla *ratio* del solo art. 1421 cod. civ., il quale sembra non bastare a definire i confini del problema. Occorre, viceversa, rivolgere l'attenzione all'analisi dei presupposti, caratterizzanti le diverse azioni di risoluzione, annullamento e rescissione. Un approccio simile, collocando il dibattito sull'interpretazione della disposizione entro la dimensione del processo, indurrebbe l'interprete a concentrarsi sul problema, così come esso si pone, concretamente, al giudice²¹.

Sembra, dunque, preferibile spostare l'analisi sugli elementi di maggior rilievo che caratterizzano somiglianza o diversità tra risoluzione, annullamento e rescissio-

¹⁸ Cfr., *ex multis*, V. Roppo, *Il contratto*, II, in G. Iudica – P. Zatti (a cura di), *Trattato di diritto privato*, Milano, 2011, 693 ss., il quale distingue, all'interno del sistema di cui all'art. 1418 cod. civ., tra nullità strutturali (riguardanti difetti che rendono il contratto “*un'operazione giuridicamente ed economicamente assurda, incomprendibile, irrealizzabile*”) e nullità politiche (che colpiscono negozi disapprovati dall'ordinamento, perché “*contrastanti con valori o scelte politiche*” del sistema).

¹⁹ Sulla distinzione tra contratto illecito e contratto illegale, v. G. Perlingieri, *Negozio illecito e negozio illegale. Una incerta distinzione sul piano degli effetti*, Napoli, 2003, *passim*.

²⁰ Rinviene, da ultimo, la *ratio* dell'art. 1421 cod. civ. “*nella necessità che non venga, in senso lato, data vigenza ad un contratto*” disapprovato dall'ordinamento C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 947-959. L'Autore specifica che in caso di domanda di risoluzione per inadempimento il giudice “*dovrà*” rilevare d'ufficio la nullità del contratto, “*poiché la ratio dell'art. 1421 c.c. è proprio quella di impedire che al contratto nullo venga riconosciuto vigore, quell'effetto vincolante che l'adempimento postula, quale che sia la tutela – fra quelle alternativamente previste dall'art. 1453 c.c. – prescelta*”. Anche Cass., sez. un., 4 settembre 2012, n. 14828, cit., riconosce una «funzione oppositiva» all'art. 1421 cod. civ., il quale serve ad «impedire che il contratto nullo, sul quale l'ordinamento esprime un giudizio di disvalore, possa spiegare i suoi effetti».

²¹ Giovi qui ricordare come il problema dei limiti alla rilevabilità officiosa della nullità, così come si è di recente posto alla Cassazione, sia originato dalla questione della compatibilità di una domanda di risoluzione, e non di annullamento, con una declaratoria officiosa di nullità.

ne, al fine di valutare la possibilità, sotto il profilo della rilevabilità d'ufficio, di un trattamento unitario o differenziato di tali diverse azioni.

3. Il problema della risolubilità di un contratto nullo ha costituito l'arena in cui maggiormente si è disputato quello scontro giurisprudenziale, che ha richiesto il recente intervento dirimente delle Sezioni unite. Da una rapida disamina delle pronunce susseguitesesi negli anni sul tema della rilevabilità officiosa della nullità emerge, infatti, come siano state proprio le pronunce stimulate da domande di risoluzione quelle da cui è partito il lento processo di erosione dell'orientamento restrittivo prima dominante²². Esito di tale processo è stata la sentenza n. 14828 del 2012, la quale, spondo i rilievi insistentemente formulati dalla dottrina circa il rapporto tra azione di risoluzione per inadempimento e nullità negoziale, ha sottolineato come la prima, al pari dell'azione di adempimento, implichi «la richiesta di applicazione del contratto, presupponendo che esso sia valido»²³.

Non è la prima volta, peraltro, che la Suprema Corte affronta il problema dell'individuazione dei presupposti dell'azione di risoluzione per inadempimento (problema da cui sembra debba dipendere, appunto, la possibilità di un rilievo officioso della nullità). Risale, infatti, al 2001 la sentenza 13533²⁴, con cui le Sezioni unite, chiamate a pronunciarsi sulla ripartizione degli oneri probatori incombenti sul creditore-attore, relativamente ai rimedi offerti dall'art. 1453 cod. civ., affermano come «la fonte negoziale o legale del diritto e, se previsto, il termine di scadenza» *costituiscono* fatto costitutivo comune alle azioni di esecuzione, risoluzione e risarcimento del danno. Una differenziazione degli oneri probatori, a seconda che l'attore opti per la manutenzione, ovvero per la caducazione del vincolo si rivelerebbe, così, irrispet-

²² Lo rileva G. Massetani, *Ingiustificate limitazioni alla rilevabilità d'ufficio della nullità del contratto*, cit., 1939, cui si rimanda per i precedenti giurisprudenziali più significativi sul punto. Non mancano, peraltro, pronunce che hanno esplicitamente escluso la rilevabilità d'ufficio della nullità anche nel caso menzionato. V., *ex multis*, Cass., 6 ottobre 2006, n. 21632, in *Obbl. e contr.*, 2007, 494, con nota di A. Benussi, *Rilevabilità della nullità fra negozio e processo: «la rilevabilità d'ufficio della nullità opera quando si chieda l'adempimento del contratto, in considerazione del potere del giudice di verificare la sussistenza delle condizioni dell'azione, e non anche quando la domanda sia diretta a far dichiarare l'invalidità del contratto o a farne pronunciare la risoluzione per inadempimento»*.

²³ Anche tra le pronunce confluenti nell'orientamento prima minoritario è dato registrare alcune riflessioni sulla compatibilità dei presupposti delle azioni di cui all'art. 1453 cod. civ. con un'eventuale nullità del titolo: Cass., 22 marzo 2005, n. 6170, cit., puntualizza che «il diritto alla risoluzione sorge solo in relazione ad un negozio valido, ed è vero quindi che quando si fa valere tale diritto si chiede al giudice una operazione di "applicazione" del negozio diversa solo per contenuto ma non per struttura da quella chiestagli in caso di azione di adempimento».

²⁴ Cass., sez. un., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Riv. dir. civ.*, 2002, II, 707, con nota di G. Villa, *Onere della prova, inadempimento e criteri di razionalità economica*; in *Corr. giur.*, 2001, 12, 1565, con nota di V. Mariconda, *Inadempimento e onere della prova: le Sezioni Unite compongono un contrasto e ne aprono un altro*; in *Contratti*, 2012, 2, 113, con nota di U. Carnevali, *Inadempimento e onere della prova*.

tosa dell'«unicità della fattispecie» costitutiva, fondante le domande di cui all'art. 1453 cod. civ.²⁵.

Al di là dello specifico contrasto²⁶ che intendeva comporre, l'arresto delle Sezioni unite rileva ai nostri fini nella misura in cui scolpisce l'*iter* logico che il giudice deve seguire dinanzi ad un'azione di risoluzione: l'analisi nel merito delle doglianze dell'attore è "logicamente"²⁷ preceduta da una fase di accertamento del fatto costitutivo del diritto azionato, da individuarsi nell'esistenza di un contratto non nullo. Un *iter* che la giurisprudenza prima maggioritaria diligentemente seguiva quando si domandava l'esecuzione del contratto, salvo poi discostarsene, col dichiarato scopo di ossequiare il principio della domanda processuale, nei casi in cui si proponesse un'impugnativa negoziale.

Tale diversità di trattamento, riservata in punto di rilievo d'ufficio della nullità (ma non con riguardo al riparto degli oneri probatori!) alle azioni di cui all'art. 1453 cod. civ., sembra, peraltro, oltre che incongruente rispetto alla ricostruzione del comune presupposto delle stesse, anche poco coerente con la funzione del rimedio risolutorio.

Invero, sia l'azione di risoluzione che quella di esecuzione hanno in comune il fatto di essere, sia pure in modo diverso, forme di reazione contro l'inadempimento, poiché consentono al contraente fedele al vincolo contrattuale di valutare quale opzione, tra lo scioglimento e l'esecuzione coattiva del contratto, possa risultare concretamente più funzionale alla salvaguardia del proprio interesse patrimoniale. In particolare, entrambi i rimedi, concorrendo alla creazione di un "microsistema di strumenti di attuazione e di tutela del credito"²⁸, sono riconducibili nell'alveo della, pur comples-

²⁵ Con riguardo alle problematiche scaturenti dal concorso delle azioni di risoluzione e di adempimento, v., di recente, P. Trimarchi, *Il contratto: inadempimento e rimedi*, Milano, 2010, 62 ss.

²⁶ Prima dell'intervento delle Sezioni Unite, l'orientamento maggioritario differenziava il regime probatorio a seconda che il creditore agisse per l'adempimento, nel qual caso si riteneva sufficiente la prova della fonte del diritto vantato; ovvero per la risoluzione, nel qual caso si richiedeva, oltre al titolo, la prova dell'inadempimento, in quanto anch'esso integrante un fatto costitutivo della pretesa azionata. La giurisprudenza minoritaria, invece, unificava il regime probatorio gravante sul creditore, ritenendo in ogni caso necessaria e sufficiente la prova del titolo, costituente la fonte dell'obbligazione inadempita, gravando sul debitore l'onere di provare il fatto estintivo dell'avvenuto adempimento.

²⁷ U. Carnevali, *Inadempimento e onere della prova*, cit., 117.

²⁸ B. Meoli, *Risoluzione per inadempimento ed onere della prova*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2002, I, 363. L'Autore considera, da un lato, "intrinseco al diritto del creditore" il potere di agire in risoluzione; dall'altro, considera l'inadempimento alla stregua non di un fatto costitutivo dell'azione risolutoria, bensì di un fatto estintivo, il quale "determinando l'estinzione del credito medesimo, comporta la conseguente estinzione anche del potere risolutorio". Numerose voci in dottrina si sono pronunciate a favore dell'assimilazione delle azioni di adempimento e di risoluzione, sulla scorta della loro, comune natura di strumenti di attuazione del credito. Cfr. E. Dell'Aquila, *La ratio della risoluzione del contratto per inadempimento*, in *Riv. dir. civ.*, 1983, 858 ss.; G. Collura, *Importanza dell'inadempimento e teoria del contratto*, Milano, 1992, 6 ss.; V. Mariconda, *Inadempimento e onere della prova: le Sezioni Unite compongono un contrasto e ne aprono un altro*, cit., 1590: "L'unificazione del regime probatorio in relazione alle domande proposte dal contraente che lamenta l'omesso adempi-

sa, posizione creditoria ed, in quanto tali, presuppongono necessariamente un titolo valido²⁹, fondante la pretesa attorea, sia essa manutentiva o risolutiva del contratto. Evidentemente, l'azione di adempimento mira alla esecuzione, seppur per via giudiziale e coatta, della prestazione attesa e, quindi, alla piena attuazione del regolamento negoziale, laddove chi agisca in risoluzione fa valere "un evento estintivo della fattispecie contrattuale"³⁰, mirando allo scioglimento del vincolo (non, beninteso, alla dichiarazione d'invalidità: il contratto-atto è e resta valido, mentre ad esser colpito è il rapporto, scaturente dal contratto e rivelatosi incapace di funzionare correttamente)³¹. Nello specifico, si tratterà di un'esecuzione diretta, nel caso di domanda di adempimento, indiretta nel caso di domanda di risoluzione: nella prima ipotesi, infatti, l'attore pretende l'esecuzione della particolare prestazione dedotta; nella seconda, posta l'esistenza, a monte, di un contratto valido ed efficace, si chiederà la liberazione dal vincolo e, con ogni probabilità, il risarcimento del danno, che sarà quantificato sulla scorta del cd. interesse positivo frustrato e, cioè, parametrato alle utilità che la difettosa esecuzione del contratto ha distrutto o impedito di conseguire³².

A scapito del diverso modo di funzionamento, quindi, la comune *ratio* di protezione dell'integrità patrimoniale del creditore rende entrambi i rimedi strumenti di attuazione del vincolo negoziale. Da quest'ultimo, a ben vedere, il potere di azione *ex art.* 1453 cod. civ. origina e ad esso circolarmente torna, nella misura in cui tanto l'azione manutentiva quanto quella risolutiva fanno, seppur diversamente, valere il contratto³³.

mento da parte dell'altro contraente è in funzione di una effettiva tutela del credito". Anche la giurisprudenza non ha mancato di accogliere simili impostazioni, di carattere funzionale: v. Cass., 3 febbraio 1995, n. 1325, in *Mass. Foro it.*, 1995.

²⁹ Afferma mirabilmente N. Irti, *Risoluzione di un contratto nullo?*, cit., 744: "la domanda di risoluzione e di adempimento sono risposte alternative, che il diritto accorda alla parte di fronte alla situazione di inadempimento; e ambedue, mediante l'anello comune, si congiungono e saldano alla validità ed efficacia del negozio".

³⁰ C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 958. Con riferimento al potere di agire in risoluzione del contratto, parla di "diritto potestativo che libera effetti estintivi" E. Grasso, *La pronuncia d'ufficio*, I, *La pronuncia di merito*, cit., 320.

³¹ V., *ex multis*, I. Pagni, *Le azioni di impugnativa negoziale*, Milano, 1998, 317; V. Roppo, *Il contratto*, cit., 875, secondo il quale "la risoluzione colpisce non il contratto, ma direttamente e solo i suoi effetti". In ciò si coglie la differenza rispetto all'invalidità in generale, la quale "colpisce il contratto, per un vizio che questo porta in sé; e l'inefficacia – cioè la cancellazione degli effetti contrattuali – ne è la conseguenza".

³² Cfr. V. Roppo, *Il contratto*, cit., 887, secondo il quale il risarcimento di cui all'art. 1453 cod. civ. è "risarcimento dell'interesse positivo e copre danno emergente e lucro cessante, dunque tutte le utilità che la prestazione contrattuale difettosa o la mancanza della prestazione contrattuale hanno distrutto, o hanno impedito di conseguire"; per G. Auletta, *La risoluzione per inadempimento*, Milano, 1942, 137 ss., la risoluzione, intesa come sanzione, garantirebbe la piena tutela degli interessi del creditore, che, altrimenti, difficilmente potrebbe essere realizzata con il solo strumento del risarcimento del danno.

³³ Un'ulteriore riprova della valorizzazione del vincolo negoziale può ricavarsi, nell'ambito del rimedio risolutorio, dall'efficacia che esso dispiega nei confronti dei terzi, i quali non sono pregiudicati nei loro diritti dalla risoluzione (salvi gli effetti della trascrizione della domanda: art. 1458, co. 2, cod. civ.). Risulta esser questo un ulteriore punto di emersione della *ratio* di sbarramento sottesa all'art. 1421 cod. civ.: il contratto

È proprio partendo da questa constatazione che si può con maggior consapevolezza tornare al problema della corretta applicazione dell'art. 1421 cod. civ., disposizione che – giova qui ricordarlo – è volta, in generale, ad impedire che ad un regolamento nullo sia accordata vigenza nell'ordinamento.

Pare, in quest'ottica, condivisibile la soluzione adottata di recente dalle Sezioni unite. Infatti, se l'esistenza di un contratto valido si attegge a presupposto del diritto potestativo di agire tanto in risoluzione, quanto in adempimento, l'accertamento di una causa di nullità del negozio, in quanto "evento impeditivo"³⁴ della formazione del vincolo contrattuale, risulta prioritaria, sia logicamente che temporalmente, rispetto al prodursi di qualsivoglia evento estintivo. La fattispecie impeditiva osterebbe, così, alla produzione di quegli effetti, di cui si vuole ottenere un'estinzione, di modo che una sua rilevazione officiosa non solo resterebbe entro i limiti della domanda di parte, individuati dall'art. 112 cod. proc. civ.³⁵, ma si configurerebbe quale operazione rispettosa, da un lato, della natura giuridica del rimedio risolutorio; dall'altro, della funzione ricoperta nell'ordinamento dall'art. 1421 cod. civ.³⁶.

4. La tradizione giurisprudenziale favorevole alla tesi non restrittiva dei poteri officiosi del giudice era solita apparentare le diverse ipotesi di risoluzione, rescissione ed annullamento, quasi a voler lasciar intendere che queste ultime formassero un blocco omogeneo, assoggettabile ad un trattamento unitario³⁷.

risolubile, invero, pare continuare a "valere" sia tra le parti, nella misura in cui al contraente non inadempiente si accorda un diritto al risarcimento del danno che lo ristori della mancata esecuzione; sia rispetto ai terzi, la solidità del cui titolo d'acquisto è garantita dalla legge.

³⁴ C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 958. Negli stessi termini, v. Cass., sez. un., 4 settembre 2012, n. 14828, cit., la quale afferma che «la nullità del contratto è un evento impeditivo che si pone prioritariamente rispetto alla vicenda estintiva della risoluzione».

³⁵ Cfr. E. Grasso, *La pronuncia d'ufficio*, I, *La pronuncia di merito*, cit., 320.

³⁶ Lo rileva la stessa Cass., sez. un., 4 settembre 2012, n. 14828, cit., secondo la quale la rilevabilità d'ufficio della nullità in caso di domanda di risoluzione rende ragione della «innegabile funzione oppositiva del potere-dovere di cui all'art. 1421». Tale soluzione eviterebbe, peraltro, conseguenze paradossali: aderendo alla tesi limitativa dei poteri officiosi del giudice, si dovrebbe, per assurdo, ammettere il caso di un soggetto, convenuto nell'azione di risoluzione, condannato al risarcimento del danno per inadempimento, in base ad un contratto che, in quanto nullo, non avrebbe dovuto produrre alcun effetto. Cfr. M. D'Auria, *Nullità e poteri del giudice ex art. 1421 c.c.: profili problematici*, in *Giur. it.*, 2007, 366; F. Corsini, *Rilevabilità di ufficio della nullità contrattuale, principio della domanda e poteri del giudice*, in *Riv. dir. civ.*, 2004, II, 676.

³⁷ La giurisprudenza prima minoritaria, nell'avversare l'orientamento favorevole ad un rilievo officioso della nullità solo nei casi di esperimento di azione di adempimento, promuoveva un allargamento dei poteri officiosi a tutti i casi in cui si giudicasse di un contratto nullo, a prescindere dal tipo di impugnativa promossa. Cfr. Cass., 2 aprile 1997, n. 2858, cit., che ritiene doveroso un intervento giudiziale ex art. 1421 cod. civ. tanto nei casi di domanda di adempimento quanto in quelli di domanda di risoluzione, rescissione o annullamento. Negli stessi termini: Cass., ord., 28 novembre 2011, n. 25151, in *La Rivista nel diritto*, 2012, 1, 14; Trib. Sant'Angelo dei Lombardi, 11 agosto 2010, in *Contratti*, 2011, 67; Cass., 16 maggio 2006, n. 11356, in *Corr. giur.*, 2006, 10, 1418, con nota di C. Consolo, *La casazione prosegue nel suo dialogo con*

La pronuncia a Sezioni unite del settembre 2012 e la successiva ordinanza n. 21083/2012, tuttavia, paiono voler sottoporre ad un'attenta analisi la possibilità di un'equiparazione tra le diverse azioni d'impugnativa negoziale, sotto il profilo dei limiti che le stesse pongono all'intervento officioso del giudice *ex art.* 1421 cod. civ. Invero, sebbene tutte sembrino riconducibili alla generalissima – seppur poco chiara – categoria dell'inefficacia³⁸, sono decisamente differenti i modi, attraverso cui le diverse domande perseguono l'eliminazione degli effetti negoziali.

Se sembra ormai pacifica l'ammissibilità del rilievo officioso della nullità in caso di domanda di risoluzione, meno chiaro è se ciò possa accadere quando siano allegati vizi genetici (e non sopravvenuti) del contratto, come avviene, ad esempio, quando è promossa azione di annullamento. In tal caso, bisognerà, infatti, valutare se ed in che misura la questione di nullità costituisca un antecedente logico necessario rispetto all'analisi nel merito della domanda *ex artt.* 1441 ss. cod. civ.

Per rispondere a tale quesito pare non potersi prescindere da un'analisi del modo in cui le fattispecie di nullità e annullabilità operano e, di conseguenza, degli effetti che le stesse sortiscono sull'atto viziato. Al riguardo, un'attenta dottrina ha posto in guardia contro il rischio che un'eccessiva enfasi delle differenze che il codice pone in punto di disciplina dei due rimedi possa far perdere di vista *“l'identità essenziale della loro funzione nel sistema”*³⁹. Invero, a partire dalla netta divaricazione che caratterizza il trattamento normativo dell'atto nullo e dell'atto annullabile, gode di ampia diffusione in dottrina la tradizionale idea secondo cui *“il contratto nullo non produce effetti; invece il contratto annullabile produce i suoi effetti suscettibili tuttavia di venire rimossi con l'annullamento”*⁴⁰. L'inefficacia radicale ed originaria, che assume a tratto peculiare della sola sanzione⁴¹ della nullità, potrebbe, così, facilmente caratterizzare la *quaestio nullitatis* nei termini di una vicenda assorbente rispetto a qualsiasi altra domanda, la quale si troverebbe privata del suo oggetto. E, tuttavia, avendo esclusivo riguardo alla vicenda effettuale, da un lato, si rischia, forse, di appiattare la differenza tra i due rimedi invalidatori sulla semplicistica dicotomia inefficacia/efficacia,

l'art. 1421 c.c. e trova la soluzione più proporzionata (la nullità del contratto va sempre rilevata, ma non si forma “ad ogni effetto” il giudicato).

³⁸ A. Gentili, *Le invalidità*, in E. Gabrielli (a cura di), *I contratti in generale*, II, in *Trattato dei contratti*, diretto da P. Rescigno, II ed., Torino, 2006, 1409 nota come *“la possibile inefficacia dell'atto è piuttosto la conseguenza – nemmeno universale – che la sostanza della fenomenologia generale delle impugnazioni contrattuali”*.

³⁹ E. Grasso, *La pronuncia d'ufficio*, I, *La pronuncia di merito*, cit., 321.

⁴⁰ V. Roppo, *Il contratto*, cit., 821. L'Autore ritiene tuttavia la rappresentazione troppo schematica e poco aderente alla realtà del sistema. Per una critica a tale tradizionale visione, v. I. Pagni, *Le azioni di impugnativa negoziale*, cit., 251 ss.; R. Sacco, in R. Sacco – G. De Nova, *Il contratto*, II, in *Trattato di diritto civile*, diretto da R. Sacco, Torino, 2004, 535, secondo il quale *“l'eliminazione dal gioco della sentenza costitutiva avvicinerrebbe il sistema italiano a quello tedesco, dove l'annullamento è opera della parte. L'adesione a questo sistema non ha, in sé, nulla di traumatizzante”*.

⁴¹ Cfr. N. Irti, *La nullità come sanzione civile*, in *Contr. e impr.*, 1987, 541 ss.

mancando di evidenziare come il negozio annullabile goda di un'efficacia solo "apparente o virtuale"⁴²; dall'altro, si rende poco ragione del concreto modo di operare dei vizi invalidatori. È stato, infatti, messo in luce come tanto la nullità, quanto l'annullabilità, quale che sia l'effetto della pronuncia relativa (dichiarativa di un'inefficacia intrinseca all'atto nullo, ovvero costitutiva della caducazione degli effetti dell'atto annullabile ed efficace *ex tunc*), sono comminate in virtù della presenza di difetti che, parimenti, colpiscono il contratto *ab origine* e che sono, dunque, a differenza di quanto avviene in caso di risoluzione, insistenti sulla fase di formazione dell'atto⁴³. Sulla scorta di tale insegnamento, la dottrina processualistica ha notato come sia i motivi di annullamento che i motivi di nullità operino alla stregua di "fatti impeditivi dell'efficacia del contratto"⁴⁴, ostando, così, a che il negozio viziato assurga a fatto costitutivo della pretesa che s'intenda azionare. Di fronte ad una domanda di annullamento, il giudice non pare esser chiamato ad accertare pregiudizialmente l'efficacia, ovvero la non nullità del negozio, quanto la sussistenza di un'autonoma fattispecie impeditiva, parallela e non comunicante con un'eventuale *questio nullitatis*.

Sembra, dunque, più opportuno, ai fini di una corretta risposta al problema ermeneutico posto dall'art. 1421 cod. civ., inquadrare i rimedi della nullità e dell'annullabilità non in termini di prevalenza dell'uno sull'altro, ma alla stregua di "*due species di un genere unico*"⁴⁵, concernenti difetti genetici del vincolo, volti ad impedire che dal negozio viziato si producano *ex tunc* gli effetti normativi previsti.

A favore di tale omogeneità dei vizi invalidatori pare deporre, peraltro, anche un argomento di carattere storico-sistematico. Invero, il codice civile del 1865 (di matrice francese) non conosceva la categoria dell'annullabilità, ma disciplinava la sola nullità, categoria all'interno della quale la dottrina distingueva nullità assoluta e nullità relativa⁴⁶. A tale, poco chiara partizione faceva da corollario un utilizzo indistinto del termine «annullare», col quale si faceva valere qualunque fatto impeditivo della validità del contratto. L'impostazione dicotomica accolta dal codice del 1942

⁴² L'espressione è di S. Pagliantini, *A proposito dell'ordinanza interlocutoria 21083/2012 e dintorni: rilievo d'ufficio della nullità all'ultimo atto?*, cit., 180, il quale ripropone l'immagine del negozio annullabile come "negozio claudicante" di E. Betti, *Teoria generale del negozio giuridico*, rist. corretta della II ed., Napoli, 1994, 472. *Contra* v. F. Messineo, voce *Annullabilità e annullamento*, in *Enc. dir.*, II, Milano, 1958, 470, secondo il quale il negozio annullabile è non solo provvisoriamente efficace, ma anche provvisoriamente valido, "tanto che se, in ipotesi, decorra inutilmente il termine per l'esercizio dell'azione di annullamento, il negozio resta definitivamente e automaticamente valido, senza che l'interessato abbia dovuto fare alcunché per renderlo tale".

⁴³ In questi termini C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 959.

⁴⁴ I. Pagni, *Le azioni di impugnativa negoziale*, cit., 246; negli stessi termini E. Grasso, *La pronuncia d'ufficio*, I, *La pronuncia di merito*, cit., 321.

⁴⁵ I. Pagni, *Le azioni di impugnativa negoziale*, cit., 35.

⁴⁶ La prima operava *ipso iure* ed era rilevabile da qualunque interessato; la seconda era rimessa all'iniziativa della sola parte legittimata a farla valere.

si deve, invece, all'influsso della pandettistica germanica, la quale ha reso popolare anche in Italia la divaricazione fra nullità e annullabilità, cui ha fatto seguito un trattamento speculare dei due rimedi. La rigida configurazione bipartita del sistema delle invalidità negoziali, che è stata tradizionalmente tratta dall'interpretazione del codice, risulta, così, da un lato, poco coerente con la comune matrice assiologica che ha, storicamente, partorito i due istituti; dall'altro, scarsamente esplicativa del carattere dei vizi tanto di nullità, quanto di annullabilità⁴⁷, i quali realizzano, seppur con tecniche diverse, un medesimo effetto impeditivo. Un'omogeneità dei rimedi invalidatori si apprezza anche con riguardo alle conseguenze meramente patrimoniali dell'accoglimento delle rispettive domande⁴⁸: sia che si faccia valere il vizio di nullità, che quello di annullabilità, infatti, l'attore si vedrà riconosciuti, oltre all'eliminazione degli effetti negoziali, il diritto alle restituzioni (secondo la regola dell'indebito oggettivo)⁴⁹ ed all'eventuale risarcimento del danno (*ex art. 1338 cod. civ.*), il quale ultimo riguarderà però, significativamente, il solo interesse negativo e non quello positivo, che – come visto in caso di risoluzione per inadempimento – postula la vincolatività del contratto⁵⁰ (e, dunque, la sua validità)⁵¹.

⁴⁷ Critici nei riguardi dell'impostazione bipolare dei rimedi invalidatori sono R. Sacco, *Il contratto*, cit., 524, secondo il quale "il legislatore ha sempre distribuito la nullità e il potere di annullamento con un ritmo un po' casuale"; A. Gentili, *La «nullità di protezione»*, in *Eur. e dir. priv.*, 2011, 92 ss., il quale considera i due rimedi di invalidatori assimilabili sotto il profilo funzionale, in quanto entrambi volti a proteggere il contraente dai pregiudizi che derivano da scelte irrazionali: "lo strumento usato dalle codificazioni per selezionare scelte negoziali razionali ed irrazionali fu l'invalidità". Per una critica della visione tradizionale del regime delle invalidità, anche alla luce della legislazione speciale di «protezione» più recente, v. G. Passagnoli, *Nullità speciali*, Milano, 1995, 3 ss.; S. Polidori, *Discipline della nullità e interessi protetti*, Napoli, 2001, 39 ss.

⁴⁸ Cfr., in questi termini, C. Scognamiglio, *Il giudice e le nullità: punti fermi e problemi aperti nella giurisprudenza della Corte di Cassazione*, cit., 35.

⁴⁹ Al pari della declaratoria di nullità, alla pronuncia di annullamento viene riconosciuta efficacia retroattiva con effetti restitutori che operano senza limiti tra le parti (per tutti, v. M. Franzoni, *Dell'annullabilità del contratto. Artt. 1425-1426*, II ed., Milano, 2005, 189) con conseguente ripristino della situazione giuridica antecedente al negozio annullato (in giurisprudenza, v. Cass., 27 gennaio 1967, n. 236, in *Foro it.* 1967, I, 987; Cass., 11 febbraio 1998, n. 1395, in *Giur. it.*, 1999, 27, con nota di A. Rivautella, in tema di riviviscenza del contratto preliminare).

⁵⁰ Cfr. C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 961. Occorre, tuttavia, notare come, in caso di annullamento per dolo o violenza, la vittima possa esperire un'ulteriore ed autonoma azione *ex art. 2043 cod. civ.* In tal caso, il diritto al risarcimento del danno rinviene il suo fondamento in un fatto, in sé *contra ius*, che è al di fuori del contratto e che giustifica in via autonoma la relativa domanda. Analogamente, allorché la nullità di un contratto rinvienga le sue origini in un reato, il danneggiato, che non sia partecipante, avrà comunque diritto al risarcimento del danno, in virtù della previsione di cui agli artt. 185 cod. pen. e 2059 cod. civ. (in argomento v. diffusamente A. Di Amato, *Contratto e reato. Profili civilistici*, in *Trattato di diritto civile del Consiglio Nazionale del Notariato*, diretto da P. Perlingieri, Napoli, 2003, 166 ss.).

⁵¹ Una differenza tra le due azioni invalidatorie può apprezzarsi solo in presenza di eventuali terzi acquirenti, il cui acquisto è dall'art. 1445 cod. civ. tutelato tutte le volte in cui l'annullamento non derivi da incapacità legale e salvi, ovviamente, gli effetti della trascrizione della domanda. Cfr. C. Scognamiglio, *Il giudice e le nullità: punti fermi e problemi aperti nella giurisprudenza della Corte di Cassazione*, cit., 35.

Di fronte ad un contratto che risulti contestualmente nullo ad annullabile, pare, dunque, che l'interprete debba riconoscere la simultaneità e l'indipendenza delle due fattispecie ostative, di modo che non sarebbe possibile rigettare un'eventuale domanda di annullamento poiché incompatibile e privata di fondamento dalla contestuale *quaestio nullitatis*⁵². In particolare, agendo in annullamento non si cerca in nessun modo, diretto o indiretto, di dare attuazione al regolamento negoziale, ma, viceversa, si mira alla "caducazione del contratto, in forza della sua invalidità"⁵³. La funzione liberatoria della domanda di annullamento sembra, così, far venir meno le condizioni per accordare al giudice un potere di rilievo officioso della nullità del titolo in contestazione. Tale intervento, infatti, non solo non rinverrebbe un fondamento in quell'esigenza di frapporre un ostacolo ad ogni forma di *enforcement* dell'atto nullo, sottesa all'art. 1421 cod. civ.⁵⁴, ma concreterebbe, anche, un attentato al principio dispositivo, poiché affronterebbe, non richiestone, una questione parallela e non comunicante rispetto a quella portata in giudizio dalla parte e realizzerebbe un'indebita intromissione del giudicante nel potere di disposizione del processo e, in particolare, delle eccezioni processuali, la cui scelta è rimessa dal legislatore nelle mani della parte⁵⁵.

5. Nell'ambito delle impugnative negoziali, la rescissione costituisce l'istituto che ha posto, negli anni, le maggiori difficoltà ermeneutiche⁵⁶. Qualunque tentativo che vada nella direzione di sondare, con riferimento a tale particolare rimedio, la sussistenza della *ratio* di sbarramento dell'art. 1421 cod. civ., nonché la compatibi-

⁵² Pare, tuttavia, che l'ordinamento presenti delle ipotesi in cui la *quaestio nullitatis* riguarda forza assorbente nel corso di un giudizio di annullamento, potendo così esser rilevata d'ufficio pur in assenza di impulso di parte. È il caso della rettifica del contratto annullabile per errore (art. 1432 cod. civ.): attraverso l'offerta di rettifica, il convenuto in annullamento mira a neutralizzare l'azione dell'errante ed a recuperare il contratto invalido (cfr. V. Roppo, *Il contratto*, cit., 801). È evidente che il negozio può essere eseguito «in modo conforme al contenuto e alle modalità» secondo cui l'errante intendeva contrarre, solo in quanto esso non presenti contestualmente anche dei vizi di nullità, i quali ostano a che si dia attuazione ad un contratto, pur rettificato, ma carico di disvalore agli occhi dell'ordinamento. A stesse conclusioni pare si debba pervenire nel caso in cui, in un contratto plurilaterale, venga fatta valere l'annullabilità del vincolo con riguardo ad una sola parte (art. 1446 c.c.), non potendo restare in piedi un contratto, pur menomato, che sia affetto da nullità. Per una valorizzazione della dialettica processuale, ai fini della riconoscibilità di un potere di rilievo officioso della nullità nel corso di un giudizio di nullità parziale, cfr. V. Roppo, *I poteri del giudice ex art. 1421 cod. civ. e la nullità parziale del contratto*, in *Foro pad.*, 1971, I, 1106 ss.

⁵³ C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 960.

⁵⁴ C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 962, ritiene che il giudice, di fronte ad una domanda di annullamento, non possa intervenire d'ufficio, "per carenza dei presupposti funzionali di operatività del potere di presidio-resistenza riconosciutogli dall'art. 1421".

⁵⁵ Secondo E. Grasso, *La pronuncia d'ufficio*, I, *La pronuncia di merito*, cit., 323, "l'iniziativa del giudice che in luogo del chiesto annullamento dichiarasse la nullità, non giustificandosi a norma della seconda parte dell'art. 112 cod. proc. civ., si risolverebbe nella sostituzione d'ufficio della domanda proposta".

⁵⁶ È nota la sconcertante affermazione di G. Mirabelli, *La rescissione del contratto*, II ed., Napoli, 1962, 1: la rescissione "non si sa come sia nata, non si sa cosa sia, non si sa cosa ci stia a fare".

lità con un'eventuale nullità del titolo, pare, dunque, non possa prescindere da un preliminare sforzo – seppur senza pretese di esaustività – di inquadramento sistematico della disciplina di cui agli artt. 1447 ss. cod. civ.

La rescissione configura un rimedio contro l'abuso di una condizione di minorata libertà contrattuale, tradottosi in un contratto dall'assetto economico significativamente sperequato. Abbandonate “*esasperazioni*”⁵⁷ tanto soggettivistiche⁵⁸ quanto oggettivistiche⁵⁹ della ricostruzione dell'istituto, la dottrina ormai riconosce la complessità della fattispecie rescissoria e “*l'eguale indispensabilità dei tre elementi*”⁶⁰, al cui ricorrere la legge collega l'esperibilità del rimedio. La sproporzione tra le prestazioni, così come lo stato di bisogno, o di pericolo che abbiano indotto alla contrattazione non suscitano, di per sé, l'interesse dell'ordinamento, il quale, viceversa, esplicitamente appunta la propria attenzione su una situazione in cui l'oggettivo squilibrio tra le prestazioni (concretante una lesione notevole) sia frutto dell'approfittamento di una particolare condizione di minorata libertà del consenso⁶¹. In particolare, il vizio che legittima all'azionamento della tutela non ha natura strutturale, ma rinviene le proprie radici al di fuori del contratto. Lo stato di bisogno, o di pericolo, di cui si abusi, alterano la percezione della convenienza al contratto, ma non inficiano “*il processo formativo della volontà*”⁶²: essi incidono, dunque, sui presupposti della contrattazione, collocandosi temporalmente in una fase precedente all'accordo⁶³. L'elemento della sproporzione risulta, invece, l'unico dotato di tendenziale oggettività. Essa si pone a misura delle prestazioni dedotte⁶⁴ ed insistendo sul frutto della contrattazione, assurge a “*condizione di rilevanza*”⁶⁵ dell'approfittamento della condizione di menomata capa-

⁵⁷ Cfr. V. Roppo, *Il contratto*, cit., 830. Ritiene insufficiente la prospettiva della fattispecie ad assorbire tutta la problematica dell'area contrattuale ed, in particolare, dei rimedi giudiziali, G. Vettori, *Autonomia privata e contratto giusto*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, 1, 21 ss.

⁵⁸ La rescissione reagisce ad un vizio del consenso secondo. In tal senso, cfr. M. Allara, *Teoria generale del contratto*, Torino, 1955, 205 ss.; G. Scalfi, *Il fondamento dell'azione di rescissione*, in *Temi*, 1949, 39 ss.

⁵⁹ Configurano la rescissione come rimedio che risponde ad un vizio della causa F. Santoro Passarelli, *Dottrine generali del diritto civile*, IX ed., Napoli, 1966, 184; G. Mirabelli, *La rescissione del contratto*, cit., 102 ss.

⁶⁰ M. De Poli, *La rescissione del contratto*, Napoli, 2011, 177; sul punto, v. anche B. Carpino, *La rescissione del contratto*, in *Comm. cod. civ.*, diretto da P. Schlesinger, Milano, 2000, 3 ss. e G. Salvi, *Contributo allo studio della rescissione nel nuovo diritto dei contratti*, Napoli, 2009, 113 ss.

⁶¹ Cfr. G. Benedetti, *La rescissione*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da M. Bessone, Torino, 2007, 34. Id., *La rescissione nell'orizzonte della fonte e del rapporto giuridico*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2007, 16 ss.

⁶² S. Gatti, *L'adeguatezza fra le prestazioni nei contratti con prestazioni corrispettive*, in *Riv. dir. comm.*, 1963, I, 435, il quale rileva che “*lo stato psicologico prodotto dal pericolo o dal bisogno vale ad alterare soltanto la valutazione delle prestazioni*”.

⁶³ G. Benedetti, *La rescissione*, cit., 46 fa, a tal proposito, riferimento al concetto di procedimento e critica la teoria della fattispecie a formazione successiva.

⁶⁴ G. Benedetti, *La rescissione*, cit., 44 configura la sproporzione alla stregua di una mera “*modalità*” che descrive e misura dall'esterno le prestazioni negoziali.

⁶⁵ M. De Poli, *La rescissione del contratto*, cit., 182.

cià contrattuale. Il vizio cui il rimedio rescissorio intende porre rimedio non inficerebbe, dunque, alcuno degli elementi essenziali del negozio: il soggetto iugulato conclude un negozio conforme alla fattispecie legale ed, in quanto tale, astrattamente idoneo a “*valere come precetto dell'autonomia privata*”⁶⁶. Non solo la natura estrinseca del vizio, ma anche la particolare disciplina di cui agli artt. 1447 ss. cod. civ. risulta congruente con la validità del contratto rescindibile⁶⁷. Esso, infatti, avrà una generale efficacia verso i terzi, poiché l'eventuale sopravvenuta pronuncia di accoglimento dell'impugnativa non sarà loro opponibile (salvi gli effetti della trascrizione della domanda); quanto al rapporto tra le parti, al contratto rescindibile l'ordinamento attribuisce una provvisoria efficacia, la quale, tuttavia, potrà stabilizzarsi ove sia decorso dalla stipula il brevissimo termine di prescrizione annuale dell'azione, ovvero nel caso in cui il profittatore si determini ad offrire la riduzione ad equità del rapporto.

Con riferimento al problema dei limiti al potere d'intervento giudiziale *ex art.* 1421 cod. civ., il particolare declinarsi del rimedio rescissorio sul piano dell'inefficacia⁶⁸ pare, così, possa indurre a considerare un eventuale vizio di nullità assorbente (dunque rilevabile d'ufficio) rispetto ad un simultaneo vizio di rescindibilità.

Sono, tuttavia, innegabili le affinità intercorrenti tra rescissione ed annullamento⁶⁹. Con l'azione di cui agli artt. 1447 ss. cod. civ. si fa, infatti, valere una fattispecie non estintiva, bensì impeditiva dell'efficacia del contratto⁷⁰. Addirittura, nel caso della rescissione – e non in quello dell'annullabilità – l'approfittamento di una condizione di minorata libertà contrattuale si consuma prima dell'accordo e si traduce in esso, sicché al giudice sembra non sia, in alcun modo, richiesto di accertare pregiudizialmente validità ed efficacia originaria del negozio, né di dare, anche indirettamente, corso al contratto⁷¹.

⁶⁶ B. Carpino, *La rescissione del contratto*, cit., 120.

⁶⁷ La contrapposizione tra validità e rescindibilità compare in G. Stolfi, *Teoria del negozio giuridico*, Padova, 1961, § 33; L. Cariota Ferrara, *Il negozio giuridico nel diritto privato italiano*, Napoli, 1960, 91 ss.; secondo E. Betti, *Teoria generale del negozio giuridico*, cit., 471, prima dell'avveramento delle condizioni di cui agli artt. 1447 e 1448 cod. civ., “*vi è uno stato di pendenza, non già di invalidità, durante il quale il negozio ha piena efficacia: soltanto che tale efficacia non ha carattere definitivo, dato che non è certo se essa permarrà o sarà rimossa dall'iniziativa dell'interessato*”. Da ultimo, v. G. Benedetti, *La rescissione*, cit., 55. *Contra* v. R. Sacco, *Il contratto*, cit., 542; V. Roppo, *Il contratto*, cit., 830; C.M. Bianca, *Diritto civile*, 3, *Il contratto*, II ed., Milano, 2000, 681.

⁶⁸ Di “*inefficacia in senso stretto*” parla M. De Poli, *La rescissione del contratto*, cit., 188, facendo proprie le parole di A. Gentili, *Le invalidità*, cit., 1270.

⁶⁹ F. Galgano, *Diritto civile e commerciale*, vol. II, tomo I, Padova, 1990, 450, considera le cause di rescissione “*cause di scioglimento del rapporto contrattuale*”, ma logicamente più affini a quelle di annullamento che non a quelle di risoluzione, poiché “*difetti genetici, e non funzionali del contratto*”.

⁷⁰ In questi termini, v. I. Pagni, *Le azioni di impugnativa negoziale*, cit., 426. *Contra* F. Amato, *Risoluzione, rescissione, annullamento di un contratto nullo?*, cit., 445.

⁷¹ È questa la posizione di S. Pagliantini, *La rilevanza officiosa della nullità secondo il canone delle Sezioni Unite: “Eppur si muove?”*, cit., 880 e C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 959, che ritengono, dunque, esclusa la possibilità per il giudice di intervenire *ex officio*.

Se, dunque, da un lato, la disciplina del contratto rescindibile pare presentare punti di emersione della *ratio* di sbarramento dell'art. 1421 cod. civ.⁷², d'altro lato, un'analisi del funzionamento dell'azione rescissoria tradisce la natura genetica ed im-peditiva del vizio fatto valere, suggerendone un'assimilazione ai rimedi invalidatori.

Di fronte ad un istituto dai contorni tanto sfumati, una risposta al problema del rapporto tra validità e rescindibilità potrebbe, forse, ricavarsi, argomentando proprio a partire dalla ormai acclarata complessità della fattispecie fatta valere agendo in rescissione. Invero, l'impossibilità di stabilire un rapporto di priorità temporale tra nullità e rescissione (al pari di come avviene nell'ipotesi della risoluzione per inadempimento, rispondente ad un difetto sopravvenuto del rapporto) non esclude necessariamente la sussistenza di un rapporto di precedenza logica tra le due categorie. Volgendo nuovamente lo sguardo all'architettura del rimedio rescissorio, si ricorderà come lo stato di bisogno o di pericolo, di cui si abusi, costituiscano esternalità rilevanti⁷³ rispetto al contratto, incidenti sulla libertà contrattuale. Esse si configurano alla stregua di mere situazioni di fatto che acquisiscono rilevanza giuridica se si traducono in un negozio fortemente sperequato. E del regolamento negoziale, a sua volta, pare si possa predicare e denunciare l'iniquità (causata da una condotta riprovevole risalente al momento della contrattazione), solo in quanto esso goda di cittadinanza giuridica nell'ordinamento e non sia considerato *tamquam non esset*. L'esistenza di un contratto valido pare, dunque, assurgere a condizione di possibilità perché di due o più prestazioni negoziali sia apprezzata la sproporzione⁷⁴ di cui agli artt. 1447 ss. cod. civ., la quale, a sua volta, conferisce rilievo per l'ordinamento ad elementi psicologici, incapaci, altrimenti, di esistenza giuridica autonoma.

Ricostruito in tali termini di precedenza logica (ma non temporale) il rapporto tra nullità e rescindibilità, risulta assolutamente coerente e comprensibile quasi lo sgomento manifestato da alcuni Autori, i quali, provando ad immaginare un'offerta di riduzione ad equità di un contratto nullo, la etichettavano alla stregua di un'ipotesi assurda⁷⁵.

⁷² In particolare l'istituto della riduzione ad equità di cui all'art. 1450 cod. civ. induce C. Scognamiglio, *Il giudice e le nullità: punti fermi e problemi aperti nella giurisprudenza della Corte di Cassazione*, cit., 35, a ritenere sussistente, anche in caso di domanda di rescissione, la *ratio* dell'art. 1421 cod. civ. e, dunque, non precluso un rilievo officioso della nullità. Alla stessa conclusione pare conduca l'analisi dell'art. 1447, co. 2, cod. civ., il quale, in caso di «contratto concluso in istato di pericolo», attribuisce al giudice che pronunci la rescissione il potere di assegnare alla parte non iugulata un «equo compenso». Anche in tal caso, invero, si avrebbe una valorizzazione del contratto rescindibile, che darebbe ingresso al potere di resistenza di cui all'art. 1421 cod. civ.

⁷³ Sul rilievo della contrattazione e delle esternalità rispetto al contratto v. P. Femia, *Nomenclatura del contratto o istituzione del contrarre*, in G. Gitti – G. Villa (a cura di), *Il terzo contratto*, Bologna, 2008, 265 ss.

⁷⁴ Sul rilievo del principio di proporzionalità in sede di rescissione v. P. Perlingieri, *Equilibrio normativo e principio di proporzionalità nei contratti*, in *Rass. dir. civ.*, 2001, 334 ss.

⁷⁵ Cfr., in particolare, V. Mariconda, *La Cassazione rilegge l'art. 1421 c.c. e si corregge: è vera svolta?*, cit., 963 e C. Scognamiglio, *Il giudice e le nullità: punti fermi e problemi aperti nella giurisprudenza della Corte di Cassazione*, cit., 35.

D'altro canto, è forse possibile rinvenire nell'ordinamento una traccia positiva che valga a giustificare la priorità e la prevalenza della nullità sulla rescindibilità. È l'ipotesi del mutuo usurario e, più in generale, della contrarietà della clausola fondante la pretesa rescissoria con norma imperativa che si sostituisce «automaticamente» alla pattuizione nulla. In questi casi neanche la dottrina pronunciata a favore dell'assimilabilità tra rescindibilità e annullabilità ed alla limitazione, in entrambi i casi, del potere di rilievo officioso della nullità, ha esitato a riconoscere un'eccezionale prevalenza della nullità⁷⁶, poiché, in virtù della sostituzione *ex lege*, il regolamento negoziale del quale poi, eventualmente, si voglia compiere un giudizio di adeguatezza, risulta necessariamente a seguito della obliterazione della clausola invalida. Di fronte ad una domanda di rescissione di un mutuo usurario⁷⁷ è, infatti, verosimile attendersi che il giudice non prenda neanche in considerazione la pretesa azionata, determinandosi agevolmente al rilievo d'ufficio della nullità della clausola di interessi⁷⁸.

L'azione di rescissione, dunque, pur facendo valere un'anomalia genetica, non potrebbe essere correttamente esperita ogniqualevolta il ricorrere di un concorrente vizio di nullità, intaccando il regolamento negoziale, faccia venir meno una condizione di rilevanza dell'abuso perpetrato al momento della contrattazione.

6. È giunto il tempo di enunciare in sintesi le conclusioni a cui si è pervenuti a seguito di questa disamina del rilievo di ufficio della nullità nell'ambito di procedimenti di risoluzione per inadempimento, annullamento e rescissione del contratto.

La necessità di un coordinamento dell'art. 1421 cod. civ. con il principio della domanda (artt. 99 e 112 cod. proc. civ.) ha suggerito l'opportunità di affrontare il problema dei limiti alla rilevabilità d'ufficio, a partire non da una monolitica ed indistinta funzione della nullità nel sistema, smentita ormai dal variegato quadro positivo, bensì dalla struttura e dal funzionamento dei singoli rimedi che, di volta in volta, si richiede al giudice di adottare. Lo spunto è stato, peraltro, offerto dalla giurisprudenza, che, pur ribadendo diffusamente (e da sempre) come la nullità possa essere rilevata d'ufficio solo nei casi in cui la validità del titolo assurga a presupposto logico necessario dell'azione proposta, solo di recente si è determinata a dirimere l'aspro contrasto che da anni si agitava intorno alla *vexata quaestio* della risolubilità di un contratto nullo, lasciando, peraltro, aperta la questione

⁷⁶ Cfr. C. Consolo, *Poteri processuali e contratto invalido*, cit., 959, nt. 30.

⁷⁷ Sui rapporti tra rescissione e usura v., da ultimo, P. Perlingieri, *Sui contratti iniqui*, in *Rass. dir. civ.*, 2013, 483 ss. V., altresì, S. Polidori, *Discipline della nullità e interessi protetti*, cit., 242 ss.; U. Grassi, *Il nuovo reato di usura: fattispecie penali e tutele civilistiche*, in *Riv. dir. priv.*, 1998, 234 ss.

⁷⁸ Cfr. G. Benedetti, *La rescissione*, cit., 56, il quale sottolinea come il contratto rescindibile non sia un contratto illecito.

circa la possibilità di estendere la soluzione adottata anche alle altre impugnative negoziali⁷⁹.

L'idea contraria, secondo la quale lo statuto e la funzione della nullità imporrebbero un'interpretazione dell'art. 1421 cod. civ. in termini di assolutezza, sembra servire una "funzione petulante della funzione giurisdizionale"⁸⁰, che attribuirebbe al giudice la libertà anche di fuoriuscire dal *thema decidendum*, in nome dell'attuazione di valori superiori dell'ordinamento, ma in spregio a quell'esigenza di assicurare una composizione dei conflitti che si riveli equa e quanto più possibile rispondente alle esigenze di tutela, manifestate dai soggetti rivoltisi al processo. Sembra, così, opportuno limitare l'intervento officioso del giudice ai soli casi in cui la struttura e la funzione della domanda proposta, così come desumibili da un'attenta analisi del regime codicistico dell'impugnativa, richiedano, a monte, l'esistenza di un contratto valido (è il caso della domanda di rescissione), oppure mirino a dare ad esso vigore diretto (azione di adempimento), ovvero indiretto (azione di risoluzione per inadempimento). Nei casi, invece, in cui non risulti un'incompatibilità del vizio azionato col difetto concorrente di nullità e il processo miri comunque a neutralizzare gli effetti dell'atto in maniera fungibile rispetto a quanto accadrebbe azionando la nullità, pare preferibile che il giudice si astenga da un rilievo incidentale, che si appalesi non richiesto e inutile (è il caso dell'azione di annullamento).

Tale scelta pare rivelarsi, peraltro, rispettosa di un valore cardine e di respiro costituzionale (art. 111, co. 2, Cost.) del nostro processo: il principio di economia processuale⁸¹, in ossequio al quale si devono sfruttare razionalmente le risorse offerte da un giudizio già promosso e prevenire, correlativamente, l'instaurazione di nuovi, inutili giudizi⁸². Con riguardo al problema che ci occupa, dunque, la questione

⁷⁹ Resta ovviamente salvo il carattere non inquisitorio del processo civile: al giudice sarà, dunque, in ogni caso precluso di andare alla ricerca degli eventuali indici di nullità del negozio, ma potrà pronunciarsi d'ufficio solo a condizione che le circostanze da cui emerge l'invalidità siano state acquisite al processo ad opera delle parti.

⁸⁰ A. Gentili, *Le invalidità*, cit., 1588.

⁸¹ Per una trattazione approfondita, v. L.P. Comoglio, *Il principio di economia processuale*, vol. I e II, Padova, 1982. Con riferimento alla giurisprudenza, la Suprema Corte ricollega il principio di economia processuale a quello di non contestazione e del giusto processo di cui al novellato art. 111 Cost.: «Se fosse sufficiente una contestazione generica e di stile affinché l'attore sia tenuto a provare tutti i fatti costitutivi della domanda, dovremmo concludere che, in questo caso, non opererebbe l'onere di contestazione tempestiva. Onere che si fonda su tutto il sistema processuale. A tal fine rilevano: il carattere dispositivo del processo, che comporta una struttura dialettica a catena; il sistema di preclusioni, che comporta per entrambe le parti l'onere di collaborare, fin dalle prime battute processuali, a circoscrivere la materia controversa; i principi di lealtà e probità posti a carico delle parti; il generale principio di economia che deve informare il processo, avuto riguardo al novellato art. 111 Cost.» (Cass. 18 maggio 2011, n. 10860 in *Giur. it.*, 2012, 129 ss., con nota di G. Frus, *Un interessante (ma non condivisibile) principio in tema di onere di contestazione specifica, diretto a spezzare in taluni casi la necessaria circolarità tra onere di allegazione e di contestazione*).

⁸² Il principio ha trovato conferma in sede sostanziale attraverso il riconoscimento dell'analogo principio dell'economia dei mezzi giuridici, secondo cui "per la realizzazione di un assetto di interessi occorre porre

di nullità sarà superflua e, quindi, non dovrà essere officiosamente sollevata, tutte le volte in cui il giudizio instaurato dalla domanda di parte sia congruente rispetto alla *ratio* di sbarramento dell'art. 1421 cod. civ.

* Nelle more della pubblicazione, la Cassazione a Sezioni unite è tornata a pronunciarsi sulla portata dell'art. 1421 cod. civ., con le sentenze 26242 e 26243 del 12 dicembre 2014, dedicando ampio spazio alla ricostruzione sistematica delle singole azioni di impugnativa negoziale e al loro rapporto con la *quaestio nullitatis*. Con riferimento all'azione di risoluzione per inadempimento, la Corte ribadisce quanto già affermato dalla pronuncia 14828/2012, estendendo la soluzione proposta a tutte le ipotesi di risoluzione. La possibilità di rilievo officioso della nullità è affermata anche nel caso di proposizione di domanda di annullamento o di rescissione. La Corte fuga, così, le perplessità avanzate dalla precedente pronuncia circa la equiparabilità di un rimedio (quello risolutorio) atto a reagire a vizi funzionali, a rimedi che, viceversa, rispondono a vizi genetici del sinallagma (annullamento e rescissione). Ad una tesi improntata al canone del *distingue frequenter* osta, secondo la recente pronuncia, l'interpretazione sistematica di alcune disposizioni (in particolare: artt. 1450, 1432, 1443, 1444, 1445, 1446 cod. civ.), le quali testimonierebbero di una incompatibilità, tanto strutturale, quanto funzionale, delle azioni di impugnativa negoziale con la dimensione della nullità contrattuale. Stante le diversità sostanziali che corrono tra i rimedi oggetto di disamina, la Corte approda, così, ad una ricostruzione unitaria del «negozio ad efficacia eliminabile», sancendone l'incompatibilità con un coevo vizio di nullità e, di conseguenza, una generale possibilità di rilievo officioso di quest'ultimo.

l'atto che in concreto si prospetta necessario senza ricorrere ad una maggiore complessità con partecipazione di parti non richieste (la definizione è di P. Perlingieri, *Il diritto civile nella legalità costituzionale*, III ed., Napoli, 2006, 418). Sul punto, v. C. Donisi, *Il problema dei negozi giuridici unilaterali*, Napoli, 1972, 169 ss., il quale qualifica il principio in questione *"informatore e normativo dell'intero sistema"*, rinvenendo un preciso riferimento normativo negli artt. 1333, 1367, 1399, 1419, co. 1, 1424, 1444, 1450, 1467 cod. civ.

L'eccezione di accettazione con beneficio d'inventario (e la rinuncia al beneficio stesso) nella dinamica del rapporto giuridico: dubbi in merito ad un recente revirement giurisprudenziale*

di Francesco Longobucco

SOMMARIO: 1. L'accettazione con beneficio d'inventario: procedimento e interessi rilevanti. – 2. Interesse pubblico o interesse privato: un vecchio dilemma. – 3. Beneficio di inventario e dinamica del rapporto giuridico: obbligo potestativo versus aspettativa dei creditori e dei legatari. Strumenti di controllo infraprocedimentale da parte dei privati, del giudice e del notaio. – 4. (Segue) Il caso della vendita di bene ereditario in ossequio alle formalità prescritte dalla legge e la persistente pignorabilità del "valore": non di surrogazione reale si tratta (opzione avalutativa), bensì di un'ipotesi di abuso del diritto da parte dell'erede beneficiario (opzione valutativa e funzionale). – 5. (Segue) L'eccezione di accettazione beneficiata intesa come eccezione in senso lato (rilevabile d'ufficio dal giudice): dubbi in merito all'ultimo revirement giurisprudenziale assunto dalla Corte di Cassazione. – 6. La limitazione intra vires hereditatis quale oggetto di eccezione (stragiudiziale o giudiziale) necessariamente in senso proprio: una forma di rinuncia tacita al beneficio in corso di procedimento? La mediazione del giudice (c.d. fase integrativa dell'efficacia) e l'obbligo potestativo dell'erede eccipiente.

1. Un recente *revirement* della Corte di Cassazione ha riportato in luce talune questioni nevralgiche in tema di accettazione dell'eredità con beneficio d'inventario¹. Le Sezioni Unite, nel 2013, hanno infatti ribaltato il pressoché costante orien-

* Lo scritto è destinato agli *Studi in onore di Giovanni Tatarano*.

¹ Cfr. Cass., Sez. Un., 7 maggio 2013, n. 10531, ord., in *Giur. it.*, 2013, p. 2481 ss., con nota di A. Ciatti, *L'accettazione con beneficio d'inventario e il regime delle preclusioni: un revirement soltanto annunciato*; in *Fam. dir.*, 2013, p. 861 ss., con nota di A. Arcieri, *La limitazione di responsabilità dell'erede accettante con beneficio di inventario tra eccezione in senso lato ed eccezione in senso stretto*; in *Giust. proc. civ.*, 2013, p. 1125 ss. (da cui le successive citazioni), con nota di S. Pagliantini, *La condizione di erede beneficiario come eccezione rilevabile d'ufficio: l'opinione del civilista* (nonché in *Persona e Mercato* n. 4/2013, p. 300 ss.). L'ordinanza di rimessione è

tamento in base al quale l'eccezione processuale di accettazione *cum beneficio* si connoterebbe per il suo carattere di eccezione in senso proprio (ovvero in senso stretto), come tale proponibile soltanto dalla parte interessata (l'erede beneficiato) nei termini di legge. Viceversa, secondo la nuova impostazione della Corte di legittimità, l'eccezione in discorso dovrebbe assumersi come eccezione in senso lato e dunque anche rilevabile d'ufficio dal giudice in ogni stato e grado del processo, così dovendosi relegare al rango delle mere difese processuali.

Orbene, preso atto del mutamento di rotta appena evidenziato, non sembra tuttavia che esso trovi piena coerenza tanto con le generali finalità quanto con la stessa natura giuridica dell'istituto coinvolto. In questa sede si intende pertanto vagliare la compatibilità sistematica della nuova qualificazione espressa dai giudici di legittimità al fine di rilevare come, l'aver inteso l'accettazione beneficiata in termini di eccezione rilevabile d'ufficio senza limiti di tempo, determini evidenti frizioni con la natura fondamentale "privatistica" del procedimento di accettazione beneficiata e con l'indubbia finalità, ad esso sottesa, di costante bilanciamento tra gli interessi dell'erede accettante e quelli dei creditori e dei legatari.

L'accettazione *cum beneficio* costituisce infatti una chiara ipotesi normativa a vocazione procedimentale – non estranea alla logica generale del diritto civile² – che legittima segnatamente una concatenazione di atti assistiti peraltro da una disciplina dettagliata e pressoché esaustiva (artt. 484-511 ss. c.c.). La regolamentazione del procedimento in esame prevede non soltanto l'intervento delle parti interessate (eredi, creditori, legatari), ma altresì quello di pubblici ufficiali (notaio e giudice). Senza entrare nel merito delle singole disposizioni, preme allora ribadire che l'accettazione, la confezione dell'inventario, l'amministrazione e l'alienazione dei beni ereditari, la liquidazione individuale o concorsuale, il rilascio dei beni medesimi ai creditori e ai legatari si inseriscono in un unico contesto funzionale nel quale trovano contemperamento non soltanto gli interessi del chiamato, ma anche quelli dei suoi creditori personali e dei creditori (o legatari) dell'eredità³. Ciò contribuisce a differenziare l'at-

stata promossa da Cass., 26 marzo 2012, n. 4852, in *Giust. civ.*, 2012, I, p. 2031. Conf. Cass., 24 maggio 2005, n. 10918, in *Riv. dir. proc.*, 2006, p. 733, con nota di R. Oriani, *Le eccezioni proponibili in appello*. In senso difforme, peraltro citate dall'ordinanza in esame, Cass., 26 giugno 2007, n. 14766, in *Rep. Foro it.*, 2007, voce *Procedimento civile*, n. 70; Cass., 18 giugno 2002, n. 8818, *ivi*, 2002, voce *Cassazione civile*, n. 73.

² È d'obbligo il rinvio in argomento a Salv. Romano, *Introduzione allo studio del procedimento giuridico nel diritto privato*, Milano, 1961, p. 80 ss. (anche nel recente ricordo di P. Perlingieri, *La concezione procedimentale del diritto di Salvatore Romano*, in *Rass. dir. civ.*, 2006, p. 425 ss., ora altresì in Aa. Vv., *Salvatore Romano. Giurista degli ordinamenti e delle azioni*. Firenze, 14 ottobre 2004, Milano, 2007, p. 60 ss.).

³ Una tale metodologia connota anche le più attente analisi dei diversi procedimenti successori di accettazione d'eredità: v. G. Perlingieri, *Atti dispositivi "nulli" e acquisto dell'eredità. Contributo allo studio della gestione conservativa*, Napoli, 2002, spec. p. 22 ss., il quale – nell'esaminare il concetto di "manifestazione" – rivolge la sua attenzione al confronto tra gli strumenti di tutela predisposti dall'ordinamento e gli interessi emergenti in concreto nel rapporto defunto, chiamato/i, terzi.

tuale struttura dell'istituto da quella del *beneficium inventarii* del diritto giustiniano, costruita in funzione soltanto degli interessi del chiamato e conservata inalterata fino alle moderne codificazioni immediatamente precedenti il codice civile vigente⁴.

La struttura procedimentale del beneficio non rimane negletta in ogni caso nemmeno alla più attenta giurisprudenza di legittimità che qualifica l'accettazione beneficiata come «negozio a formazione progressiva» idoneo a consentire all'erede di evitare la confusione del proprio patrimonio con quello ereditario e a vedersi riconosciuta la limitazione della propria responsabilità *intra vires hereditatis*⁵.

Proprio allora nel solco della suesposta concezione procedimentale andrà apprezzata con attenzione la tenuta dell'annunciato *revirement* giurisprudenziale che vorrebbe relegare l'eccezione di accettazione con beneficio sul piano delle eccezioni in senso lato e non soggette a decadenze processuali. Il tutto avendo mente al peculiare assetto di interessi che il procedimento in questione è orientato a governare.

2. In questo contesto assumono contorni di ormai evidente anacronismo quelle posizioni rivolte a funzionalizzare la disciplina *ex artt.* 484-511 c.c. alla salvaguardia di un interesse pubblico superiore⁶, con la conseguenza che il chiamato a succedere non eserciterebbe, quindi, diritti e poteri propri, bensì funzioni pubbliche⁷.

⁴ Così nota L.V. Moscarini, voce *Beneficio di inventario*, in *Enc. giur.*, V, Milano, 1959, p. 124. Osserva che nella disciplina dell'accettazione beneficiata, «forse si è tenuto conto più dell'interesse [del chiamato alla successione] che di quello dei creditori dell'eredità», N. Stolfi, *Diritto civile*, VI, *Il diritto delle successioni*, 1934-XII, p. 143 e nota 4.

⁵ Tale tesi è stata proposta in dottrina da A. Cicu, *Successioni per causa di morte. Parte generale: Delazione e acquisto dell'eredità. Divisione ereditaria*, in *Tratt. dir. civ. comm.* Cicu e Messineo, 2^a ed., Milano, 1961, p. 193 ss.; L. Coviello Jr., *Diritto successorio (Corso di lezioni)*, Bari, 1962, p. 423 ss.; G. Azzariti, *Dichiarazione di accettazione con beneficio di inventario e mancata redazione di inventario*, in *Giur. it.*, 1978, I, 1, c. 881 ss.; L. Cariota Ferrara, *Le successioni per causa di morte. Parte generale*, Napoli, 1977, p. 467 ss.; P. Lorefice, *L'accettazione con beneficio di inventario*, in P. Rescigno (a cura di), *Successioni e donazioni*, Padova, 1994, I, pp. 271 e 332 ss.; G. Capozzi, *Successioni e donazioni*, I, 3^a ed., Milano, 2009, p. 265. In giurisprudenza l'assunto è accolto in via diretta da Cass., 15 luglio 2003, n. 11030, in *Foro it.*, 2003, I, c. 2613 ss. e in *Riv. not.*, 2004, p. 776 ss., con nota di G. Musolino, *L'accettazione di eredità con beneficio di inventario come negozio-procedimento*; già App. Roma, 9 luglio 1962, in *Rep. Foro it.*, 1962, voce *Successione legittima o testamentaria*, n. 36; Trib. Firenze, 10 gennaio 1958, in *Giur. tosc.*, 1958, c. 522.

⁶ Significative, in queste prospettive, appaiono ancora le notazioni di N. Stolfi, *Diritto civile*, cit., p. 143, secondo il quale «le ragioni che hanno indotto il legislatore antico e moderno ad accordare il beneficio in esame sono assai gravi e trascendono la stessa persona del chiamato alla successione». Inoltre: «la legge ha accordato il beneficio in esame per gravi motivi, che interessano non soltanto l'interesse dell'erede, ma anche quello dei creditori e dei legatari, nonché l'interesse sociale alla buona amministrazione e conservazione dei beni» (corsivo aggiunto): donde, per l'a. cit., la nullità, in quanto *contra legem*, del divieto testamentario di accettare con beneficio di inventario. Nella stessa prospettiva, secondo Stolfi, «occorrerebbe applicare all'amministrazione e alla liquidazione delle successioni che vengono reputate passive i principi del fallimento, e cioè verificare i crediti e distribuire l'attivo, secondo i principi regolatori del concorso fallimentare» (p. 144, nota 2).

⁷ Che l'attività del privato si inquadri quale esercizio privato di pubbliche funzioni è rilevato in particolare da C. Vocino, *Contributo alla dottrina del beneficio d'inventario*, Milano, 1942, p. 650 s., il quale intravede

Viceversa sembra piú corretto ammettere che il su descritto procedimento successorio sia avulso da ogni logica a rilevanza “pubblicistica” in base all’assunto di un’innegabile omogeneità di impostazione tra l’accettazione dell’eredità pura e semplice e l’accettazione con beneficio d’inventario⁸. Tale omogeneità, in vero, non deve essere intesa fino all’estrema conseguenza di appiattare *in toto* le due ipotesi di accettazione, giacché l’accettazione *cum beneficio* va opportunamente distinta, sia sul piano formale sia su quello sostanziale, dall’accettazione pura e semplice⁹.

La natura marcatamente “privatistica” della vicenda¹⁰ sembra trovare ineludibile riscontro nella possibilità attribuita all’erede di rinunciare in ogni momento al beneficio di inventario nel corso del procedimento¹¹. Siffatta facoltà di rinuncia è stata

nella fase della liquidazione un vero e proprio «processo volontario» connotato da maggiore discrezionalità per i privati rispetto al processo giudiziario in senso stretto. La liquidazione, per l’a., andrebbe intesa come funzione esecutiva e dunque funzione giurisdizionale statale.

⁸ Cfr. L. Ferri, *Successioni in generale*, in *Comm. cod. civ.* Scialoja e Branca, Bologna-Roma, 1964, p. 268. Recentemente A. Palazzo, *Le successioni*, in *Tratt. dir. priv.* Iudica e Zatti, Milano, 1996, p. 289.

⁹ Propende per tale soluzione pure A. Ciatti, *Il beneficio di inventario e la separazione dei beni del defunto*, in R. Calvo e G. Perlingieri (a cura di), *Diritto delle successioni e delle donazioni*, I, 2ª ed., Napoli, 2013, p. 387 s.

¹⁰ Sottolineata nella piú recente manualistica da C.M. Bianca, *Diritto civile*, 2, *La famiglia. Le successioni*, 4ª ed., Milano, 2005, p. 615 s., ove la notazione che «si tratta di un procedimento privato perché gli atti che lo compongono rappresentano l’esplicazione di poteri privati, e cioè di posizioni che ineriscono a comuni rapporti giuridici e che spettano in generale a consociati in quanto partecipi di tali rapporti». Secondo l’a., inoltre, la concezione “pubblicistica” del beneficio di inventario «non trova riscontro nella disciplina normativa, la quale non prevede nessuno speciale potere autoritario dell’erede». Analizza altresì l’istituto del beneficio d’inventario nel contesto dei particolari rapporti concreti tra debitore e creditore A. Zaccaria, *Rapporti obbligatori e beneficio d’inventario. Tipologie e disciplina dell’attuazione*, Torino, 1994, spec. p. 53 ss.

¹¹ La rinuncia al beneficio di inventario deve infatti ritenersi libera a séguito di una rivalutazione degli interessi in gioco. Unico limite temporale è quello dell’avvio della fase di liquidazione da individuarsi nel provvedimento *ex art.* 493 c.c. (fase attuativa della vendita dei beni ereditari): cfr., in tal senso, Trib. Parma, 22 ottobre 2008, n. 2198/05, in *Fam. dir. succ.*, 2010, p. 116 ss., con nota critica di F. Mottola Lucano, *Sulla rinuncia al beneficio di inventario*, ove l’a. ritiene possibile la rinuncia al beneficio anche successivamente all’emanazione del provvedimento di autorizzazione alla vendita, essendo la liquidazione dell’eredità beneficiata, promossa dall’erede o a séguito di opposizione, «un procedimento che trova la propria legittimazione nella volontà dell’erede stesso» (p. 119). Secondo G. Grosso e A. Burdese, *Le successioni. Parte generale*, in *Tratt. dir. civ.* Vassalli, XII, Torino, 1977, p. 509, la rinuncia al beneficio operata nel corso della procedura non determina il venir meno degli atti di liquidazione validamente compiuti, fermo restando che il rinunciante è considerato erede puro e semplice sin dall’apertura della successione. Nei confronti dei creditori e legatari rimasti insoddisfatti la rinuncia varrà assunzione di responsabilità personale dell’erede. Per un caso di rinuncia al beneficio di inventario – intervenuta in corso di procedimento – mercé l’autorizzazione del giudice delle successioni data agli eredi beneficiati a riscuotere un assegno circolare già intestato al *de cuius*, cfr. Trib. Bari, Sez. dist. Bitonto, 24 ottobre 2013, ined. La stessa rinuncia al beneficio d’inventario potrebbe concretamente realizzarsi – per converso – in virtù della mancata acquisizione dell’autorizzazione giudiziale *ex art.* 493 c.c.: una tale eventualità comporta, tanto per le persone fisiche quanto per quelle giuridiche, non già l’acquisto dell’eredità, né l’incapacità a succedere (poiché, per un verso, l’acquisto si è già perfezionato, per altro verso, esso non può venire meno in quanto *semel heres semper heres*), bensì la decadenza dal beneficio e la riduzione dell’acquisto medesimo a *puro e semplice* (in tale prospettiva muovono le osservazioni di G. Perlingieri, *L’acquisto puro e semplice delle eredità devolute agli enti. Una rilettura degli artt. 473, 485*,

da attenta dottrina attribuita al chiamato – proprio attraverso un’analisi funzionale dell’istituto del beneficio di inventario – anche in caso di “estensione della limitazione di responsabilità” in base all’art. 510 c.c., giacché un’automatica comunicazione del beneficio agli altri eredi, ove non soggetta alla possibilità del rifiuto da parte di questi ultimi, comporterebbe la violazione del principio di intangibilità delle sfere giuridico patrimoniali altrui¹². Il suddetto rifiuto riporterebbe così gli eredi nella posizione consueta di un qualunque chiamato, che può accettare, rinunciare o astenersi dal manifestare una volontà in attesa della prescrizione (o decadenza) decennale del potere di accettare¹³. Ciò induce a ritenere legittima la critica metodologica, prima ancora che relativa al piano operativo, ad ogni asserito automatismo nell’accettazione di eredità, dovuto all’effetto espansivo della dichiarazione di uno dei chiamati, posto che tale automatismo non sarebbe facilmente conciliabile col sistema del diritto vigente¹⁴.

487, 488, 493, 527 c.c., in *Rass. dir. civ.*, 2009, p. 122 ss., il quale – facendo leva sull’opportunità di conciliare l’interesse dell’erede con quello dei creditori e dei legatari – ben rileva che «la nullità dell’atto manchevole dell’autorizzazione ex art. 493 c.c., oltre ad essere un rimedio ingiustificato rispetto alla fattispecie realizzata la quale rimane in ogni caso conforme al sistema sia sul piano strutturale sia su quello funzionale, risulterebbe inadeguato a tutelare gli interessi dei creditori dell’eredità e dei legatari. Questi, infatti, risultano maggiormente tutelati qualora la conseguenza dell’“alienazione” dei beni ereditari senza autorizzazione ex art. 493 c.c. sia non già la nullità o l’inefficacia, ma la decadenza dal beneficio e la conseguente attribuzione della qualità di erede puro e semplice». La tesi è conforme alla posizione assunta anche dalla giurisprudenza di merito che sottolinea come la mancanza di autorizzazione alla vendita ex art. 493 c.c. provoca soltanto decadenza dal beneficio di inventario e non incide sulla validità della vendita, onde non necessita la successiva convalida (cfr. Trib. Bergamo, 2 novembre 1999, in *Riv. not.*, 2000, II, p. 184 ss., con nota di M. Leo, *Atti dispositivi compiuti da persone giuridiche senza l’autorizzazione prevista dall’art. 493 c.c.*).

¹² Tale posizione è, con convincente argomentazione, espressa da C. Donisi, *L’efficacia estensiva dell’accettazione con di eredità con il beneficio di inventario*, in *Riv. dir. civ.*, 1975, I, spec. pp. 414 s. e 429. La stessa è fatta propria, più recentemente, da A. Ciatti, *Il beneficio di inventario*, cit., p. 390; Id., *L’accettazione con beneficio di inventario e il regime delle preclusioni*, cit., p. 2484. Una differente interpretazione dell’art. 510 c.c. è stata proposta – in adesione al contenuto di Cass., Sez. Un., 7 maggio 2013, n. 10531, cit. – da S. Pagliantini, *La condizione di erede beneficiario come eccezione rilevabile d’ufficio*, cit., p. 1135, per il quale «un effetto precario ed interinale» connota la norma in discorso, la quale si limita «ad imputare provvisoriamente ai chiamati l’effetto favorevole della separazione patrimoniale». Tale effetto verrebbe meno «per il prodursi di una causa di decadenza dal beneficio *de quo* (art. 485, 2° comma, e 487, 2° comma, c.c.) ovvero a motivo del sopravvenire di una volizione contraria del chiamato stesso, risoltosi ad accettare *tout court* o a rinunciare all’eredità». L’a. accosta il fenomeno a quello – diffuso nel settore del diritto dei consumatori – della «nullità di protezione rilevabile *sub condizione* di una non opposizione preclusiva» del consumatore (p. 1136).

¹³ C. Donisi, *L’efficacia estensiva*, cit., p. 422 ss. Secondo U. Natoli, *L’amministrazione dei beni ereditari*, II, *L’amministrazione nel periodo successivo all’accettazione dell’eredità*, 2° ed., Milano, 1969, p. 205 ss., i chiamati potrebbero evitare l’estensione del beneficio accettando puramente e semplicemente l’eredità.

¹⁴ C. Donisi, *L’efficacia estensiva*, cit., p. 429, il quale critica aspramente le forme di «accettazioni presunte», «coatte», o «legali», «nel vano tentativo di ricondurle entro l’alveo della c.d. regola generale». Per A. Ciatti, *L’accettazione con beneficio di inventario e il regime delle preclusioni*, cit., p. 2484, in particolare, un automatismo nell’accettazione dell’eredità «muove dalla considerazione che l’accettazione beneficiaria costituisca in ogni modo un vantaggio per i coeredi, mentre può rilevarsi per loro *damnosa* quando il valore dell’asse non

L'esistenza della facoltà di rinuncia – connaturata all'essenza stessa della situazione giuridico soggettiva di cui l'erede beneficiario è titolare – conferma pertanto l'idea che il procedimento di accettazione con beneficio di inventario si sostanzia in una vicenda funzionalmente orientata a comporre situazioni di diritto privato, non già a garantire l'esercizio di pubbliche funzioni. L'intervento del notaio e del giudice nella dinamica procedimentale, lungi dal confermare una concezione di carattere "pubblicistico" destinata a trascendere gli interessi dei soggetti coinvolti (eredi, creditori e legatari), offre sostegno, per contro, ad una riconsiderazione della fattispecie in chiave eminentemente "privatistica", posto che l'intervento di tali soggetti, in qualità di pubblici ufficiali, identifica una situazione di controllo che normalmente si associa – anche in altre sedi del diritto privato (si pensi alla tutela, all'usufrutto, ecc.) – alla confezione dell'inventario¹⁵.

3. Esplicitato tale convincimento possono trarsi alcuni corollari. La situazione che gli eredi, i quali decidano di accettare *cum beneficio*, acquistano nel corso procedimento è evidentemente quella di un obbligo potestativo soggetto a controllo¹⁶; peraltro, su tale posizione si registrano ormai numerosi consensi sia della dottrina sia della giurisprudenza.

sia sufficiente a coprire i costi richiesti dal procedimento (apposizione dei sigilli, inventario e così via), così incidendo sui patrimoni personali di ciascuno di essi».

¹⁵ Sul potere di controllo – quale profilo contenutistico delle situazioni giuridiche soggettive tra privati – il quale si aggiunge a quelli tradizionalmente riconosciuti del "godimento" e della "disposizione", v. P. Perlingieri, *Introduzione alla problematica della «proprietà*, Napoli, 1971, p. 182 ss. Un'approfondita riflessione sulla tematica del controllo si trova in M. Imbrenda, *Controllo e rendiconto nelle situazioni patrimoniali*, Napoli, 2001, *passim*. Il tema del controllo nell'ambito del procedimento è ben evocato da G. Cerdonio Chiaromonte, *Il «controllo» negoziale sui procedimenti formativi*, in R. Di Raimo (a cura di), *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, Napoli, 2006, p. 161 ss. Lo stesso Vocino, fautore della tesi che configura l'accettazione beneficiaria quale esercizio di pubbliche funzioni (v. *retro* nota 7), rileva, in vero, che «l'attività collaterale e secondaria cui saltuariamente è chiamato il magistrato ha soltanto *lo scopo di vigilare il debitore* e s'esplica a traverso provvedimenti di semplice autorizzazione, sì che essa non rappresenta che la cooperazione del giudice a quegli atti con i quali si evolvono i rapporti giuridici fra singoli subietti e appartiene però alla sfera dell'amministrazione pubblica del diritto privato e particolarmente alla giurisdizione volontaria» (corsivo aggiunto: p. 682).

¹⁶ Si discorre di «obbligo potestativo» (onere), in quanto il suo titolare può adempierlo o no: v. P. Perlingieri e P. Femia, *Nozioni introduttive e principi fondamentali del diritto civile*, 2ª ed., con la collaborazione di L. Tullio, Napoli, 2004, p. 125. Fare l'inventario – nelle ipotesi normali – può essere considerato non un mero obbligo, ma un onere, cioè un obbligo potestativo nell'interesse del titolare della situazione soggettiva. In altre ipotesi il chiamato all'eredità è obbligato ad accettare con beneficio d'inventario (artt. 471-473 c.c.); si che, mentre in tali ipotesi l'inadempimento è fonte di responsabilità, il mancato adempimento dell'onere non comporta di per sé responsabilità giacché è nell'interesse del titolare adempierlo: così P. Perlingieri, *Il diritto civile nella legalità costituzionale secondo il sistema italo-comunitario delle fonti*, Napoli, 2006, p. 659, spec. nota 112. Già Id., *Profili istituzionali del diritto civile*, Napoli, 1979, p. 212. Riconduce il beneficio d'inventario alla teoria dell'onere altresì G. Cattaneo, voce *Beneficio d'inventario*, in *Dig. disc. priv.*, X, Torino, 1993, p. 155.

L'esercizio di tale diritto potestativo è soggetto al controllo di liceità e di meritevolezza del notaio, ovvero del giudice in sede di volontaria giurisdizione. Il notaio ed il giudice – lungi dall'essere arbitri della vicenda – sono segnatamente chiamati non soltanto a verificare il rispetto delle formalità previste dalla legge, ma altresì a valutare che l'attività procedimentale si svolga secondo parametri di conformità all'interesse dei creditori e dei legatari¹⁷. Prova ne sia la vicenda dell'autorizzazione a disporre, disciplinata dall'art. 493 e 747 c.p.c., che impone al giudice della successione di verificare la pregiudizialità di eventuali atti in riguardo all'interesse dei creditori; e che dovrebbe sfociare in un diniego di autorizzazione ove l'atto dispositivo sia idoneo a compromettere, in qualche modo e per le modalità con cui si realizza, la garanzia offerta dal patrimonio ereditario. Le stesse cause di decadenza dal beneficio (vendita senza autorizzazione, omissioni nell'inventario, occultamento doloso di beni), se fatte valere dai creditori/legatari ed accertate dal giudice, si configurano non come sanzioni "pubblicistiche" o pene private¹⁸, ma più semplicemente come conseguenza di un abuso della situazione di cui gli eredi sono titolari¹⁹. Uno spunto in tal senso si coglie proprio in tema di abuso di usufrutto, considerato che l'art. 1015 c.c. identifica proprio come comportamento abusivo la vendita di beni sottoposti ad inventario a garanzia del proprietario.

Alla situazione di controllo esercitata dal giudice e dai creditori è altresì associato l'obbligo di rendiconto e gli effetti di un'eventuale mora nel rendiconto (496 c.c.).

¹⁷ Mentre risulta oggi pacifico l'obbligo del giudice di procedere al controllo di meritevolezza degli atti giuridici, maggiori incertezze si nutrono in merito all'operato del notaio, il cui ruolo è tradizionalmente ricondotto in via esclusiva al parametro della liceità. In vero, non si è mancato condivisibilmente di osservare in una prospettiva più moderna che, oltre al controllo di legalità degli atti di autonomia, in virtù del testuale richiamo al divieto di ricevere atti solo «se espressamente proibiti dalla legge o manifestatamente contrari al buon costume e all'ordine pubblico» (art. 28 l. not.), si può ritenere che al notaio sia affidato – nell'ambito della descritta attività di adeguamento – un controllo di legalità sostanziale, di meritevolezza e di equilibrio delle posizioni concrete dei soggetti contraenti: P. Perlingieri, *Il ruolo del notaio nella formazione del regolamento contrattuale*, Napoli, 1976; C. Donisi, *L'art. 28: baricentro della funzione notarile*, in P. Schlesinger (a cura di), *Spontaneità del mercato e regole giuridiche. Il ruolo del notaio*, Milano, 2002, p. 306; N. Lipari, *Il ruolo del notaio nella nuova realtà delle nullità contrattuali*, *ivi*, p. 241; E. Capobianco, *Il contratto dal testo alla regola*, Milano, 2006, p. 63; G. Perlingieri, *Funzione notarile e clausole vessatorie. A margine dell'art. 28, l. 16 febbraio 1913, n. 89*, in *Rass. dir. civ.*, 2006, p. 825. Da ultimo sia consentito il rinvio a F. Longobucco, *La regola contrattuale tra testo e controllo*, in P. Perlingieri (a cura di), *Sulla tecniche di redazione normativa nel sistema democratico*, Napoli, 2010, p. 253 ss.

¹⁸ La tesi in discorso è richiamata da N. Stolfi, *Diritto civile*, cit., p. 151, ad avviso del quale, costituendo la decadenza una pena civile, la stessa non potrà estendersi a tutti gli eredi beneficiati, ma colpirà soltanto colui che ha commesso l'atto illecito.

¹⁹ Significative, nel senso del testo e a conforto dell'orientamento espresso, sono le parole di Trib. Parma, 22 ottobre 2008, cit., secondo il quale (in tema di rinuncia successiva all'autorizzazione giudiziale alla vendita) «diversamente argomentando, si legittimerebbe un comportamento potenzialmente emulativo che renderebbe arbitro il singolo erede (attraverso la sua rinuncia) di porre nel nulla la procedura di liquidazione anche nella fase attuativa della vendita, pregiudicando gli interessi dei creditori che vedrebbero interrompersi la liquidazione» (corsivo aggiunto).

Per contro, i creditori ed i legatari sono titolari di una situazione di aspettativa giuridica strumentale al pignoramento dei beni che potranno far valere – oltre che esercitando i poteri di controllo sopra elencati – attraverso atti di conservazione (ivi inclusa l'azione revocatoria)²⁰.

4. La stessa fattispecie dell'alienazione di un bene ereditario, pur in presenza di autorizzazione giudiziaria, non sfugge ad un apprezzamento in termini funzionali della vicenda. In tale contesto, infatti, una recente pronuncia di legittimità ha ben posto in rilievo come l'accettazione di eredità non può costituire uno schermo protettivo al fine di paralizzare eventuali abusi degli eredi. Pertanto, in caso di accettazione dell'eredità *cum beneficio*, la vendita di un bene ereditario e il reinvestimento del denaro ricavato, rispettati gli oneri procedurali imposti dagli artt. 747 ss. c.p.c., non rendono il bene riacquistato dall'erede impignorabile da parte dei creditori del *de cuius*, i quali ben potranno pertanto sottoporlo ad esecuzione e rivalersi sul ricavato, nei limiti del valore del bene ereditario compravenduto, ove l'erede stesso, proponendo la relativa eccezione, faccia valere il beneficio²¹. A tale riguardo osserva la Suprema Corte che «[...] il nodo della disciplina (volta a limitare) la responsabilità dell'erede beneficiario è pur sempre il valore dei beni (art. 490, comma 2, n. 2, c.c.), e proprio al fine di evitarne la dispersione il legislatore ha previsto non solo che gli atti dispositivi degli stessi debbano essere autorizzati, pena la decadenza dal beneficio d'inventario, dal tribunale, ma ha altresì stabilito che il giudice, quando occorre, fissi le modalità per la conservazione e il reimpiego del prezzo ricavato (art. 748, comma 2, c.p.c.). A ben vedere, infatti, in relazione all'eredità accettata con beneficio d'inventario, la trasparente *ratio* di tale norma è proprio quella di bloccare il valore del bene in modo che, se non *cum viribus*, i creditori possano comunque soddisfarsi *intra vires*»²².

La vicenda in questione – nel condivisibile orientamento espresso dalla Cassazione – è stata spiegata tradizionalmente dalla dottrina nel senso di riscontrarvi un'ipotesi di surrogazione legale²³.

²⁰ A tale evidente *ratio* si ispirano le norme del procedimento che attribuiscono ai creditori la facoltà di richiedere garanzia (art. 492 c.c.); il potere di costituzione in mora (art. 497 c.c.); di opposizione (artt. 495 e 498 c.c.); di reclamo (art. 501 c.c.), ecc. Ritiene che l'azione revocatoria – ove ne ricorrano i presupposti – sia una possibile conseguenza di un'alienazione compiuta in difetto di autorizzazione A. Ravazzoni, voce *Beneficio d'inventario*, in *Enc. giur.* Treccani, Roma, 1988, p. 6.

²¹ Cfr. Cass., 26 luglio 2012, n. 13206, in *Giur. it.*, 2013, p. 1299 ss., con nota di redazionale di G.P.; e in *Fam. pers. succ.*, 2012, p. 918 ss., con nota di L.A. Scarano.

²² In tali termini testuali Cass., 26 luglio 2012, n. 13206, cit.

²³ Cfr. G. Grosso e A. Burdese, *Le successioni*, cit., p. 457; M. Ferrari Hercolani, *L'accettazione dell'eredità con beneficio d'inventario*, in *Trattato di diritto delle successioni e donazioni* diretto da Bonilini, I, *Successione ereditaria*, Milano, 2009, p. 1312; G. Santarcangelo, *La volontaria giurisdizione*, III, Milano, 2006, p. 534. Di surrogazione reale «in senso atecnico» discorre G.P., in nota redazionale a Cass., 26 luglio 2012, n. 13206, cit., p. 1302, il quale osserva che «il bene resta in un certo senso sullo sfondo del rapporto, che è pur sempre

In vero, una diversa impostazione del problema induce a ritenere che anche il caso della pignorabilità del bene acquistato con il prezzo di un bene appartenente al compendio ereditario debba ricondursi – al pari, come già osservato, delle cause di decadenza dal beneficio – al paradigma dell’abuso dell’obbligo potestativo configurabile in capo all’erede. Tanto si impone alla stregua di un’analisi del procedimento in chiave funzionale e tenuto conto che il formale rispetto delle norme procedurali (acquisizione dell’autorizzazione giudiziale osservate le formalità *ex artt.* 747 ss. c.p.c.) non esime l’erede beneficiario dall’arrecare pregiudizio all’interesse dei creditori e dei legatari attraverso comportamenti concretamente piegati a scopi contrari alla legge (per esempio, purgare l’acquisto e sottrarlo alla massa ereditaria)²⁴.

Se dunque la risalente teoria della surrogazione reale risponde ad una scelta qualificatoria di tipo neutro, il riferimento all’abuso di situazione nell’ambito del procedimento consente di cogliere ancora una volta l’essenza *relazionale* dell’attività (*recitius*: della serie di atti) di inventario e del necessario bilanciamento degli interessi sottesi alle varie posizioni dei soggetti coinvolti come precedentemente ricostruite.

5. All’interno di tale dinamica procedimentale non pare che il preannunciato *revirement* della giurisprudenza di legittimità in merito alla natura dell’eccezione di accettazione *cum beneficio* meriti condivisione. Osserva la Cassazione come l’eccezione in discorso abbia natura di eccezione in senso lato e sia rilevabile d’ufficio in ogni stato e grado del procedimento²⁵. Il cambio di rotta è netto, giacché non sono troppo risalenti le pronunce che qualificano una tale eccezione come eccezione di parte, dunque in senso stretto e soggetta alle ordinarie preclusioni processuali²⁶. E in questo ultimo senso non potrebbe non essere.

un rapporto tra l’erede beneficiario e i creditori del *de cuius*, e ove i beni ereditari vengono in rilievo per determinare i limiti entro cui l’erede è chiamato a rispondere, ovvero per individuare i beni su cui i creditori hanno diritto di soddisfarsi». In giurisprudenza la tesi della surrogazione reale, nella fattispecie in esame, è fatta propria da Trib. Rimini, 3 febbraio 2005, in *Vita not.*, 2005, p. 88 ss. e in *Riv. not.*, 2005, 870 ss., nella cui opinione il ricavo dell’alienazione e il suo eventuale reimpiego «prendono il posto» del bene ereditario ceduto per ogni effetto e, quindi, su di esso i creditori e i legatari conservano la preferenza di cui all’art. 490, n. 3, c.c.

²⁴ D’altronde la figura dell’abuso del diritto nasce proprio per contrastare gli eccessi del diritto formale: L. Josserand, *L’abus du droit*, Paris, 1905; Id., *De l’esprit des droits et de leur relativité. Théorie dite de l’abus du droit*, Paris, 1927. La posizione espressa dall’a. francese è di recente ripresa, con particolare riferimento alla *critique de forme*, da G. Perlingieri, *Profili civilistici dell’abuso tributario. L’inopponibilità delle condotte elusive*, Napoli, 2012, p. 15 ss. In giurisprudenza, in termini più generali, si rileva che «l’abuso del diritto, 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»: Cass., 18 settembre 2009, n. 20106, in *Foro it.*, 2010, 1, c. 85 ss.

²⁵ Cass., Sez. Un., 7 maggio 2013, n. 10531, cit.

²⁶ Cfr., da ultimo, la coeva Cass., 16 aprile 2013, n. 9158, in *Fam dir.*, 2013, p. 857 ss., con nota di A. Arcieri, *La limitazione di responsabilità dell’erede accettante con beneficio di inventario*, cit., p. 857 ss.: la qualità di

A sostegno della sua interpretazione, il Giudice di legittimità identifica nell'inventario un mero fatto acquisito agli atti del processo, che avrebbe «*automatica influenza sul sorgere, sul persistere e sull'estinguersi del diritto (sottratto alla disponibilità della parte)*»²⁷. Tale fatto risulterebbe da solo sufficiente ad impedire la confusione del patrimonio del defunto con quello dell'erede, con le conseguenze di cui all'art. 490, n. 2 c.c. e nella direzione di garantire «una decisione giusta»²⁸ (verso gli eredi che, altrimenti, sarebbero danneggiati). Alla luce di tale più recente orientamento non potrebbe quindi parlarsi di eccezione in senso stretto poiché: *a*) non si rientrerebbe nei casi specificamente previsti dalla legge; e *b*) non vi sarebbe eccezione correlata alla titolarità di un'azione costitutiva²⁹. A tale assunto si aggiunge quello ulteriore – anch'esso tutt'altro che condivisibile – in base al quale, qualora siano convenuti in giudizio più soggetti in relazione al debito ereditario, e dalla documentazione disponibile risulti in causa che anche uno solo di essi ha accettato con beneficio di inventario, il giudice potrebbe/dovrebbe rilevare d'ufficio pure in favore degli altri l'eccezione che si fonda su tale fatto impeditivo della maggior pretesa, a meno che non sia dimostrato che essi abbiano rinunciato all'eredità o l'abbiano già accettata quali eredi puri e semplici³⁰.

Un tale approdo legittima, tuttavia, più di una perplessità. Esso risente anzitutto di una tratatizia concezione “pubblicistica” del procedimento *cum beneficio*³¹ qui avversata.

Pur non essendo questa la sede per indagare i criteri discretivi tra eccezione processuale in senso ampio ed eccezione processuale in senso stretto, non può negarsi infatti che l'eccezione in senso ampio risulta tradizionalmente correlata alla tutela di

erede accettante con beneficio d'inventario, in quanto importante la limitazione della responsabilità per i debiti ereditari entro il valore dei beni pervenuti all'erede stesso, forma oggetto di un'eccezione in senso stretto, da opporsi – tempestivamente – al creditore che, nel giudizio di cognizione, pretenda di soddisfare la propria pretesa oltre tale limite di valore. Essa non è dunque deducibile, per la prima volta, in sede esecutiva. La prospettiva dell'eccezione in senso proprio (da sollevarsi tempestivamente da parte degli eredi) è in ultimo ripresa da A. Ciatti, *L'accettazione con beneficio di inventario e il regime delle preclusioni*, cit., p. 2483 s.

²⁷ Così A. Arcieri, *La limitazione di responsabilità dell'erede accettante con beneficio di inventario*, cit., p. 868 (corsivo originale).

²⁸ Il rilievo è recentemente condiviso da S. Pagliantini, *La condizione di erede beneficiario come eccezione rilevabile d'ufficio*, cit., p. 1128, il quale, aderendo ad un'argomentazione orientata alle conseguenze, nota che «le preclusioni sono da intendere [...] come una tecnica procedurale formalizzata ad un valore bussola – la “giusta decisione” – che fa da canone di valutazione concretizzante l'obbligo del giudice di indicare *tutti* i fatti processualmente rilevanti, per il decidere, nel contraddittorio tra le parti». In tale senso, «il valore [potiore] della giustizia della decisione» ordina e funzionalizza il regime delle eccezioni» (p. 1129, corsivo originale).

²⁹ Cass., Sez. Un., 7 maggio 2013, n. 10531, cit.

³⁰ Cass., Sez. Un., 7 maggio 2013, n. 10531, cit.: si ripropone in tal modo l'antico “automatismo”, connesso all'area applicativa dell'art. 510 c.c. e al suo profilo operativo, che già in passato la dottrina più acuta aveva stigmatizzato: v. C. Donisi, *L'efficacia estensiva*, cit., p. 405 ss.

³¹ *Retro*, § 2.

superiori interessi pubblicistici i quali giustificano un penetrante potere di intervento da parte del giudice³². Non sembra però, come si è già osservato, che la vicenda procedimentale in questione possa legittimare un potere tanto ampio – sebbene alimentato da esigenze di giustizia materiale³³ – sí da vanificare *in toto* la possibilità di rinuncia dell'erede al beneficio, quasi in favore di un intervento “paternalistico” del legislatore e del giudice. Una tale possibilità di rinuncia dovrebbe viceversa ammettersi anche nel senso di evitare di prospettare l'eccezione di accettazione con beneficio in sede processuale³⁴, pur certamente riconoscendosi un potere di sollecitazione da parte del giudice a sollevare le eccezioni non rilevabili d'ufficio in base al novellato disposto dell'art. 183 c.p.c.³⁵.

Anche dunque in sede di opposizione all'esecuzione *ex art.* 615 c.p.c., l'eccezione di accettazione con beneficio di inventario – ove non sia stata proposta nella sede cognitoria del giudizio di primo grado – dovrà ritenersi, coerentemente con quanto osservato, preclusa, e ciò in applicazione dei principi dell'estensione del giudicato al dedotto e al deducibile³⁶. Per converso – ove l'eccezione (in senso proprio) sia stata

³² V., per tutti, L. Viola, *Le domande nuove inammissibili nel processo civile*, Milano, 2012, p. 111.

³³ Esigenze che sembrerebbero rievocare, a loro volta, la concezione “pubblicistica” del beneficio di inventario già descritta. In tale contesto – si sostiene, infatti – una mancata considerazione della acquisizione del beneficio agli atti del processo «si mostrerebbe [idonea] ad arrecare pregiudizio, all'effettività del *sistema di protezione normativa* riservato al chiamato ad una eredità *damnosa*»: v. S. Pagliantini, *La condizione di erede beneficiario come eccezione rilevabile d'ufficio*, cit., p. 1137 (corsivo aggiunto).

³⁴ Il che è possibile, per esempio, decidendo di rimanere contumace nel giudizio di primo grado: come è accaduto nel caso trattato da Cass., 9 luglio 1980, n. 4373, in *Rep. Giur. it.*, 1980, voce *Successione in genere*, n. 41. In tali ipotesi non dovrebbe neppure valere, per l'erede rimasto contumace in primo grado, l'estensione del beneficio *ex art.* 510 c.c. nel successivo grado di appello (trattandosi di ipotesi di rifiuto tacito alla suddetta estensione): v., sul punto e condivisibilmente, A. Ciatti, *L'accettazione con beneficio di inventario e il regime delle preclusioni*, cit., p. 2483.

³⁵ R. Oriani, voce *Eccezione*, in *Dig. disc. priv.*, VII, Torino, 1991, p. 262 ss., il quale rileva, concludendo, che «molto più corretto sarebbe utilizzare le norme generalmente neglette (ad esempio, l'art. 183, comma 2, c.p.c.) che esaltano la collaborazione tra giudice e parti, onde pervenire alla sentenza giusta».

³⁶ Cass., 16 aprile 2013, n. 9158, cit. Conf., nella giurisprudenza di merito, Trib. Palermo, 9 marzo 2009, in *Guida al dir.*, 2010, fasc. 1, p. 57; Trib. Milano, 17 luglio 2006, n. 8778, in *Giur. merito*, 2007, p. 1323 ss. *Contra*, in dottrina – coerentemente con la concezione dell'accettazione beneficiaria quale vero e proprio negozio processuale – C. Vocino, voce *Inventario (Beneficio di) (diritto civile)*, in *Noviss. dig. it.*, IX, Torino, 1963, p. 22, secondo il quale la sede più appropriata per far valere l'accettazione beneficiaria dell'eredità è non già quella del processo di cognizione, bensì dell'opposizione all'esecuzione *ex art.* 615 c.p.c. Sembra far propria la tesi dell'eccezione in senso proprio, nella particolare ipotesi di sentenza parziale, la decisione emessa da Trib. Venezia, 20 ottobre 2004, in *Corr. giur.*, 2005, p. 1439, con nota critica di A. Paoletti, *Beneficio di inventario e pregiudizialità della relativa questione*. Nell'ottica del provvedimento in esame, l'eccezione in ordine alla limitazione della responsabilità dei convenuti per il fatto illecito cagionato dal dante causa, conseguente ad una loro accettazione dell'eredità col beneficio di inventario, sollevata successivamente all'emanazione di sentenza *ex art.* 278 c.p.c. sull'*an debeatur*, va dichiarata inammissibile in sede di decisione definitiva della causa e di determinazione del *quantum debeatur*, perché già oggetto di accertamento e decisione nella precedente fase del procedimento svoltosi sull'*an debeatur*.

tempestivamente sollevata – l’erede potrà sottrarsi all’esecuzione dei creditori prospettando *in executivis* l’eventuale insufficienza (totale o parziale) dell’asse ereditario a soddisfare i crediti residui.

Non convince parimenti il tentativo di estendere in automatico e d’ufficio il beneficio di inventario anche ai coeredi i quali non abbiano accettato espressamente *cum beneficio*. E ciò a prescindere dalla loro eventuale rinuncia all’eredità, che è ben altra vicenda rispetto alla rinuncia al beneficio di inventario³⁷. La stessa dottrina, in precedenza considerata, ha infatti opportunamente attribuito al coerede la possibilità di rifiutare il beneficio (*rectius*: l’“efficacia estensiva” dell’accettazione beneficiata da altri posta in essere) se la valutazione dei suoi interessi giustifichi un tale esito operativo³⁸.

6. A corollario delle osservazioni svolte si può ritenere che, se il giudice può rilevare e dichiarare – in accordo con le disposizioni di legge – eventuali abusi degli eredi a danno degli interessi dei creditori e dei legatari (si pensi ai casi su descritti di decadenza dal beneficio, ovvero di pignorabilità del “valore”), il suo intervento, tuttavia, non può spingersi fino a privare l’erede del suo potere di autodeterminazione e di autoregolamentazione nell’arco dell’intero procedimento di accettazione *cum beneficio*. Siffatto procedimento presenta sí una fase preliminare, che è quella dell’accettazione e della confezione dell’inventario, ma esso può altresí sfociare, fino a quando non sia terminato, in incidenti di cognizione giudiziaria, nel corso dei quali il potere di rinuncia al beneficio – lungi al doversi ritenere insussistente – ben potrebbe continuarsi ad esercitare.

D’altronde, la rinuncia al beneficio di inventario non richiede, in linea di principio, uno specifico requisito di forma³⁹, data la mancanza di un’espressa previsione e la diversità di tale fattispecie rispetto all’accettazione beneficiata o alla rinuncia di eredità⁴⁰. Sí che non può escludersi, coerentemente con la visione “privatistica” del procedimento successorio in questa sede prescelta, che la rinuncia al beneficio *ex art.* 490, ultima parte, c.c., possa avvenire anche tacitamente – nel corso della stessa procedura e nei limiti temporali dietro accennati (tendenzialmente fino all’avvio

³⁷ Lo rimarca convincentemente C. Donisi, *L’efficacia estensiva*, cit., p. 427. Secondo l’a., infatti, all’identificazione tra rifiuto dell’“efficacia estensiva” dell’accettazione beneficiata da altri posta in essere e rifiuto dell’eredità «osta la palese difformità di oggetto». Mentre nel primo caso l’effetto è «il ripristino del soggetto nella primitiva situazione di chiamato», nel secondo invece la conseguenza è proprio «la perdita di tale situazione (l’articolata situazione di chiamato)».

³⁸ Così conclude C. Donisi, *L’efficacia estensiva*, cit., *passim*.

³⁹ In tal senso C. Vocino, voce *Inventario*, cit., p. 20; *contra*, G. Grosso e A. Burdese, *Le successioni*, cit., p. 508.

⁴⁰ In giurisprudenza la tesi in base alla quale la rinuncia al limite della responsabilità *intra vires* prevista dall’ultima parte dell’art. 490 c.c. non richiede la medesima forma prevista per l’accettazione con beneficio di inventario è accolta da Cass., 23 giugno 1992, n. 7695, in *Rep. Foro it.*, voce *Successione ereditaria*, n. 58.

della fase di liquidazione dell'eredità beneficiata) – abdicando alla facoltà di prospettare giudizialmente l'eccezione di accettazione beneficiata⁴¹.

Nella *dinamica relazionale* del fenomeno, il quale va osservato non già in prospettiva meramente *statica* (con riguardo al solo momento iniziale dell'accettazione e della redazione dell'inventario), bensì in chiave *prospettica* (con riguardo all'intero procedimento)⁴², l'eccezione di accettazione *cum beneficio* non può che essere ritenuta esclusivamente di impulso di parte, essendo essa correlata alla fase costitutiva dell'intero procedimento⁴³. La sentenza che accerti e dichiari la limitazione *intra vires hereditatis* fatta valere dall'erede assume invece il connotato della fase integrativa dell'efficacia del procedimento medesimo⁴⁴. Quanto a dire che «l'influenza dell'atto di opposizione del convenuto sul piano del rapporto giuridico contestato è solamente mediata e la dinamica delle situazioni sostanziali risulta modificata da una sentenza che mette capo al complesso e articolato procedimento di determinazione del mutamento giuridico»⁴⁵.

A maggior ragione dovrebbe inquadarsi nella stessa logica l'eccezione eventualmente proposta al di fuori del processo a séguito di un esercizio meramente stragiudiziale. Una tale eccezione in senso sostanziale costituisce un potere formativo in capo all'erede – chiaramente connesso *naturaliter* alla situazione soggettiva di cui è titolare – e introduce ad una vicenda modificativa del rapporto tra erede, creditore o legatario senza (questa volta) l'intermediazione del giudice.

In definitiva, la peculiare natura dell'obbligo potestativo che caratterizza il procedimento di accettazione beneficiata giustifica lo stesso onere di eccezione (in senso proprio) del beneficio, imposto sí alla parte, ma per il raggiungimento di un risultato del tutto vantaggioso. Salvo che si voglia, come pare di ritenere l'ultimo orientamento espresso dalla Corte di legittimità, appiattare il mondo dei «fatti» (a un mero fatto viene “paternalisticamente” assimilato dalla Cassazione il beneficio risultante *ex actis*) a quello proprio dei «poteri dei privati» che nutrono e costituiscono la ragione per agire sottesa alle stesse situazioni giuridiche soggettive.

⁴¹ Propendono in tal senso, piú o meno apertamente, Gius. Azzariti, *Accettazione con beneficio di inventario*, in *Tratt. dir. priv.* Rescigno, 5, Torino, 1997, p. 167 ss.; V. Santarsiere, *Accettazione beneficiata dell'eredità. Profili sostanziali e processuali*, in *Giur. merito*, 2007, p. 1325 ss.; A.M. Tedoldi, *Profili processuali della responsabilità dell'erede “beneficiario”*, in *Resp. civ. prev.*, 2006, p. 570 ss.

⁴² La definizione di «interesse prospettico» nel campo dell'autonomia negoziale è esplicitata da P. Femia, *Interessi e conflitti culturali nell'autonomia privata e nella responsabilità civile*, Napoli, 1996, p. 454.

⁴³ L'efficacia costitutiva della dichiarazione di accesso al beneficio della responsabilità ereditaria limitata è già rimarcata – con riguardo alla teoria del negozio processuale – da C. Vocino, *Contributo alla dottrina del beneficio d'inventario*, cit., p. 215.

⁴⁴ La medesima impostazione è adottata da B. Troisi, *La prescrizione come procedimento*, Camerino-Napoli, 1980, pp. 185 ss., 207 ss., in merito alla configurazione dell'eccezione (questa “legalmente” in senso proprio) di prescrizione e del complesso procedimento che la riguarda.

⁴⁵ In tali termini si esprime, piú di recente, A. Lasso, *Le eccezioni in senso sostanziale*, Napoli, 2007, p. 271.

Problemi delle professioni

Le “nuove” s.r.l. e l’autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari

di Maura Garcea

SOMMARIO: 1. Premessa. – 2. La società a responsabilità limitata semplificata: alcune indicazioni di metodo. – 2.1. La partecipazione sociale. – 2.1.1. Segue: il trasferimento della partecipazione a soggetto diverso da persona fisica. – 2.2. L’indebitamento. – 3. La s.r.l. start-up innovativa. – 3.1. L’offerta al pubblico di quote di partecipazione. – 3.2. Le categorie di quote. – 3.3. Le operazioni sulle proprie partecipazioni: cenni. – 3.4. L’emissione di strumenti finanziari.

1. Premessa

L’attributo “nuove” che nel titolo è riferito alle società a responsabilità limitata, è opportuno dichiararlo sin d’ora, intende evocare le nuove regole dettate in tema di società a responsabilità limitata semplificata (s.r.l.s.¹) e di *start-up* innovativa², ove svolta in forma di società a responsabilità limitata; quanto all’ambito oggettivo di queste riflessioni, vale a dire la *partecipazione sociale*, da un lato, e l’*indebitamento*, dall’altro, esso può tradursi nel binomio capitale di rischio-capitale di credito. Le componenti di tale binomio sono accomunate, in via di prima approssimazione, dalla funzione di dotare la società dei mezzi per l’esercizio dell’attività, ma, al contempo, tale obiettivo è realizzato attraverso tecniche giuridiche tra loro ben diverse: le prime, dalle quali non scaturisce in capo all’investitore alcun diritto al rimborso partecipando egli, quindi, giuridicamente ed economicamente, al rischio di impresa; le seconde, invece, che implicano per la società un obbligo di restituzione e, re-

¹ La società a responsabilità limitata semplificata è disciplinata nell’art. 2463-*bis* del codice civile, novellato dal decreto legge 24 gennaio 2012, n. 1, art. 3, convertito con la legge 24.3.2012, n. 127. Dopo pochi mesi, l’art. 9, comma 13, del decreto legge 28 giugno 2013, n. 75, convertito con la legge 9 agosto 2013, n. 99, ha modificato il contenuto dell’art. 2463-*bis* c.c. prevedendo che: a) l’accesso alla s.r.l.s. non è più riservato a coloro che hanno meno di 35 anni e, di conseguenza, il trasferimento a soggetti privi del requisito dell’età non è più nullo; b) gli amministratori possono essere anche non soci; c) le clausole del modello *standard* tipizzato sono inderogabili (nuovo terzo comma). L’intervento legislativo del 2013 è il medesimo che, nell’ottica che qui interessa, ha soppresso la figura della s.r.l. a capitale ridotto di cui all’art. 44 del decreto legge 22 giugno 2012, n. 83.

² La disciplina delle imprese *start-up* innovative è dettata negli articoli 25-32 del decreto legge 18 ottobre 2012, n. 179, convertito con legge 17 dicembre 2012, n. 221.

ciprocamente, per il finanziatore un diritto almeno alla restituzione di quanto apportato.

Compendiando in poche battute lo stato delle regole in tema di s.r.l. “comune” – al solo fine di evidenziare nel corso del lavoro le novità che caratterizzano le s.r.l. “speciali” – in ordine alle tecniche volte al soddisfacimento delle sue esigenze finanziarie, può dirsi che: *a*) non è consentito raccogliere capitale di rischio rivolgendosi al pubblico (art. 2468, comma 1 c.c.)³; *b*) rispetto al passato, la facoltà di emettere titoli di debito ha arricchito il novero delle tecniche attraverso le quali la società può dotarsi di capitale di credito (art. 2483 c.c.).

2. La società a responsabilità limitata semplificata: alcune indicazioni di metodo

I problemi di metodo più rilevanti, in questa indagine, riguardano la società a responsabilità limitata semplificata, la cui specialità consiste, innanzi tutto, nelle regole che presiedono alla sua costituzione: si tratta di una versione di s.r.l. le cui fattezze debbono ricostruirsi districandosi tra norme espresse e *per relationem*, di rango primario e secondario, di fonte parlamentare e governativa. Da chi, tra i primi, si è cimentato nella lettura delle regole dedicate alle “nuove” s.r.l., si è convincentemente osservato, così confermando la necessità di un differente approccio alla figura della s.r.l.s., che “tale specialità [della *start-up*] rileva solo come *onere* da osservarsi per accedere – temporaneamente e subordinatamente all’osservanza del complesso procedimento sopra descritto – ad una disciplina *agevolativa*, a sua volta molto articolata, e non come condizione di legittimità della costituzione”⁴.

Nell’accostarsi alla s.r.l.s., il dato testuale di partenza è da rintracciarsi nell’ultimo comma dell’art. 2463-*bis* c.c. ove si legge che “salvo quanto previsto dal presente articolo, si applicano alla società a responsabilità limitata semplificata le disposizioni del presente capo *in quanto compatibili*”.

Il tema del rapporto intercorrente tra le norme del codice civile ed il modello *standard*⁵, racchiuso nell’appena ricordato vaglio di compatibilità, richiede, per una

³ Né sono consentite l’offerta delle quote su un mercato secondario, ad esempio da parte dei precedenti sottoscrittori diversamente da quanto possa dirsi per i titoli di debito (G. Zanarone, Sub art. 2468, in *Il codice civile*. Commentario fondato da Schlesinger e diretto da Busnelli, Milano, 2010, p. 502), ovvero la sollecitazione indiretta, cioè quella indirizzata agli investitori per il tramite di intermediari finanziari (L. Di Nella, *Natura e divisibilità delle quote di partecipazione*, in S.r.l. Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale, Milano, 2011, p. 280).

⁴ Secondo le parole di G. Marasà, *Considerazioni sulle nuove s.r.l.: s.r.l. semplificate, s.r.l. ordinarie e start up innovative prima e dopo la L. n. 99/2013 di conversione del D.L. n. 76/2013*, in *Società*, 2013, 1095.

⁵ Il contenuto del modello *standard* dell’atto costitutivo di una s.r.l.s. è dettato nella tabella A del decreto del Ministero della Giustizia n. 138 del 23.6.2012, intitolato “Regolamento sul modello *standard* di atto costitutivo e statuto della società a responsabilità limitata semplificata e individuazione dei criteri di accertamento delle qualità

migliore comprensione delle soluzioni proposte, una chiara indicazione del metodo interpretativo che sarà adottato in queste riflessioni. La previsione in virtù della quale le clausole del modello sono inderogabili, che pure sembrerebbe introdurre una sorta di *Prinzip der formellen Satzungstrenge* (§ 23, Abs. 5 AktG⁶), deve essere letta congiuntamente all'ultimo comma del medesimo articolo: mentre il legislatore tedesco esplicita il contenuto del principio consentendo vuoi variazioni dello statuto solo ove previsto, vuoi integrazioni dello stesso salvo che non sia specificamente disposto, il legislatore italiano si affida alla verifica di compatibilità.

Il primo interrogativo da porsi è, allora, relativo al parametro della compatibilità: in altri termini è da domandarsi se la compatibilità della s.r.l.s. debba essere vagliata solamente alla luce delle regole (*rectius*, clausole del modello) espressamente qualificate come inderogabili⁷ ovvero anche di regole ugualmente inderogabili, ma non dichiarate espressamente tali cosicché, in quest'ultimo caso, la loro inderogabilità si ricaverebbe dall'incoerenza rispetto al disegno organizzativo che il legislatore ha inteso introdurre⁸. Come è stato detto⁹, l'inserimento, ad opera del decreto n.76/2013,

soggettive dei soci in attuazione dell'articolo 2463-*bis*, secondo comma, del codice civile e dell'articolo 3, comma 2, del decreto-legge 24 gennaio 2012, n. 1, convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2012, n. 27, recante «Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività».

⁶ «Die Satzung kann von den Vorschriften dieses Gesetzes nur abweichen, wenn es ausdrücklich zugelassen ist. Ergänzende Bestimmungen der Satzung sind zulässig, es sei denn, daß dieses Gesetz eine abschließende Regelung enthält».

⁷ La conformità al modello ministeriale è apprezzarsi come un "onere" da osservare per godere dei benefici legati alla scelta della s.r.l.s. con la conseguenza che "qualsiasi scarto tra atto costitutivo e modello ministeriale comport[a] l'applicazione del diritto comune": le parole citate sono tratte da M. Maltoni – P. Spada, *L'impresa start-up innovativa costituita in società a responsabilità limitata*, www.cavererespondere.it, (nota n. 2) i quali, scrivendo prima delle novità introdotte nel 2013, e sul presupposto che il più significativo vantaggio della scelta di una s.r.l.s. fosse quello della immunità dal regime del capitale minimo di 10.000,00 euro, concludevano nel senso che l'applicazione del diritto comune si dovesse tradurre nell'interruzione dell'iniziativa ai sensi dell'art. 2483-*ter* c.c. Diversamente M. Cian, *S.r.l., s.r.l. semplificata, s.r.l. a capitale ridotto. Una nuova geometria del sistema o un sistema disarticolato?*, in *Riv. soc.*, 2012, 1115, il quale, pur ammettendo che l'opposta soluzione sarebbe forse più opportuna e coerente rispetto agli obiettivi storici del legislatore – vale a dire circoscrivere l'inderogabilità alla sola fase costitutiva – conclude per una sua estensione anche alle modifiche successive; ne conseguirebbe, secondo l'A., la nullità vuoi delle clausole originarie difformi rispetto al modello vuoi della delibera modificativa per impossibilità giuridica dell'oggetto, salvo che non si abbandonino contestualmente la variante semplificata modificando la denominazione sociale.

⁸ La coerenza con la fattispecie si atteggia quale «criterio euristico» dell'imperatività e quindi di nullità virtuale della clausola trasgressiva" (così M. Sciuto – P. Spada, *Il tipo della società per azioni*, in *Tratt. s.p.a.*, diretto da G.E.Colombo e G.B. Portale, v.1., t.1., Torino, 2004, p. 18), e la "pertinenza" di tale criterio euristico si apprezza ancor di più laddove "la delimitazione del perimetro delle disposizioni applicabili al sistema dualistico [sia affidata dal legislatore] proprio ad un vaglio di «compatibilità»": secondo le parole di L. Schiuma, *Controllo e governo nel sistema dualistico. Limiti d'ordine tipologico e limiti d'ordine sistematico all'autonomia statutaria*, in *Riv. dir. soc.*, I, 2010, 752: questo percorso interpretativo, riferito alla verifica di compatibilità enunciata nell'art. 2409-*undecies* c.c., può certamente invocarsi anche al di fuori di tale specifico ambito di disciplina delle società di capitali.

⁹ G. Marasà, *op. cit.*, 1089.

dell'esplicito carattere di *inderogabilità* del modello *standard* (cfr. art. 2463-*bis*, comma 3 c.c.), non risolve ogni problema perché nulla dice, innanzitutto, in punto di eventuali integrazioni del modello¹⁰; non spiega, insomma, se l'inderogabilità debba essere intesa come inderogabilità del modello nella sua interezza, che sarebbe dunque imm modificabile sotto ogni aspetto, compreso quello dell'ampiezza dei suoi confini, oppure se il contenuto precettivo di tale connotato – come sembra più ragionevole – sia rivolto solamente ai profili esplicitamente disciplinati dal modello, con la conseguenza che non è escluso ogni ulteriore spazio all'espressione dell'autonomia privata¹¹. D'altronde, è proprio la formula dell'ultimo comma dell'art. 2463-*bis* c.c. a deporre in favore della persistenza dell'autonomia privata in ambiti non coperti dal modello: l'applicazione delle norme sulla s.r.l. ordinaria, "in quanto compatibili", è infatti generale ed indifferenziata, non distinguendo, cioè, tra i diversi ambiti del regime societario, legale o statutario; ne consegue che tutte le vicende societarie prive di una disciplina, in via diretta o per *relationem*, sono suscettibili di essere sottoposte alle norme generali sulla s.r.l. purché compatibili.

Così ragionando, nella ricerca della disciplina da applicarsi alla s.r.l.s., dovranno sempre compiersi due verifiche: la prima, consistente nell'individuazione dell'esistenza o meno di una regola *ad hoc*, e quindi inderogabile; ove però si constati la mancanza di una regola *ad hoc*, troveranno applicazione, secondo le indicazioni del legislatore, le norme sulla s.r.l. "ordinaria" purché superino il vaglio di compatibilità, ossia si rivelino coerenti con la s.r.l.s.

L'inderogabilità è funzionale al godimento, da parte dei soci, del risparmio di costi in sede di costituzione, ed inoltre, ove abbiano meno di 35 anni di età, dei vantaggi di accesso al credito di cui all'art. 44, comma 4-*bis*, del decreto n. 83/2012; hanno ormai perso ogni rilevanza le altre specificità della società semplificata, sia in punto di riserva anagrafica (oggi chiunque, purché persona fisica, può essere socio), sia in punto di determinazione del capitale atteso che, con la legge di conversione del decreto n. 76/2013, è stato consentito ad ogni s.r.l. di costituirsi con 1 euro di capitale sociale; rimane, invece, aperto il tema, peraltro inedito perché originato dall'ultimo intervento

¹⁰ Nella massima RA.1 (settembre 2013) del Comitato notarile del Triveneto si stabilisce che il notaio e/o le parti non potranno apportare "alcuna *modifica* alle clausole negoziali tipizzate del negozio costitutivo della s.r.l. semplificata, a meno che non sia necessario adeguarle a disposizioni di legge sopravvenute non ancora recepite dal modello ministeriale": il corsivo aggiunto nella citazione vuole sottolineare che l'inserimento di regole relative a profili ignorati dalla legge o dal decreto ministeriale è altro dalla modifica, vale a dire dall'intervento su una clausola già predisposta (nel caso di specie, dalla legge o dal decreto ministeriale).

¹¹ Impregiudicata l'applicazione dello statuto legale inderogabile della s.r.l., innanzitutto in punto di responsabilità da *mala gestio*, formazione e conservazione del capitale, controlli e così via. Dell'idea della integrità del modello anche M. Rescigno, *La società a responsabilità limitata a capitale ridotto e semplificata*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2013, p. 75 ss., seppur in un contributo apparso prima dell'esplicita menzione, nell'art. 2463-*bis*, del connotato della "inderogabilità".

legislativo, dell'applicabilità anche alla s.r.l.s. delle regole sulla c.d. capitalizzazione progressiva (ex art. 2463, comma 5 c.c.), eventualmente ritenendo, come qualcuno¹² ha sostenuto, che tale regola sia applicabile sin da subito a tutte le s.r.l., semplificate o meno, qualora abbiano un capitale inferiore ai 10.000 euro.

Il parere del Ministero dello Sviluppo Economico, ove si interpreta il carattere della inderogabilità nel senso della non integrabilità del modello medesimo¹³, non tiene nel dovuto conto le ricadute applicative dell'una o dell'altra soluzione: se infatti si accogliesse la tesi della inderogabilità, per così dire, espansiva, qualsiasi integrazione dell'atto costitutivo *standard* impedirebbe di iscrivere la società sotto il nome di s.r.l.s. e, qualora ugualmente iscritta sotto tale nome, le clausole integrative sarebbero nulle con la conseguenza che il regime della società sarebbe attinto esclusivamente dalle previsioni della legge e del modello *standard*.

Questa lettura, basata tra l'altro su un dato testuale ambiguo¹⁴, ignora però la circostanza che ogni fattispecie deve leggersi alla luce della disciplina di cui è presupposto di applicazione: la conformità al modello *standard* ha l'unica funzione di consentire, e al contempo giustificare, la formazione di un atto pubblico – e, con essa, la prestazione di un'attività professionale – a costo zero¹⁵, per cui, se si è disposti a sopportare i costi della costituzione, è da dubitare della impossibilità di qualificare la società come s.r.l.s. In quest'ottica, inoltre, non sarebbe difficile concedere la persistenza dell'esenzione dai costi fissi (diritti di bollo e di segreteria), la cui previsione prescinde da ogni considerazione in ordine all'attività richiesta al notaio ed è da rintracciarsi esclusivamente nell'intento di favorire l'accesso alla forma societaria da parte di soci persone fisiche.

L'obiezione che può muoversi alle conclusioni appena raggiunte è che, così ragionando, non si riuscirebbe più a distinguere la s.r.l.s. da una s.r.l. "ordinaria" ove quest'ultima si costituisca con il capitale di un euro. Tale obiezione coglie però solo apparentemente nel segno: la differenza ancora esistente tra una società a responsabi-

¹² G. Marasà, *op. cit.*, 1092; nello stesso senso, sulla base della sua compatibilità con la versione semplificata della s.r.l., C. Montagnani, *Prime (e ultime) osservazioni sulla s.r.l. ordinaria e semplificata quasi senza (ma con) capitale*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, 408; G. Ferri jr., *Recenti novità legislative in materia di società a responsabilità limitata*, *ivi*, 421, 422; cosicché, oltre a mantenere un regime agevolato quanto ai "costi di costituzione", la s.r.l.s. condividerebbe con ogni società a responsabilità limitata anche un'agevolazione in punto di "costi di destinazione" (così L. Salamone, «*Funzione del capitale e funzionamento del netto nella società a responsabilità limitata, oggi*», relazione al convegno tenutosi all'Università Cà Foscari di Venezia nei giorni 9-10.6.2014 in ricordo di Giulio Partesotti, par. 4 del testo dattiloscritto letto grazie alla cortesia dell'Autore).

¹³ Parere n. 0006404 del 15/01/2014.

¹⁴ Lo riconosce anche il Ministero dello Sviluppo economico (parere n. 0006404, cit.).

¹⁵ O, meglio, a costi ridotti: "L'atto costitutivo e l'iscrizione nel registro delle imprese sono esenti da diritto di bollo e di segreteria e non sono dovuti onorari notarili" (art. 3, comma 3, d. lg. n. 1/2012). Non è invece prevista l'esenzione dal versamento dell'imposta di registro, né della tassa camerale per l'iscrizione al Registro delle Imprese, il cui importo può variare per ogni Ufficio del Registro delle Imprese.

lità limitata senza alcuna specificazione ed una semplificata, seppur con atto costitutivo integrato, risiede, in punto di condizioni di accesso, nella qualità di persona fisica dei soci e, quanto alla disciplina, vuoi nella possibilità di un accesso al credito agevolato per i soci che abbiano meno di 35 anni (necessariamente persone fisiche, quindi), vuoi in quel parziale risparmio di spesa, rappresentato dai costi fissi, che non condivide la *ratio* del risparmio dei costi notarili (cioè, da prestazione professionale).

La medesima obiezione, d'altro canto, consente di denudare i tentennamenti del nostro legislatore che, a mio parere, non è riuscito a tradurre sino in fondo le sue intenzioni e che forse meglio avrebbe fatto, con l'ultimo intervento del 2013, ad abbandonare la (ormai) poco utile società semplificata. Poiché però l'art. 2463-*bis* del codice civile è ancora in vigore, e, con esso, la clausola di chiusura relativa al vaglio di compatibilità, l'interprete ha il compito di rintracciare un contenuto positivo e coerente nelle parole del legislatore.

A tal fine, l'unica via per conciliare l'inderogabilità del modello con la regola dell'ultimo comma dell'art. 2463-*bis* consiste, mi sembra, nel distinguere nettamente la funzione delle regole: l'inderogabilità è funzionale al risparmio dei costi notarili¹⁶, e, seppur con qualche riserva, dei costi fissi, ma, nel rispetto dell'ultimo comma del medesimo articolo, non impedisce di iscrivere nel registro delle imprese, sotto il nome di s.r.l.s. semplificata, una società il cui statuto sia più ricco del modello *standard*, purché con esso compatibile¹⁷.

La lettura proposta è fedele alla regola interpretativa in virtù della quale è compito dell'interprete rintracciare un significato precettivo positivo nelle parole del legislatore; ché, se si ragionasse nel senso che la coerenza con la *ratio* della s.r.l.s., e, quindi, del modello, fosse da ricondursi in via esclusiva al risparmio dei costi, allora,

¹⁶ Una scelta in tal senso è chiara nell'ordinamento tedesco: il ricorso ad un modello *standard*, c.d. *Musterprotokoll*, è previsto nel par. 2, 1a GmbHG per la costituzione, secondo un procedimento più snello, di società a responsabilità limitata che non abbiano più di tre soci e più di un amministratore; il ricorso al *Musterprotokoll*, allora, presuppone in punto di diritto societario una siffatta organizzazione della società, e, al contempo, costituisce presupposto di applicazione delle regole, contenute nel par. 105 del *Gerichts- und Notarkostengesetz – GnotKG*, in tema di riduzione dei costi notarili; ne deriva che eventuali allontanamenti dal modello *standard* produrranno esclusivamente la sopportazione dei costi ordinari senza alcuna conseguenza in ordine alla validità o alla qualificazione della società medesima.

¹⁷ Si è detto che l'unica valenza della denominazione S.r.l.s. è quella di avvertire i terzi delle caratteristiche della società già ricavabili dalla legge e dal modello *standard*: così D. Boggiali – A. Ruotolo, *Le nuove s.r.l.*, Studio 892/2013/I del Consiglio nazionale del notariato, p. 30, <http://www.notariato.it/it/primopiano/studi-materiali/studi-materiali/societa-capitali/892-13-i.pdf>. Questa esigenza di semplificazione e, può aggiungersi, di certezza, sarebbe allora apprezzata non dal punto di vista dei soci bensì dei terzi, il che, di per sé, costituisce certamente un'esigenza meritevole di attenzione. A ben vedere, però, anche tra coloro che escludono qualsiasi intervento sul modello, si ammettono comunque interventi minimi, il che non solleva evidentemente i terzi dall'onere di verificare presso il Registro delle imprese il concreto assetto adottato dalla società.

paradossalmente, dovrebbe concludersi che la richiesta verifica di compatibilità costituisce di per sé, sempre e comunque, un disconoscimento della *ratio*, perché essa costringe il notaio ad un supplemento di attività e di impegno *incompatibile*, esso stesso, con il dichiarato intento parsimonioso. Insomma, l'unica via per preservare la *ratio* delle nuove regole è quella di concedere la verifica di compatibilità al contempo, e necessariamente, accettando il rischio di una riduzione della portata dell'enunciata inderogabilità del modello ministeriale.

Contiguo al tema appena ricordato è quello dell'inserimento di clausole ulteriori rispetto al modello in un *momento successivo* alla costituzione della società. Se, infatti, qualche dubbio sulla fase costitutiva può ancora porsi, lo stesso non è a dirsi con riferimento ad una fase successiva alla costituzione. L'interrogativo, allora, riguarda le conseguenze delle eventuali integrazioni apportate all'atto costitutivo *standard*; conseguenze che sono da aggiudicare all'ambito delle modifiche dell'atto costitutivo e, quindi, alla relativa disciplina, non sussistendo le condizioni per evocare vicende di trasformazione¹⁸. Poiché l'obiettivo dichiarato della disciplina è quello di favorire la nascita di determinate iniziative imprenditoriali, una volta che la costituzione sia in tutto conforme ai presupposti per accedere al beneficio del risparmio, allora essi saranno stati legittimamente goduti; al contempo, questa soluzione presta il fianco ad usi maliziosi: si costituisce a "buon prezzo" la s.r.l.s. e, l'indomani, si apportano delle integrazioni per disegnare l'assetto della società in modo più confacente alle proprie esigenze. Si potrebbe allora ragionare in termini di frode alla legge o di elusione fiscale per quanto, nella prospettiva dell'assetto complessivo degli interessi coinvolti, è utile rammentare che, in ogni caso, le modifiche non saranno gratuite bensì assoggettate ai costi ordinari, le esenzioni essendo espressamente dalla legge riservate alla fase di costituzione^{19 20}.

¹⁸ Già vigente la precedente versione della s.r.l. semplificata, si escludeva autorevolmente che ci si trovasse dinanzi ad un nuovo tipo di società ricorrendo piuttosto "uno statuto legale ancorato ad un tipo [...] – fermo il tipo «d'appartenenza» – [e] diversificato al ricorrere di dati presupposti, benché a questa diversificazione sia correlata una diversificazione del nome del tipo": così M. Maltoni – P. Spada, *op. cit.*, nota n. 2; della medesima opinione G. Ferri jr., *Prime osservazioni in tema di società a responsabilità limitata semplificata e di società a responsabilità limitata a capitale ridotto*, in *Riv. dir. comm.*, 2013, II, 140, ricordando che le peculiarità proprie di tali società [le riflessioni erano all'epoca riferite, tra l'altro, anche alla società a capitale ridotto] erano comunque attinenti a profili "diversi da quelli che si è soliti considerare come i tratti tipologicamente caratteristici della società a responsabilità limitata".

¹⁹ Favorevoli alla possibilità di integrazioni successive D. Boggiali e A. Ruotolo, *op. cit.*, pp. 35-36.

²⁰ Il tema della relazione intercorrente tra il modello di statuto proposto dal legislatore ed i costi di costituzione è stato affrontato e risolto in ordinamenti a noi vicini seguendo strade differenti e, lo si deve sottolineare, non del tutto comparabili con le scelte italiane atteso che, in alcuni casi, sin da subito le esigenze di semplificazione sono state realizzate attraverso un modello unico caratterizzato dall'introduzione di un capitale minimo pari ad 1 euro ovvero dall'assenza di un capitale minimo: in Belgio la SPRL *starter*, può costituirsi con un capitale di 1 euro, ma non sono previsti costi agevolati di costituzione (così nella legge del 12.1.2010

2.1. La partecipazione sociale

Testualmente, le regole dedicate alle partecipazioni della s.r.l.s. sono scarse. Esse possono compendiarsi ricordando che: *a*) la partecipazione sociale è riservata in via esclusiva alle persone fisiche (art. 2463-*bis*, comma 1); *b*) a fronte della partecipazione è consentito solamente un apporto in denaro (art. 2463-*bis*, comma 2, n. 3 c.c.); *c*) la quota è misurata in denaro ed il suo valore costituisce una percentuale del capitale (punto n. 3 del modello *standard*); *d*) infine, sono nulli gli atti *inter vivos* di trasferimento della partecipazione a persone di età superiore ai 35 anni (punto n. 4 del modello *standard*); della vigenza di quest'ultima previsione è peraltro oggi seriamente da dubitare essendo venuto meno, nel 2013, il requisito anagrafico per costituire una s.r.l.s.²¹.

Una differenza testuale significativa, rispetto alla s.r.l. "ordinaria", consiste nella mancata riproposizione, nell'art. 2463, comma 2, c.c., della distinta menzione dei conferimenti (n. 5, "conferimenti di ciascun socio") e della "quota di partecipazione" dello stesso socio (n. 6). Questa distinzione, come è stato convincentemente sottolineato da coloro che per primi si sono cimentati nell'interpretazione della riforma organica del diritto societario, è da ricondursi alla circostanza che, dopo il 2003, non è detto che la quota di partecipazione ed il conferimento siano elementi "qualitativamente e necessariamente equivalenti"²², il termine partecipazione indicando piuttosto "l'insieme dei diritti spettanti ai soci"²³ ovvero "la rappresentazione organizzativa della partecipazione"²⁴.

La scelta lessicale trova spiegazione nelle possibilità, offerte oggi dall'art. 2468 c.c., di disegnare variamente il contenuto della partecipazione di ciascun socio, innanzitutto dal punto di vista quantitativo, ma non solo, e comunque con conseguenze sulla qualità e sui contenuti delle sue prerogative, indipendentemente dalla misura del suo conferimento. Questa scelta, per così dire, fotografa l' (eventuale) *emancipazione* della partecipazione, intesa come insieme delle prerogative del socio, dal conferimento. Sono a tutti noti i numerosi problemi interpretativi che l'attribuzione di partecipazioni non proporzionali al conferimento (art. 2468, comma 1 c.c.), da un lato, e l'attribuzione di diritti particolari in tema di amministrazione e partecipazione agli utili (art. 2468, comma 3 c.c.), dall'altro lato, hanno sollevato.

che ha novellato il libro VI del codice delle società); in Spagna, l'Orden Jus/3185/2010, del 9.12.2010, ha introdotto uno statuto tipo per le società a responsabilità limitata costituite tra soci persone fisiche avvalendosi esclusivamente della modalità di costituzione telematica.

²¹ In tal senso v. nota n. 118972.U del Ministero della Giustizia dell'11 settembre 2013, integrata da una comunicazione del 13 settembre 2013.

²² E. Loffredo, *La struttura dell'atto costitutivo e il sistema delle clausole*, in *La nuova s.r.l.* a cura di Farina, Ibbia, Racugno, Serra, Milano, 2004, p. 32.

²³ G. Zanarone, *Sub art. 2468*, in *Il codice civile*. Commentario diretto da Busnelli, t.1, Milano, 2010, pp. 517-518.

²⁴ V. De Stasio, *Sub art. 2468*, in *Codice commentato delle s.r.l.*, diretto da Benazzo e Patriarca, Torino, 2006, p. 132.

Ci si soffermerà, in questa sede, su quei profili problematici che possono riproporsi in una s.r.l. semplificata.

Innanzitutto, lo si anticipava, si registra una differente scelta testuale: l'art. 2463-bis c.c., nell'elencare gli elementi dell'atto costitutivo *standard*, li descrive, in parte, compiutamente (comma 2, nn. 1, 2, 3, 5 e 6), in parte, invece, si avvale di una disciplina *per relationem*, rinviando al contenuto dell'atto costitutivo della s.r.l. "ordinaria". In nessuna delle due ipotesi è menzionato, espressamente o in virtù di un richiamo, il numero 5 dell'art. 2463, comma 2 c.c., norma dedicata appunto ai conferimenti; è invece espressamente richiamato il numero 6 che prescrive l'indicazione della "quota di partecipazione di ciascun socio". Dovrebbe allora concludersi che non è pensabile un'assegnazione della quota di partecipazione non proporzionale al conferimento con un conseguente ritorno al passato: quota di conferimento sarebbe qui sinonimo di quota di partecipazione per cui l'indicazione dell'una consente di conoscere anche la misura dell'altra. Potrebbe, secondo un'alternativa più ragionevole, sostenersi che il mancato richiamo al numero n. 5, ove la menzione dei conferimenti in natura e di crediti, derivi più semplicemente dalla circostanza che, nella s.r.l.s., il conferimento deve avere necessariamente ad oggetto il denaro; ne consegue che la regola della non necessaria proporzione tra conferimento e partecipazione è dettata nell'art. 2468 c.c., l'art. 2463 limitandosi ad imporre di dare conto nell'atto costitutivo di questa diversa assegnazione e non avendo di per sé alcuna portata precettiva in merito all'attribuzione non proporzionale. E la formulazione dell'articolo 3 del modello *standard*, ove si prevede che il socio "sottoscrive una quota del valore nominale di € ... pari al ... percento del capitale" senza ulteriori specificazioni né richiami al criterio della proporzionalità, consente di ritenere che, ad esempio, in una società con un capitale di € 10.000,00, a fronte del conferimento "nominale" di € 1.000,00, la (quota di) partecipazione al rapporto sociale, e quindi il peso del socio, può essere pari al 15% anziché al 10%. Anche in tale caso, allora, come nella s.r.l. "ordinaria", il contenuto prescritto per l'atto costitutivo si limita a registrare ciò che altrove – nella legge o nei patti sociali – è prescritto o deciso.

È proprio la fattura del modello *standard*, non "semplice" bensì "povera", a consentire l'adozione di patti sociali dal contenuto non prevedibile che si pone in antitesi, dunque, vuoi rispetto al fine della standardizzazione, vuoi rispetto al presupposto della disciplina consistente nella riduzione ai minimi termini del ruolo notarile.

Il tema della partecipazione sociale pone, infine, i seguenti interrogativi: se sia possibile riconoscere ai soci particolari diritti (art. 2468, comma 3 c.c.) e se siano legittime le clausole che limitino o sottopongano a prelazione il trasferimento della quota (art. 2469 c.c.). Quanto al tema dei diritti particolari, il legislatore del 2012-2013 si disinteressa della possibilità di differenziare il contenuto delle prerogative di un socio rispetto agli altri. Nel silenzio della legge e, quindi, in mancanza di una

regola inderogabile in materia contenuta nel modello, la risposta all'interrogativo deve essere rintracciata attraverso quella verifica di compatibilità rispetto alla fattispecie che si è in principio dichiarato essere il metodo interpretativo adottato in queste riflessioni: se la regola che consente l'attribuzione ai soci di "diritti particolari" soddisfa l'esigenza di "premiare" la presenza di uno rispetto ad altro socio o, più in generale, di connotare la società (anche) in ragione della presenza medesima, tale esigenza sussiste, ed è ugualmente meritevole di attenzione, anche nella s.r.l.s.

Il medesimo ragionamento può riproporsi per eventuali clausole che escludano, limitino o sottopongano a prelazione il trasferimento della quota: né il 2463-bis c.c. né l'atto costitutivo *standard* dettano regole *ad hoc*, così escludendo in premessa qualsiasi dubbio di violazione di norme inderogabili. Al contempo, siffatte clausole, previste nel regime della s.r.l. "di diritto comune", sono volte a soddisfare interessi ugualmente presenti nelle s.r.l.s. semplificate, ed ugualmente meritevoli di tutela: è a tutti nota la frequenza della previsione, negli atti costitutivi delle s.r.l., di clausole che limitano o addirittura escludono il trasferimento della quota (ex art. 2469 c.c.) allo scopo di consentire in ogni momento ai soci di controllare la composizione soggettiva della compagine sociale, fino al punto di escluderne ogni modificazione per tutta la durata della società.

2.1.1. *SEGUE*: IL TRASFERIMENTO DELLA PARTECIPAZIONE A SOGGETTO DIVERSO DA PERSONA FISICA

Una delle differenze ancora esistenti tra la s.r.l.s. semplificata e la società a responsabilità limitata "ordinaria" – anzi, è forse, oggi, questa l'autentica specificità di stampo privatistico della prima – deriva dalla qualità soggettiva dei soci: la costituzione di essa è riservata alle persone fisiche. Non si vuole con ciò alludere ad una connotazione tipologica della società²⁵, ma, più semplicemente, alla circostanza che i pochi, residui, benefici della scelta di questa versione della s.r.l. (risparmio dei costi e, poi, credito agevolato) sono riservati alle persone fisiche.

Si tratta di una scelta, probabilmente non del tutto consapevole da parte del legislatore tentennante, che, come si è già sottolineato, non ha voluto abbandonare completamente quanto già "creato", mantenendo in vita una figura di dubbia utilità e dalle molte incertezze; d'altronde, seppur in un contesto affatto differente del diritto dell'iniziativa economica, l'esdebitazione è riservata al solo debitore (già) fallito persona fisica (cfr. art. 142 l.f.): se nella legge fallimentare si vuole favorire un "*fresh re-start*" dell'iniziativa economica, qui, per così dire, è un "*fresh start*" ad essere oggetto di favore legislativo. Questa essendo la premessa, è da domandarsi se sia possibile o meno il trasferimento delle sue quote a soggetti diversi da persone fisiche e, di

²⁵ Sul punto, v. nota n. 18.

conseguenza, qualora si escluda tale avvicendamento, quale sorte dovrà riservarsi all'atto di trasferimento medesimo. L'obiezione immediata che può sollevarsi è che, trattandosi di un regime speciale finalizzato ad agevolare la costituzione di una società, tale specialità si espliciti e si esaurisca con l'atto di costituzione; di conseguenza, i trasferimenti successivi sarebbero immuni da ogni riprovazione.

Questa conclusione assoluta, tuttavia, non convince del tutto: con la riserva alle persone fisiche si è inteso evitare – con una decisione da collocarsi sul piano della politica del diritto – lo sfruttamento delle agevolazioni concesse per la costituzione di gruppi e per lo svolgimento di attività “non piccole”²⁶, mentre il trasferimento ad un soggetto diverso da una persona fisica, a differenza dell'età destinata inesorabilmente ad aumentare in ragione dello scorrere del tempo, non costituisce certamente un evento naturale. Ne consegue che tale trasferimento si presta, in alternativa, o ad integrare un'ipotesi di frode alla legge oppure, se tale soluzione fosse considerata poco tranquillizzante in ragione dei suoi incerti confini, ad esser considerato sì valido²⁷, ma comportante quantomeno la modificazione della denominazione sociale²⁸, atteso che oggi, la qualifica di s.r.l. semplificata, pur con le tante ombre che incombono sulle sue regole di funzionamento, ci consegna una sicurezza: che l'iniziativa debba essere intrapresa da persone fisiche.

2.2. *L'indebitamento*

Con la riforma organica del 2003, il legislatore ha introdotto per le società a responsabilità limitata una nuova possibilità di reperimento di provvista finanziaria attraverso l'emissione dei titoli di debito (art. 2483 c.c.).

²⁶ Il legislatore ha considerato meritevole di tutela solamente l'inizio di una nuova attività di impresa e non l'articolazione del rischio di una preesistente iniziativa (Cian, *op. cit.*, nota n. 35). Nel sottolineare la *ratio* della disciplina, la massima RA.2 del Comitato Notarile del Triveneto – risalente, però al 2012, e dunque riferita al preesistente limite anagrafico – riteneva esclusi dalla sanzione di nullità i trasferimenti *mortis causa* in quanto non aventi carattere elusivo della disciplina, volta ad evitare la costituzione di una s.r.l.s. da parte di soggetti compiacenti aventi i requisiti di legge che successivamente trasferissero le loro quote a soggetti non aventi tali requisiti (conf. massima n. 128 del 5 marzo 2013 del Consiglio Notarile di Milano).

²⁷ Una soluzione intermedia è quella che si legge nel codice delle società belga: l'art. 249 vieta la cessione delle quote alle persone giuridiche, con conseguente nullità dell'atto di trasferimento, ma ne consente comunque l'ingresso nella compagine sociale purché a seguito della sottoscrizione di un aumento di capitale di un ammontare tale da integrare il minimo legale di 18.550 euro previsto per la costituzione di una s.r.l. ordinaria; insomma, la presenza di soci diversi dalle persone fisiche è considerata in sé incompatibile con la qualifica di *SPRL-starter*. Ritieni il trasferimento “valido ma inefficace” A. Bartolacelli, *L'insostenibile leggerezza della s.r.l.s.*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, n. 2/2014, par. 10, sul presupposto che “l'avente causa persona fisica rappresent[i] condizione (legale) di efficacia del negozio traslativo nei confronti della società”.

²⁸ Di questa idea D. Boggiali e A. Ruotolo, *op. cit.*, p. 31. Sulla valenza di *mera specificazione* della dicitura “semplificata”, alla stregua di quanto accade per le società in stato di liquidazione, v. G. Ferri jr, *Prime osservazioni...*, *op. cit.*, 139.

Le norme in tema di società a responsabilità limitata non si occupano, né in via diretta né *per relationem*, di tale tema. Il che impone di affrontare, ancora una volta, il problema prendendo in considerazione i contenuti dell'atto costitutivo inderogabile e, in seconda battuta, compiendo il vaglio di compatibilità di cui all'art. 2463-*bis* c.c., ultimo comma. Ad oggi, il modello inderogabile dettato nel decreto ministeriale n. 138/2012, non contempla la clausola che, in virtù dell'art. 2483 c.c., è necessaria affinché una s.r.l. decida l'emissione dei titoli di debito, ma neanche la pone ad oggetto di un esplicito divieto. Secondo l'impostazione già accolta, allora, la sua introduzione – in sede di costituzione o successivamente – non si pone in contrasto con norme inderogabili espressamente dettate. Rimane da compiere la verifica di compatibilità: in una prospettiva funzionale, in coerenza, cioè, con le esigenze di una “partenza agevolata”, ed in accordo con una naturale ed auspicabile evoluzione economica dell'iniziativa, può considerarsi con favore l'offerta alla società degli strumenti affinché la partenza non conduca anzitempo in un vicolo cieco. Anche in questo caso, non si rintracciano ostacoli: i dubbi che potrebbero sorgere in ragione dei rischi per i sottoscrittori sono, da un lato, esclusi già nelle s.r.l. comuni ove non si pongono limiti quantitativi all'emissione in ragione delle risorse effettive della società²⁹ – la qualifica soggettiva dei primi sottoscrittori (investitori professionali) e la natura *pro solvendo* dell'eventuale cessione sono misure ritenute idonee ad eliminare ovvero a rendere tollerabile il rischio per i creditori – e, d'altra parte, ormai ogni s.r.l., persino la *start-up* innovativa, può costituirsi con un capitale di € 1; ne consegue che la scelta di un capitale nominale così basso, caratteristica oggi comune ad ogni s.r.l., risulta compatibile con l'emissione di titoli di debito.

Ci si potrebbe domandare se il mancato richiamo alla regola della capitalizzazione progressiva non costituisca di per sé un ostacolo all'applicazione della disciplina di cui all'art. 2483 c.c.³⁰, ma si tratterebbe di un falso problema: è la stessa disciplina dei titoli di debito, infatti, a disinteressarsi della consistenza del capitale e del patrimonio della s.r.l. – i “limiti” all'emissione sono “eventuali” e rimessi all'autonomia statutaria (cfr. art. 2483, comma 1 c.c.)³¹ – localizzando piuttosto le esigenze di garanzia, in prima battuta, cioè in sede di sottoscrizione dei titoli, sulla qualificazione soggettiva dei sottoscrittori e qualora, successivamente ed eventualmente, vengano coinvolti terzi nella circolazione, sul patrimonio dei primi sottoscrittori³². Che, poi,

²⁹ Lo sottolinea P. Spada, *L'emissione dei titoli di debito nella “nuova” società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2003, 806.

³⁰ E sempre che non si ritenga tale regola applicabile a tutte le società a responsabilità limitata con un capitale inferiore a 10.000,00 euro (v. nota n. 12).

³¹ In tema si rinvia a P. Spada, *op. ult. cit.*, 806.

³² Il disegno legislativo di affidare la tutela dei risparmiatori principalmente alla qualifica soggettiva dei primi sottoscrittori è stato arricchito con l'intervento di correzione e di coordinamento della legge di riforma: il

nessuno o pochi investitori professionali siano disposti a sopportare i rischi connessi a tali operazioni, è una constatazione probabilmente realistica, ma appartenente all'ambito del fatto e non del diritto.

3. La s.r.l. *start-up* innovativa

Quando la s.r.l. è riconducibile al novero delle *start-up* innovative³³, il binomio capitale di credito/capitale di rischio assume nuove fattezze che in massima parte, lo si può anticipare, rivelano l'intenzione del legislatore di estendere ed ampliare le occasioni per la sottoscrizione o l'acquisto delle quote della società. Tale intenzione si manifesta in almeno tre misure che realizzano altrettante deviazioni rispetto al diritto comune della società a responsabilità limitata: *a)* la deroga al divieto di cui all'art. 2468, comma 1 c.c. e, conseguentemente, la possibilità che le quote costituiscano oggetto di un'offerta al pubblico di prodotti finanziari; *b)* la creazione di categorie di quote (art. 26, commi 2 e 3); *c)* la disapplicazione del divieto (di cui all'art. 2474 c.c.) di compiere operazioni sulle proprie partecipazioni.

Tutte le misure appena ricordate non sono aggiudicabili all'indebitamento in senso proprio: i sottoscrittori, gli acquirenti, gli assegnatari delle quote, quale che sia stata la vicenda che ha dato luogo alla sottoscrizione, all'acquisto ovvero alla assegnazione medesima, non divengono infatti titolari di un diritto alla restituzione di quanto investito e, reciprocamente, la società non assume nei loro confronti alcun obbligo di restituzione.

3.1. *L'offerta al pubblico di quote di partecipazione*

Le quote di una s.r.l. *start-up* possono costituire oggetto di un'offerta al pubblico; a tal fine il medesimo decreto ha novellato il TUF introducendo la figura dei "portali" (piattaforme *on line*), destinati a realizzare la raccolta di capitale di rischio tra il pubblico da parte delle *start-up*³⁴.

Ai sensi dell'art. 100-ter del TUF le offerte al pubblico sono condotte *esclusivamente* attraverso i portali e: *a)* possono avere ad oggetto solamente la *sottoscrizione* di

decreto n. 37/2004 ha infatti introdotto il comma *4-quinquies* nell'art. 11 del testo unico bancario ove si prevede che gli investitori professionali garanti della solvenza dell'emittente "devono rispettare idonei requisiti patrimoniali stabiliti dalle competenti autorità di vigilanza".

³³ Da un rapporto dell'Ufficio del Registro delle imprese, aggiornato al 20 gennaio 2014, risulta che sono iscritte 1554 *Start-up* innovative, di cui ben 1496 hanno scelto la forma della s.r.l. (<http://startup.registroimprese.it/report/startup.pdf>).

³⁴ Si tratta di modalità di "Raccolta di capitale di rischio": così, testualmente, la rubrica dell'art. 30 del decreto n. 179/2012. Di "Azioni o quote rappresentative del capitale sociale previste dal decreto, emesse dalle *start-up* innovative" parla l'art. 1 del reg. Consob n. 18592 del 26.6.2013, intitolato "regolamento sulla raccolta di capitali di rischio da parte di *start-up* innovative tramite portali *on-line*".

strumenti finanziari emessi dalle *start-up*; b) devono essere di un corrispettivo totale inferiore alla soglia che, secondo la previsione generale dell'art. 100, comma 1, lett. c)³⁵, rende immuni le offerte dalla disciplina in tema di offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita (capo I, titolo II, parte IV "Disciplina degli emittenti"); infine, c) la Consob, qualora la sottoscrizione non sia diretta ai soli clienti professionali³⁶, ha il compito di dettare una disciplina volta sia a garantire la sottoscrizione almeno di una parte dell'offerta da parte di investitori professionali o appartenenti ad altre categorie da essa determinate³⁷, sia a tutelare i clienti non professionali in caso di successiva cessione delle partecipazioni³⁸.

La lettura di queste norme, unitamente a quelle dettate nell'art. 26, comma 5, ove il riferimento all'offerta al pubblico di prodotti finanziari *anche* attraverso i portali di cui all'art. 30, consente di svolgere alcune riflessioni.

Dal testo della legge deriva, da un lato, che l'offerta attraverso i portali non costituisce l'unica modalità di offerta al pubblico di prodotti finanziari emessi dalle *start-up*³⁹, e, d'altro lato, che la scelta dell'offerta attraverso i portali implica necessariamente quale oggetto dell'offerta medesima strumenti rappresentativi di capitale di rischio. Ne consegue, in virtù di quell'*anche* contenuto nell'art. 26, che le quote di partecipazione in una s.r.l. *start-up* possano inoltre essere offerte al pubblico, in quanto prodotto finanziario, applicando la disciplina generale dettata dal TUF nel Titolo II, capo I, della parte V, dedicato all'appello del pubblico risparmio nelle forme dell'offerta al pubblico di sottoscrizione e di vendita. L'uso della congiunzione *anche* evoca quindi profili attinenti alle modalità ed alle regole del procedimento di offerta, mentre è neutro quanto al suo contenuto, che è capitale di rischio in entrambe le ipotesi.

³⁵ L'ammontare complessivo è fissato, nell'art. 34-ter, comma 1, lett. c) del regolamento Consob n. 11971 del 1999 in tema di emittenti, in 5.000.000 di euro.

³⁶ In base al regolamento n. 18592, gli investitori professionali sono i "clienti professionali privati di diritto" ed i "clienti professionali pubblici di diritto", per come definiti, rispettivamente, nel regolamento Consob in materia di intermediari n. 16190 del 29.10.2007 e dal decreto del Ministero dell'economia e delle finanze n. 236 dell'11.11.2011.

³⁷ Cfr. art. 24, comma 2, reg. Consob: "Ai fini del perfezionamento dell'offerta sul portale, il gestore verifica che una quota almeno pari al 5% degli strumenti finanziari offerti sia stata sottoscritta da investitori professionali o da fondazioni bancarie o da incubatori di *start-up* innovative previsto all'articolo 25, comma 5, del decreto".

³⁸ Cfr. art. 24, comma 1, reg. Consob: "Ai fini dell'ammissione dell'offerta sul portale, il gestore verifica che lo statuto o l'atto costitutivo dell'emittente preveda: a) il diritto di recesso dalla società ovvero il diritto di co-vendita delle proprie partecipazioni nonché le relative modalità e condizioni di esercizio nel caso in cui i soci di controllo, successivamente all'offerta, trasferiscano il controllo a terzi, in favore degli investitori diversi dagli investitori professionali o dalle altre categorie di investitori indicate al comma 2 che abbiano acquistato o sottoscritto strumenti finanziari offerti tramite portale. Tali diritti sono riconosciuti per il periodo in cui sussistono i requisiti previsti dall'articolo 25, commi 2 e 4, del decreto e comunque per almeno tre anni dalla conclusione dell'offerta (*omissis*)".

³⁹ Di quest'idea, M. Maltoni – P. Spada, *op. cit.*, par. 4.13.

Rimane da domandarsi se sia ragionevole approntare una tutela diversa per l'offerta di prodotti identici, in ragione del differente procedimento che la governa: il nuovo meccanismo è denso di puntuali prescrizioni e di limiti⁴⁰ e, comunque, il contratto sarà poi stipulato con gli intermediari nell'ambito delle norme sui servizi di investimento, rappresentando insomma il portale una sorta di "vetrina" dei prodotti – e salve le previsioni di cui all'articolo 50-*quinquies* TUF, ove si distingue tra cc.dd. gestori di diritto e non, ed all'art. 17 del regolamento Consob, in tema di investimenti di importo ridotto.

Il rischio di investire in queste iniziative, vuoi in ragione della loro giovinezza, vuoi in ragione dei settori nei quali operano, quelli dell'innovazione tecnologica, è oggettivamente identico, ma, evidentemente, la vetrina *on-line*, unita alla generalizzata facilità di accesso al *web*, ha imposto al legislatore una "speciale" attenzione alla formazione di una scelta di investimento consapevole o di un ripensamento agevolato⁴¹.

3.2. Le categorie di quote

Ai sensi dell'art. 26, commi 2 e 3 del decreto n. 179/2012, la s.r.l. *start-up* può emettere categorie di quote, vuoi in deroga alle regole di cui all'art. 2468, commi 2 e 3, del codice civile e, conseguentemente, al contenuto prescritto per i diritti particolari del socio che da "personali" possono atteggiarsi come "reali"⁴², accedendo ad una "diversificazione non più *ad personam*, quanto invece (pure) *ad quotam* del relativo contenuto"⁴³, vuoi in deroga al principio (*ex* art. 2479, comma 4, c.c.), in virtù del quale ogni socio ha diritto di partecipare alle decisioni sociali, il suo peso (la sua *voice*) essendo proporzionale alla sua partecipazione.

Queste previsioni non costituiscono una deroga ad un divieto testuale⁴⁴ in tema di s.r.l., ma la loro portata si apprezza compiutamente solo se letta unitamente all'esplicita deroga al divieto di offerta al pubblico dettato nell'art. 2468, comma 1 (art. 26, comma 1). Il tema delle categorie di quote è infatti strettamente connesso a quello della standardizzazione delle medesime ai fini di una loro maggiore appetibi-

⁴⁰ Innanzitutto quantitativi: v. infatti l'art. 24 del regolamento Consob; e, poi, in tema di doveri informativi puntualmente disciplinati negli artt. 15, "Informazioni relative all'investimento in *start-up* innovative" e 16 "Informazioni relative alle singole offerte" nonché di selezione dei destinatari.

⁴¹ Il riferimento è alla previsione contenuta nell'art. 13, comma 5, del regolamento Consob, in virtù della quale gli investitori diversi dagli investitori professionali possono recedere dall'ordine di adesione entro sette giorni dalla data dell'ordine medesimo.

⁴² Secondo la ricostruzione proposta da P. Benazzo, *La S.R.L. start-up innovativa*, in *Le nuove leggi civili comm.*, Padova, 2014, 117.

⁴³ P. Benazzo, *Ibidem*.

⁴⁴ Non è questa la sede per ripercorrere la discussione, che si è aperta all'indomani della riforma organica, e relativa alla possibilità di emettere, nella s.r.l. di diritto comune, delle categorie di quote: si rinvia, in argomento, al contributo monografico di A. Blandini, *Categorie di quote, categorie di soci*, Milano, 2009.

lità sul mercato, mentre la diversa esigenza di collocare un socio anziché un altro in una posizione “speciale” all’interno della società – esigenza tra l’altro riconosciuta meritevole dal legislatore solo in questa forma di società di capitali – è diversamente soddisfatta dall’attribuzione dei “particolari diritti riguardanti l’amministrazione della società o la distribuzione degli utili”⁴⁵.

L’obiettivo della formazione, prima, e del successo, poi, di un mercato delle partecipazioni è presente in tutte le iniziative *start-up*, quale che ne sia la forma giuridica, ma, se la scelta ricade sulla s.r.l., il suo raggiungimento ha richiesto la predisposizione di nuove tecniche di provvista, e, nella specie, il riconoscimento all’autonomia statutaria di un nuovo spazio: la creazione di categorie di quote. Non è dunque casuale che tale facoltà sia stata riconosciuta alle s.r.l. contestualmente alla deroga, sulla quale ci siamo poc’anzi soffermati, rispetto al divieto di fare appello al pubblico risparmio. Implicitamente sottesa alla scelta di consentire l’appello al pubblico risparmio, è quella di *standardizzare* le quote, diversamente essendo difficile immaginare di avvalersene per stimolare il risparmio *anonimo*. La più seria ragione che convince nell’escludere la *standardizzazione* delle quote nella s.r.l. del codice civile, vale a dire la sua complementarità rispetto al divieto di appello al pubblico, qui evapora, essendo venuto meno proprio quest’ultimo divieto.

Se nel modello socio-economico tenuto presente dal legislatore del 2003 il presupposto implicito è che non abbiano spazio nella s.r.l. soci che siano meramente investitori – perché, come è stato suggerito, essi non sono in grado di proteggersi e tutelarsi dinanzi agli ampi spazi lasciati all’autonomia privata⁴⁶ – nelle *start-up* la scelta è del tutto opposta: i soci meramente investitori non sono in questo caso “respinti”, ma, al contrario, spasmodicamente “ricercati” per favorire il successo delle iniziative che alimentano l’innovazione.

La tutela per gli investitori è tutta da rintracciarsi, allora, nelle regole che presiedono alla scelta iniziale (che si assume debba essere consapevole) dell’investitore; la stessa tutela si arresta, però, dinanzi all’ampiezza dell’autonomia statutaria che è identica rispetto a quella riconosciuta alla s.r.l. del codice civile e, anzi, addirittura maggiore, seppur per un periodo limitato di tempo, nella s.r.l. *start-up*. Insomma, sembra chiaro che il legislatore abbia scelto di modificare quel sistema fatto da bilanciamenti contenuto nella riforma del 2003 in nome dell’interesse, considerato preminente, a propiziare il finanziamento dell’innovazione accogliendo soci autenticamente investitori, la cui posizione è dunque tutelata non solo, come detto, nella fase di ingresso nell’iniziativa, ma anche nella fase di uscita, attraverso l’inserimento

⁴⁵ M. Maltoni – P. Spada, *op. cit.*, par. 4.5., ritengono ammissibile la coesistenza tra le categorie di quote e l’attribuzione di diritti particolari a singoli soci.

⁴⁶ G. Zanarone, *op. cit.*, p. 501; L. Di Nella, *op. cit.*, p. 280.

di una fattispecie *ad hoc* di recesso o, in alternativa, di una clausola di co-vendita ai sensi dell'art. 24, comma 1, lett. a) del regolamento Consob⁴⁷.

3.3. Le operazioni sulle proprie partecipazioni: cenni

Il decreto in tema di *start-up* introduce una parziale deroga al divieto di operazioni sulle proprie partecipazioni di cui all'art. 2474 c.c. La disapplicazione di tale regola, infatti, opera solamente se: a) i beneficiari siano dipendenti, collaboratori e, in generale, soggetti che prestino la loro attività a favore della società anche in qualità di amministratori; b) l'assegnazione delle quote costituisca l'attuazione di un piano di incentivazione (art. 26, comma 6, decreto legge n. 179/2012).

Si tratta, come anticipato, di una deroga parziale ad un divieto assoluto⁴⁸. Questa deroga non significa peraltro che le esigenze⁴⁹ soddisfatte dalla regola generale non siano ugualmente presenti nelle s.r.l. *start-up*, ma conferma piuttosto la decisione del legislatore di incentivare lo sviluppo dell'innovazione (anche) motivando coloro che, ad uno o ad altro titolo, ad essa contribuiscono; tale obiettivo è perseguito, tra l'altro, senza prevedere quelle cautele, pure conosciute dal diritto societario in casi consimili di incentivazione e fidelizzazione dei prestatori di lavoro, e consistenti nel vincolare tali assegnazioni all'utilizzo di risorse disponibili (si pensi, ad esempio, alla previsione di cui all'art. 2349 c.c.)⁵⁰.

L'impiego del termine "assegnazione" lascia in ombra il titolo della medesima: per fare luce sul suo significato è utile ricordare che il divieto, espressamente derogato, concerne, in primo luogo, l'acquisto e l'accettazione in garanzia delle proprie parteci-

⁴⁷ Questa norma dà seguito alle indicazioni contenute nel secondo comma dell'art. 100-ter del TUF. In materia di tutela dei soci (sottoscrittori) di una *start-up* si vedano I. Capelli, *L'equity based crowdfunding e i diritti del socio*, in *Orizzonti del Diritto Commerciale*, n. 1/2014, spec. par. 6; E. Fregonara, *Il crowdfunding: un nuovo strumento di finanziamento per le start up innovative*, ivi, spec. par. 3.

⁴⁸ Sulla portata di tale divieto, si veda M. Tanzi, *Sub art. 2474*, in *Società di capitali*, Commentario a cura di G. Niccolini e A. Stagno d'Alcontres, Napoli, 2004, p. 1558 ss., ove anche l'esame delle opinioni attestate sulla relatività del divieto medesimo.

⁴⁹ Da aggiudicarsi sia alla tutela del capitale, che si vuole preservare da annacquamenti e rimborsi anticipati, sia all'obiettivo di impedire la formazione di posizioni di potere degli amministratori che, avvalendosi di risorse della società, "aiutino" taluno a diventare socio ovvero ad incrementare la propria partecipazione. Nella relazione al codice civile del 1942, n. 1011, si legge che si è voluto "vietare che la società possa speculare sulle partecipazioni dei propri soci o garantirsi con esse, quando l'acquisto di esse si risolverebbe in una prematura restituzione del capitale". Il divieto, originariamente contenuto nell'art. 2483 c.c., consisteva nell'affermare che "in nessun caso la società può acquistare o ricevere in pegno le proprie quote"; esso è stato successivamente ampliato, in attuazione della seconda direttiva comunitaria, con l'introduzione anche del divieto di sostegno finanziario per l'acquisto e la sottoscrizione delle proprie quote. La previsione nella versione successiva all'adeguamento comunitario, da parte della migrazione nell'art. 2474 c.c., è ancora oggi in vigore senza aver subito modifiche sostanziali ad opera della riforma organica del 2003.

⁵⁰ Inclini all'integrazione analogica della disciplina della s.r.l. *start-up* attraverso le norme in tema di s.p.a., M. Maltoni - P. Spada, *op. cit.* par. 4.11.

pazioni e, in secondo luogo, la prestazione di garanzie o prestiti volti a favorire sia la sottoscrizione sia l'acquisto delle proprie partecipazioni; questo essendo il contenuto del divieto, la deroga consente alla *start-up* vuoi di sostenere finanziariamente (eventualmente accettando in garanzia le proprie partecipazioni) i soggetti elencati nell'art. 26, comma 6, nell'acquisto o nella sottoscrizione delle proprie partecipazioni, vuoi di acquistare per poi (ri)trasferire le partecipazioni ai medesimi soggetti.

3.4. L'emissione di strumenti finanziari

Le *start-up* e gli incubatori certificati possono emettere “strumenti finanziari forniti di diritti patrimoniali o anche di diritti amministrativi, escluso il voto nelle decisioni dei soci ai sensi degli articoli 2479 e 2479-*bis* del codice civile” (così l'art. 26, comma 7).

La norma è scritta in modo infelice: si apre con un generico rinvio all'art. 25, comma 2, che riguarda *tutte* le *start-up*, quale ne sia la forma giuridica (società di capitali, società europea, società cooperativa), ma, nella parte finale, evoca alcune regole – gli articoli 2479 e 2479-*bis* del codice civile – espressamente dedicate alla società a responsabilità limitata. Malgrado la formulazione ambigua può quindi ragionevolmente ritenersi che l'ambito soggettivo di applicazione di tale comma sia limitato a questa sola forma giuridica⁵¹ anche perché, a ben vedere, per tutte le altre società, pur se non *start-up*, è già testualmente riconosciuta la scelta di emettere strumenti finanziari dalla disciplina generale nel codice civile (cfr. artt. 2346, 2526).

Quanto alla portata del settimo comma, l'obiettivo del legislatore consiste nell'offrire alla *start-up* ed agli incubatori certificati s.r.l., in ragione dello specifico ambito nel quale svolgono l'attività sociale, una tecnica ulteriore di finanziamento, che nel regime codicistico della s.r.l. comune non è loro riconosciuta, consentendo l'emissione di strumenti finanziari forniti di diritti *patrimoniali* o *anche* di diritti amministrativi (non è casuale, in tale ottica, che la formulazione del settimo comma sia pressoché identica a quella dell'art. 2346, comma 6 del codice civile). La reale portata precettiva dell'art. 26 è, allora, nel segno della moltiplicazione delle tecniche di provvista di utilità essendo stato consentito alle società a responsabilità limitata, se *start-up* o incubatori certificati, l'emissione di strumenti finanziari *partecipativi* altrimenti non emettabili⁵²: ché

⁵¹ Così M. Maltoni – P. Spada, *op. cit.*, par. 4.12.

⁵² L'emissione di titoli di debito partecipativi ai sensi dell'art. 2483 c.c. non è da tutti considerata compatibile con lo statuto della s.r.l.: in senso favorevole, seppur “nei limiti di cui all'art. 2346, ultimo comma, c.c.”, v. F. Fimmano, *Gli strumenti finanziari nella società a responsabilità limitata*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2005, I, 103; A. Giannelli, *Sub art. 2483 c.c.*, in *Società a responsabilità limitata. Commentario alla riforma delle società*, a cura di L. A. Bianchi, Milano, 2008, p.1339 ss. Dell'idea che i titoli di debito non possano attribuire anche diritti amministrativi: M. Porzio, *Le società a responsabilità limitata e il mercato finanziario*, in *Riv. soc.*, 2004, 1192 testo e nota n. 23. M. Stella Richter, *I titoli di debito delle società a responsabilità limitata*, in *Riv. soc.*, 2005,

infatti, in ragione dell'art. 2483 c.c., la possibilità di emettere titoli che documentino “una promessa di pagamento di somme di denaro e che sia[no] – “naturalmente” – rilasciato[i] a fronte ed in funzione di una provvista di capitale da parte dell'emittente”⁵³, sin dal 2003, non è mai stata posta in discussione⁵⁴.

Rispetto agli strumenti partecipativi emessi dalla s.p.a., però, il legislatore speciale è parco di ulteriori indicazioni sia quanto al loro contenuto sia in punto di disciplina: mancano, infatti, previsioni paragonabili a quelle dettate nell'articolo 2351, comma 5, così come nell'articolo 2411, comma 3, del codice civile. Una soluzione percorribile è quella di applicare in via analogica la disciplina del codice civile: per quanto frammentaria, essa infatti è l'unica di cui disponiamo contenuta in un testo legislativo di portata generale e, d'altronde, l'intero art. 26 persegue chiaramente l'obiettivo di eliminare, o quantomeno di attenuare, le differenze che sussistono tra società per azioni ed a responsabilità limitata in punto di attrazione e coinvolgimento di capitali nell'iniziativa.

Così ragionando, si dovrebbe concludere che il diritto di voto⁵⁵, seppur in materie date, possa essere esercitato anche da parte di chi socio non è (cfr. art. 2351, comma 5, c.c.); che la società possa deliberare l'assegnazione degli strumenti finanziari ai dipendenti della società (cfr. art. 2349, comma 2, c.c.⁵⁶); che esista un'assemblea speciale dei titolari di strumenti finanziari (v. art. 2376 c.c.); che sia necessario fornire agli stessi evidenza contabile (v. art. 2427, comma 1, n. 19, c.c.); che, infine,

1000; M. Campobasso, *I titoli di debito delle s.r.l. fra autonomia privata e tutela del risparmio*, in *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum Gian Franco Campobasso*, Torino, 2006, v. 3, p. 754 ss.).

⁵³ P. Spada, *L'emissione dei titoli di debito ...*, *op. cit.*, 803.

⁵⁴ Si discute invece tuttora in merito a quale rapporto causale possa essere posto a fondamento dell'emissione dei titoli di debito, ricondotto, da taluni, al contratto di mutuo o, comunque, ad un finanziamento che attribuisca al finanziatore un diritto di credito alla restituzione: così A. Perrone, *Sub art. 2483. Società a responsabilità limitata e mercati dei capitali*, Commentario dedicato a Giuseppe B. Portale, p. 997; G. Zanarone, *Sub art. 2483 c.c.*, in *Il codice civile*. Commentario fondato da Schlesinger e diretto da Busnelli, Milano, 2010, p. 1771 ss., testo e nota n. 11, ritiene che, in ragione dell'*id quod plerumque accidit*, saranno le norme sul mutuo a disciplinare i rapporti nascenti dal prestito, salva diversa volontà dell'atto costitutivo, che non può però mai orientarsi verso l'associazione in partecipazione, in applicazione, cioè, dell'art. 2411, comma 3, in quanto non solo economicamente, ma anche giuridicamente l'associante parteciperebbe al rischio; *contra* P. Spada, *L'emissione ...*, *cit.*, 806; M. Stella Richter, *op. cit.*, 1000, dell'idea che il rapporto causale sia altresì riconducibile all'associazione in partecipazione o ad altre forme di cointeressenza.

⁵⁵ Seppur in un'accezione non propria, non equiparabile, cioè, al diritto di voto degli azionisti: sul significato del contenuto del diritto di voto riconosciuto da alcune previsioni del codice civile ai titolari di strumenti finanziari, cfr. M. Notari – A. Giannelli, *Sub art. 2346, comma 6*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Milano, 2008, p. 96 ss. Esclude che tra i diritti amministrativi cui fa riferimento l'art. 26, comma 7, stante il contestuale richiamo agli articoli 2479 e 2479-bis del codice civile, possa annoverarsi anche il diritto di voto, P. Benazzo, *op. cit.*, 121.

⁵⁶ E, a sostegno di tale ipotesi ricostruttiva, si legga l'art. 27 del decreto n. 179/2012, ove si introduce un regime fiscale agevolato per i sottoscrittori di strumenti finanziari che siano al contempo amministratori, dipendenti o collaboratori continuativi della *start-up* o dell'incubatore certificato.

in ragione del contenuto di volta in volta disegnato, essi siano assoggettati alle norme in tema di obbligazioni (art. 2411 c.c.)⁵⁷.

Il tema è invero delicato tanto più che, con riferimento agli strumenti finanziari della società per azioni, pure dotati di una disciplina dedicata, la discussione sul significato della locuzione “partecipativi” è tuttora aperta: senza poter in questa sede ricordare nel dettaglio i contenuti del dibattito⁵⁸, può rammentarsi una distinzione, generale, tra la soluzione che intende la “partecipazione” degli strumentisti come riferita al ruolo riconosciuto nell’organizzazione sociale e, al contrario, quella che concentra l’attenzione sul loro coinvolgimento nel rischio dell’attività. Il tema è ancor più delicato se si prova a replicare i risultati di questo dibattito, non del tutto sicuri, per fare luce sulla previsione del decreto sulle *start-up* innovative: una delle regole che più orienta gli studiosi per tracciare i confini della figura degli strumenti partecipativi della società per azioni è certamente l’art. 2411 c.c. che, lo si è ricordato, non è né richiamato né riprodotto nei suoi contenuti in tema di s.r.l. *start-up*; il percorso interpretativo, già irto di ostacoli, diviene allora impervio. Si tenterà di offrire qualche risposta proprio avendo attenzione alle peculiarità della società a responsabilità limitata: in tale ottica, può affermarsi che, in punto di diritti amministrativi assegnati a *non soci*, è lo stesso legislatore a sgombrare il campo da ogni dubbio di compatibilità con la forma della società a responsabilità qualora si tratti di una *start-up* ovvero di un incubatore certificato. In secondo luogo, quanto ai diritti patrimoniali attribuiti dagli strumenti finanziari, se si ritiene comunque necessaria una forma di indebitamento in capo alla società, l’offerta al pubblico degli strumenti delle s.r.l. *start-up* ed incubatori certificati è da porsi in discussione^{59 60}; diversamente, se si accoglie la teoria della loro riconducibilità al novero delle quote di partecipazione al capitale ed al rapporto sociale o, in altri termini, al capitale di rischio⁶¹, la conseguenza sarà nel senso della loro assoggettabilità alle nuove regole in tema di appello al pubblico risparmio.

⁵⁷ Ad eccezione di quanto previsto nel terzo comma: G. Zanarone, *ult. op. cit.*, *ivi*.

⁵⁸ Per la cui accurata ricostruzione si rinvia ad A. Valzer, *Gli strumenti finanziari partecipativi e non partecipativi nelle società per azioni*, Torino, 2012, pp. 186 e ss.

⁵⁹ Convince la soluzione del carattere esclusivo del rapporto intercorrente tra *azioni* e *capitale sociale nominale*, cosicché gli strumenti finanziari saranno sempre sorretti da una “*causa credendi* seppur possano avvicinarsi al c.d. *funktionelles Eigenkapital*”: così M. Onza – L. Salamone, *Prodotti, strumenti finanziari, valori mobiliari*, in *Banca, borsa, tit. credito*, 2009, I, 584 ss.

⁶⁰ Il regolamento Consob n. 18592/2013 è, sul punto, chiaro: “Nel presente regolamento si intendono per (*omissis*): «strumenti finanziari»: le azioni o le quote rappresentative del capitale sociale previste dal decreto [n. 179/2012], emesse dalle *start-up* innovative, oggetto delle offerte al pubblico condotte attraverso i portali” (art. 2, lett. *h*).

⁶¹ Da ultimi, sulle novità che la riforma del 2003 ha apportato ai confini tra *Eigenkapital* e *Fremdkapital*, N. Ciocca, *Gli strumenti finanziari obbligazionari*, Milano, 2012, la cui ricostruzione è basata sull’idea che i diritti patrimoniali, indefettibili negli strumenti finanziari di cui all’art. 2346, comma 6 c.c., non presuppongono un obbligo di rimborso a carico della società in ciò distinguendosi nettamente dagli strumenti finanziari “obbligazionari” di cui all’art. 2411, comma 3, c.c. che, invece, provocano la nascita di un obbligo di rimborso,

Le norme codicistiche in tema di s.p.a. non sono, evidentemente, di alcun aiuto: nessuno pone infatti in dubbio l'accesso diretto al mercato della società per azioni, quale che sia la casella in cui si ritenga ragionevole "sistemare" gli strumenti finanziari partecipativi⁶². Al contempo, in conformità alla disciplina codicistica dei titoli di debito (art. 2483 c.c.), l'inedita forma di indebitamento per la società a responsabilità limitata si caratterizza per precludere a tali società l'accesso diretto al mercato⁶³. L'apertura della s.r.l. agli strumenti finanziari partecipativi resa possibile nel 2012 non è però di per sé idonea a giustificare la disapplicazione di quelle cautele che, seppur pensate per l'emissione dei titoli di debito, pur tuttavia denotano una preoccupazione generale a tutela di chi decida di concedere credito alla società. Non è inutile rammentare che l'art. 2483 c.c., da un lato, riserva la sottoscrizione dei titoli alla categoria degli investitori professionali e, dall'altro lato, consente l'accesso di tali titoli al mercato secondario purché assistito dalla cautela della garanzia per la solvenza dell'emittente a carico di chi effettua il trasferimento.

Le ragioni di tale scelta del legislatore, a tutti note⁶⁴, sono da rintracciare nella minore tutela che la forma giuridica s.r.l., vuoi dal punto della disciplina dei controlli interni ed esterni, vuoi degli ampi spazi in punto di organizzazione lasciati all'autonomia privata, che rischiano di tradursi per i terzi negli inconvenienti dell'opacità e dell'incertezza, garantisce rispetto alla società per azioni. Sotto questo punto di vista, la s.r.l. *start-up* non offre garanzie maggiori rispetto alla s.r.l. del codice civile né, comunque, paragonabili a quelle proprie del tipo della società per azioni: addirittura, come si è in precedenza sottolineato, gli interventi del 2012 si pongono nella direzione di concedere, seppur temporaneamente, ulteriori spazi all'autonomia privata.

Insomma, è la sussistenza di una pretesa creditoria in capo a chi sottoscrive i titoli di debito o gli strumenti finanziari a giustificare la doverosità, per il diritto della

seppur condizionato, in capo alla società; A. Valzer, *op. cit.*, p. 186 e ss., il quale, nel distinguere tra gli strumenti finanziari partecipativi (art. 2346 c.c.) e non partecipativi (art. 2411, comma 3 c.c.), suggerisce, per i primi, una rappresentazione nel netto, in una posta distinta da quella del capitale essendo, dunque, una forma *altra* di investimento, un *quasi capitale*, e non un finanziamento, qualità di cui sarebbero dotati, al contrario, gli strumenti finanziari, allora non partecipativi, di cui all'art. 2411, comma 3 del codice civile.

⁶² "Ogniquale volta gli strumenti finanziari partecipativi diversi dalle azioni si presentino siccome «categorie di valori che possono essere negoziati sul mercato dei capitali», allora si applicherà la disciplina del t.u.f. per questi confezionata": in tal senso M. Onza – L. Salamone, *ult. op. cit.*, 586.

⁶³ Ricorda P. Spada, *L'emissione dei titoli di debito...*, cit., 808, che: "La riserva di sottoscrizione (tanto più nella prospettiva della garanzia della solvenza del sottoscrittore trasferente) crea una netta soluzione di continuità tra società emittente e pubblico che dovrebbe metterla al riparo dell'applicazione delle normative testé segnalate [in materia bancaria e di intermediazione finanziaria]; delle quali, invece, dovranno farsi carico i sottoscrittori nel momento in cui decidessero di recuperare la liquidità investita trasferendo i titoli di debito. Ed è, probabilmente, al *trading* dei titoli di debito da parte dei sottoscrittore che si riferisce l'enigmatica proposizione finale dell'art. 2483"; in tema, cfr. altresì A. Perrone, *op. cit.*, pp. 994-995.

⁶⁴ *Ex multis*, G. Zanonone, *Sub art. 2483 c.c.*, cit., p. 1778 ss.

società a responsabilità limitata, di quelle cautele⁶⁵.

La lettura proposta, se ne ha la consapevolezza, si muove in senso opposto all'esigenza di offrire (ad ogni costo?) alle *start-up* occasioni e probabilità di successo. Eppure, essa è solo parzialmente restrittiva della libertà nell'attività di reperimento delle risorse, poiché non esclude né la raccolta privata del risparmio⁶⁶ né la circolazione *successiva* degli strumenti, ad esempio nella forma dell'offerta al pubblico⁶⁷.

Questa conclusione è confortata dalle seguenti considerazioni: *a*) il decreto n. 179/2012 contempla espressamente l'offerta al pubblico di strumenti finanziari emessi dalle *start-up*, anche s.r.l., dedicando ad essa numerose previsioni che si sono tradotte in una novella del testo unico per l'intermediazione finanziaria ed in un regolamento Consob: ma l'ambito oggettivo nel quale si muove tale inedita possibilità, lo si è in precedenza sottolineato, è esclusivamente quello del capitale di rischio⁶⁸ (v. *supra* par. 3.1.); *b*) nel medesimo decreto, lo statuto della s.r.l. *start-up* è costruito come un sistema di "deroghe" (temporanee) rispetto al diritto comune societario: e, di una deroga all'art. 2483 del codice civile, a sua volta fedele alla previsione dell'art. 3, comma 2, lett. *g*), della legge delega n. 366/2001⁶⁹, e pur a seguito della contestuale introduzione della possibilità di emettere strumenti finanziari, nel decreto n. 179/2012 non si rinviene alcuna traccia⁷⁰.

⁶⁵ Diversamente, nel diritto della società per azioni analoghe cautele scaturiscono da una decisione societaria: il superamento dei limiti nell'emissione di obbligazioni di cui all'art. 2411, commi 1 e 2 c.c.

⁶⁶ G. Zanarone, *ult. op. cit.*, p. 1823. Dell'idea che la riserva di sottoscrizione non trasformi la raccolta in privata, traducendosi piuttosto in una diversa disciplina, nel segno di un'immunità, dell'offerta, v. N. Ciocca, *op. cit.*, p. 147 ss.: il concorso della qualità dei primi sottoscrittori e delle regole in tema di taglio minimo unitario dei titoli di debito, comporta infatti l'esonero dalla redazione del prospetto informativo sia sul mercato primario che su quello secondario.

⁶⁷ In tal senso, con riferimento ai titoli di debito, cfr. G. Zanarone, *Sub art. 2483 c.c.*, cit., p. 1823.

⁶⁸ Più agevole la soluzione qualora si ritenga che gli strumenti finanziari partecipativi siano aggiudicabili all'area del capitale di rischio o, in altri termini, "assegnino diritti patrimoniali consistenti in una quota degli utili distribuibili o del patrimonio netto di liquidazione o che, emessi a fronte di apporti a fondo perduto, assegnino una qualche forma di rendita" (così N. Ciocca, *op. cit.*, p. 386).

⁶⁹ Ove si vieta alla società a responsabilità limitata di emettere titoli di debito mediante "appello diretto al pubblico risparmio".

⁷⁰ La clausola di salvezza che conclude l'art. 2483 c.c. – "Restano salve le disposizioni di leggi speciali relative a particolari categorie di società e alle riserve di attività" – non modifica i termini della questione: la legge speciale, nel caso in esame, si limita infatti a consentire l'inserimento nell'atto costitutivo di clausole che prevedano l'emissione di strumenti finanziari definendoli e disciplinandoli non soltanto in modo assai scarno ma, comunque, non discostandosi da quanto già previsto dal codice civile in tema di contenuto degli apporti e delle prerogative dei sottoscrittori di strumenti finanziari emessi dalle società per azioni. Ricorda A. Giannelli, *op. cit.*, p. 1376 ss., che la clausola di salvezza opera con riferimento ai titoli di debito emessi da società a responsabilità limitata che esercitano nei confronti del pubblico attività di concessione di finanziamenti (art. 106 ss., d. lgs. 1.9.1993, n. 385), ai titoli emessi dalle società per la cartolarizzazione dei crediti, nonché, secondo G. Zanarone, *ult. op. cit.*, p. 1822 ss. testo e note, alla raccolta del risparmio effettuata dai primi sottoscrittori "in forme diverse dalle trattative personalizzate", ma mai direttamente dalla società emittente la quale dovesse avvalersi dei primi investitori nel ruolo di meri intermediari (Id., *ult. op. cit.*, p. 1824).

I contratti derivati: “*known knowns vs unknown unknowns*”¹

di Giovanni Gallone

SOMMARIO: 1. Introduzione – 2. Forma contrattuale e sostanza economica nei derivati funded e unfunded: “what you see is not necessarily what you get” – 2.1 I contratti di interest rate swap sono contratti alieni, anche per i tecnici. – 2.2 La costruzione di un derivato ibrido e l’arbitraggio normativo sui premi delle opzioni di fatto acquistate dagli intermediari attraverso la forma contrattuale di un interest rate swap. – 2.3 Considerazioni finali sull’Upfront. – 3. I derivati e la tesi della scommessa “ad alea razionale”. – 3.1 Considerazioni preliminari. – 3.2 La misurabilità dell’alea di un derivato OTC. – 3.3 Tassi forward e scenari probabilistici: grandezze con adeguato valore previsionale o meri indicatori di coerenza teorica? – 4. Cenni tecnici alla Sentenza 1937 della Corte D’Appello IV Sezione Penale di Milano. – 4.1 Sulla natura, dimensione e orizzonte temporale dell’operazione di irs collared effettuata dal Comune di Milano. – 4.2 Sulla misura del credit charge. – 4.3 Sulla differenza tra prezzo e valore, “pricing” e “valuation” di un derivato OTC – 5. Conclusioni.

1. Introduzione

La leva finanziaria, correlata alle oscillazioni di un sottostante, è la base tecnica su cui si fonda la causa di ogni negozio derivativo².

I soggetti economici si accostano infatti agli strumenti finanziari derivati per la possibilità, che questi offrono, di incidere sulla sfera patrimoniale individuale senza l’esborso “a pronti” di alcun capitale³, che si rende quindi alternativamente disponibi-

¹ “As we know, there are known knowns. There are things we know we know. We also know there are known unknowns. That is to say we know there are some things we do not know. But there are also unknown unknowns, the ones we don’t know we don’t know”. Donald Rumsfeld, Conferenza Stampa al quartier generale della NATO, Bruxelles, Belgio, 6 Giugno 2002

² La leva finanziaria integra la caratteristica tipica degli strumenti finanziari derivati. Consente ad ogni investitore di ricevere effetti patrimoniali pressoché simili o in linea a quelli altresì possibili attraverso un investimento finanziario di tipo “funded”, che richiederebbe tuttavia un pagamento netto, “a pronti”, in linea con l’importo nozionale del contratto.

³ Un esempio di contratti derivati OTC che non richiede l’esborso a pronti di alcun capitale è lo swap o, anche, il forward. Per le banche la negoziazione di un derivato OTC comporta invece, solitamente, l’accantonamento di “capitale regolamentare” in virtù dell’Equivalente Creditizio originato dall’esposizione, inter alia, al rischio di controparte. L’assorbimento di capitale regolamentare per un derivato OTC è normalmente residuale rispetto al valore nominale del contratto, poiché stimato sulla base della formula (“valore cor-

le, o con l'esborso di un capitale residuale⁴ rispetto a quello, magari non immediatamente disponibile, necessario a generare una posizione aleatoria analoga senza leva.

Ciò contribuisce a "giustificare", almeno sotto il profilo tecnico, la meritevolezza dei contratti derivati che, "*maneggiati con consapevolezza e buona fede*", permettono una più flessibile ed efficiente allocazione delle risorse nel sistema economico, circostanza che contribuisce a spiegarne la diffusione.

Il fine concreto per cui vengano ricercati i benefici ed i rischi della leva finanziaria, se speculativo, di hedging perfetto o imperfetto⁵, di pre-hedging⁶, di omogeneizzazione di cash-flows⁷, di capital relief⁸, è lasciato alla volontà, alla necessità e comunque alle preferenze soggettive di chi si avvicina a tali strumenti.

Non appare quindi condivisibile tecnicamente, poiché rappresentativa di una visione incompleta del fenomeno, la scelta di taluni, che appare estrema, di assimilare *tout court* il contratto di interest rate swap, quale contratto aleatorio, ad una scommessa⁹ ad "alea razionale"¹⁰.

rente + add-on – garanzie"). Si veda, a titolo indicativo, Circolare Banca D'Italia 263 del 27 dicembre 2006, "Nuove Disposizioni di Vigilanza Prudenziale per le banche", Titolo II capitolo 3 pag. 23 e seg.

⁴ Ad esempio le opzioni, i certificates o gli etf a leva.

⁵ Indicativamente, si ha un hedge perfetto in presenza di un "perfect match" tra scadenze e dimensione dei flussi di cassa del derivato e quelli dell'attività o passività oggetto di copertura. Si ha un hedge imperfetto quando non si verifica un hedge perfetto e, tuttavia, il derivato risulta comunque idoneo a sterilizzare in parte, più o meno rilevante, l'esposizione ai rischi di mercato assunti dall'entità attraverso l'attività o la passività oggetto di copertura.

⁶ Attraverso un'operazione di pre-hedging lo strumento finanziario derivato viene negoziato in un'ottica di copertura preventiva dei rischi finanziari che si presume ragionevolmente si origineranno ma che materialmente non esistono ancora. Si pensi ad un esportatore che vende per la prima volta un nuovo prodotto in un mercato estero. Egli non può avere contezza ex-ante del fatturato in divisa estera che verrà generato e, tuttavia, può ritenere ragionevole fare delle assunzioni circa le vendite potenziali e, di riflesso, sull'entità e sulla natura del rischio di cambio che verrà a generarsi e che l'imprenditore potrebbe decidere di coprire preventivamente, tenuto conto di eventuali valutazioni di costo-opportunità rispetto alla scelta del momento e dello strumento da utilizzare per mettere in piedi l'operazione di hedging.

⁷ Si pensi ad esempio ai contratti swap sottostanti alle operazioni di cartolarizzazione di portafogli di mutui residenziali.

⁸ Si pensi a taluni impieghi dei credit default swaps nelle operazioni di cartolarizzazioni sintetiche.

⁹ Una scommessa è tale se, tra le altre cose, le parti non hanno la possibilità di incidere sull'evento alla base della presunta scommessa. Nei derivati OTC, attraverso l'esercizio dell'attività di trading e di market making sul "sottostante", uno, o entrambi i contraenti, possono incidere quotidianamente e fisiologicamente, sotto particolari condizioni, ed in modo più o meno rilevante, sul risultato del pay-off a scadenza o, addirittura, sulle condizioni contrattuali degli accordi che vanno a perfezionarsi. Evidenze provenienti dal mercato ne danno testimonianza. Per uno spunto interessante si veda "Traders Guns & Money", Satyajit Das, Prentice Hall – Edizioni Financial Times, revised edition, pag. 200 e seguenti "Failing the model test". L'abuso eventuale di tale facoltà, che risiede principalmente in capo agli intermediari finanziari, può sfociare in comportamenti critici, se non opportunamente vigilati e sanzionati. Oggetto di indagini molto attuali da parte di alcune autorità di vigilanza quali SEC negli USA ed FCA in UK sono i fenomeni di libor, fx, gold rigging, avvenuto presumibilmente da parte di alcuni traders.

¹⁰ Sentenza N. 3459 Corte D'Appello di Milano 18 settembre 2013.

Il prezzo di un derivato OTC, da non confondersi con il valore di un derivato OTC, è rappresentativo di alee non esclusivamente misurabili attraverso modelli matematici, essendo il frutto anche di valutazioni di rischio discrezionali del market maker che tengono necessariamente conto, tra le altre cose *i)* del contesto di mercato in cui si svolgono le negoziazioni *ii)* della natura e, quindi, della complessità del prodotto oggetto di negozio *iii)* delle limitazioni dei modelli matematici sottesi alla stima del valore teorico dei pay-offs di taluni derivati OTC. A mio avviso, attraverso il Regolamento 11522¹¹ Consob già dimostrava, per alcuni aspetti, di riconoscere e, quindi, di accettare il fenomeno.

Un modello matematico stima il medesimo valore¹² sia per un'opzione da un milione di Euro che da un miliardo di Euro di importo nozionale, mentre il prezzo di mercato a cui un market maker rende negoziabili "round the clock" le due operazioni, in virtù della suo servizio di liquidity provider del mercato è, non può che essere, pressoché sempre diverso.

Non ritengo inoltre che i contraenti di un interest rate swap siano necessariamente interessati ad accordarsi anche sulle probabilità di perdita o di guadagno associabili al contratto, o sul modo con cui le alee risultino distribuite sui contraenti medesimi.

Che interesse può avere, infatti, il tesoriere di un'azienda, ad accordarsi sulla probabilità con cui il valore dell'interest rate swap che si accinge a stipulare si possa apprezzare, o deprezzare, se, il fine che persegue, è quello di rendere certe, nel complesso, talune passività già presenti in bilancio, contribuendo così a pianificare meglio la gestione caratteristica dell'azienda. Egli avrà interesse invece, probabilmente, a conoscere il costo del prodotto che negozia.

Che interesse avrebbe, altresì, lo speculatore, ad accordarsi sulla distribuzione delle alee sottese al contratto, se l'informazione probabilistica non avesse valore previsionale per la natura e le caratteristiche di talune ipotesi irrealistiche sottese al modello matematico che le stima? appare peraltro non immediatamente comprensibile la logica per cui due contraenti, mossi dalla volontà di speculare, possano accordarsi sulla misura e sulla distribuzione dell'alea posto che, necessariamente, uno deve pensare l'opposto dell'altro. Se un contraente acquista è perché pensa che il prezzo abbia più probabilità di salire mentre, l'altro, pensa evidentemente l'opposto, altrimenti non venderebbe, e ciò indipendentemente anche dalle indicazioni del modello probabilistico, plausibilmente uniformi tra loro se entrambe le parti impiegano gli stessi modelli di pricing e risk management.

¹¹ artt. 32 comma 3) e 5)

¹² Percentualmente, rispetto all'importo nozionale del contratto. Il concetto è assimilabile, volgarmente, al valore per metro quadro di un appartamento.

Altro è discutere, quindi, se la rappresentazione della distribuzione probabilistica delle alee sottese al pay-off di un negozio derivativo integri un obbligo comportamentale, più precisamente, informativo, a carico dell'intermediario, piuttosto che un elemento essenziale di ogni contratto derivato OTC.

L'interest rate swap è, sotto il profilo tecnico, uno strumento finanziario generato da un accordo bilaterale. I termini contrattuali vengono determinati da trattative prima, e dall'accordo delle parti poi, tenuto conto anche, ma non solo, dei *constraints* imposti dai modelli di pricing, laddove necessari¹³, e dal prezzo di mercato, "a pronti" e "a termine", del "sottostante". La teoria che vede nell'irs un "*atto gestorio*" realizzato dall'intermediario nella sua presunta veste di mandatario del cliente, appare quindi tecnicamente difficile da assorbire e, per certi aspetti, in contrasto con la realtà del mercato, caratterizzata dal fisiologico conflitto che vede le parti contrapposte tra loro nella fase di negoziazione dei termini dell'accordo, dove il cliente ha peraltro la possibilità di mettere in competizione più intermediari per spuntare il miglior prezzo o la miglior soluzione di liability management, anche in assenza di capacità autonome di pricing.¹⁴

È obiettivo del presente elaborato affrontare tali argomenti in virtù di talune recenti sentenze italiane, tecnicamente non condivisibili, che attribuiscono ai derivati la causa della scommessa ad "alea razionale".¹⁵ Si effettueranno altresì alcuni cenni alla sentenza N.1937 della Corte D'Appello di Milano IV Sez. Penale del 3 giugno 2014, che supera, credo, alcune criticità tecniche delle suddette sentenze sofferman-

¹³ I modelli matematici sono necessari per prezzare principalmente i pay-off aleatori di natura opzionale. Un irs vanilla, in cui le prestazioni delle parti risultano incerte solo nel quantum, ma non anche nell'an, non richiedono l'applicazione di un modello matematico di evoluzione dei prezzi del sottostante. Il valore del contratto è stimabile dalla semplice attualizzazione dei flussi di cassa dovuti prospettivamente dai contraenti.

¹⁴ Gli obblighi comportamentali sanciti dall'Art. 21 del TUF informano anche i rapporti tra "vecchi" operatori qualificati, come ricordato da funzionari Consob e, quindi, agli occhi di un tecnico occorrono evidentemente le lenti del diritto per comprendere la logica, ritenuta altresì estrema, secondo cui, oltre al precetto civilistico dell'eseguire il contratto in buona fede, l'Art. 21 intenderebbe tradurre, nella normativa di settore, un ulteriore obbligo per i contraenti di comportarsi l'uno come mandatario dell'altro. Un'utile lettura è "*Indagine conoscitiva sulle problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati*" Audizione del Funzionario Generale della Consob dott. Antonio Rosati innanzi alla VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati., 12 gennaio 2005.

¹⁵ Pur se basate su taluni presupposti tecnici incompleti, di cui si discorrerà, va a mio avviso riconosciuto alle richiamate sentenze, ed ai giuristi che riescono a stimolarle con i loro contributi in dottrina, il merito di aver ormai abbandonato il "porto sicuro" della trattazione "dell'operatore qualificato", superato in verità da tempo (in tal senso già la Sentenza N. 5443 del Tribunale di Milano del 19/4/2011), al fine di confrontarsi col "mare aperto" del fenomeno tecnico, a cui occorre condivisibilmente affidare una veste giuridica, auspicabilmente anche equilibrata, calibrata su input tecnici possibilmente completi, basati cioè non solo su logiche accademicamente quantitative ma, anche, "di mercato". La recentissima sentenza N.1937 della Corte D'Appello di Milano IV Sez. Penale del 3 giugno 2014 va esattamente e condivisibilmente in questa direzione, anche se con taluni eccessi non privi di criticità tecniche importanti, di cui si discorrerà in questa sede per linee generali.

dosi in modo condivisibile e fondato sull'analisi del prezzo bid-ask di un derivato OTC. Anche la Sentenza N. 1937 sembra soffrire, tuttavia, di talune valutazioni tecniche estreme che appaiono non prive di criticità¹⁶, qui di complessità evidentemente non residuale, di cui si discorrerà in questa sede solo per linee generali.

La trattazione dei derivati suscita peraltro comprensibili difficoltà interpretative generate dal fatto che si è in presenza, non dimentichiamolo mai, di contratti alieni¹⁷, a cui il legislatore italiano ha ommesso di attribuire una definizione compiuta¹⁸.

Gli organi di vigilanza da un lato, e la giurisprudenza italiana dall'altro, hanno fino ad oggi accettato di buon grado, così a me pare, la prassi internazionale per cui, nella negoziazione di talune tipologie di derivati OTC, si possa impiegare una forma contrattuale (swap, forward) diversa rispetto alla sostanza economica delle operazioni concluse (opzioni, combinazioni di opzioni, combinazioni di swaps ed opzioni, combinazioni di forwards ed opzioni).

L'arbitraggio giuridico – normativo che, laddove applicabile, si può realizzare in riferimento ai premi di quelle opzioni che gli intermediari di fatto acquistano attraverso forme contrattuali non tipiche, o proprie, di tali strumenti finanziari, trattenendone il valore pieno o parziale, senza rappresentarlo al cliente, sembra non aver adeguatamente stimolato, per lungo tempo, l'attenzione di taluni stake-holders della materia¹⁹.

Questo ha contribuito ad incentivare il fenomeno delle frequenti rimodulazioni di derivati OTC in perdita, anche nel nostro Paese, rappresentando a mio giudizio una causa importante del diffuso mis-selling di tali prodotti,²⁰ oltre che di confusione, forse, in dottrina ed in giurisprudenza, sulla più opportuna e corretta interpretazione tecnica della natura dell'upfront.

¹⁶ Mi riferisco, ad esempio, alle valutazioni effettuate rispetto al pricing del Credit Valuation Adjustment di un derivato OTC.

¹⁷ Cfr. De Nova, *The law which governs this agreement is the law of the republic of Italy: il contratto alieno*, in *Riv. dir. priv.*, 2007, 7. Più di recente, cfr. Id., *Il contratto alieno e le norme materiali*, *ivi*, 2009, 25; Id., *I contratti derivati come contratti alieni*, in *Riv. dir. priv.*, 2009, 15, nonché i saggi raccolti in Id., *Il contratto — Dal contratto atipico al contratto alieno*, Padova, 2011.

¹⁸ In verità, al riguardo, la scelta del legislatore è per alcuni aspetti comprensibile, tenuto conto della eterogenea natura e molteplicità di forme che può assumere il fenomeno tecnico, difficile da inquadrare in schemi logici circoscritti in modo preventivo.

¹⁹ Più precisamente, in riferimento agli strumenti finanziari o simil-assicurativi distribuiti ad investitori retail, tra cui le obbligazioni strutturate e le "polizze" index, i Prospetti Informativi evidenziano ormai da tempo, diffusamente, la natura, le caratteristiche tecniche, il valore ed i criteri usati nel pricing dei derivati elementari, tra cui le opzioni, eventualmente oggetto implicito di negozio, oltre alla componente obbligazionaria pura. Ciò non appare tuttavia verificarsi con altrettanta trasparenza nella contrattualistica che accompagna la negoziazione dei derivati OTC in forma unfunded. Sul punto, le analisi che seguono hanno volutamente in mente l'indagine del fenomeno derivativo esclusivamente quale oggetto del servizio di investimento prestato dall'intermediario al mercato tralasciando terminologie IAS/IFRS strettamente riferibili alle modalità ed ai criteri di rappresentazione in bilancio di tali strumenti.

²⁰ Osservabile attraverso il copioso numero di contenziosi radicati in sede civile e talvolta penale.

Pertanto, prima di entrare nel merito delle valutazioni riferibili alle suddette sentenze, si affronteranno brevemente alcune tematiche che attengono alla natura ed alle caratteristiche tecniche di quella categoria di strumenti finanziari, i derivati ibridi, maggiormente fonte di contenzioso nel nostro Paese, che il legislatore pre-Mifid elencava e definiva all'Art. 1 comma 2 lettera j) del TUF poiché dati dalla combinazione di derivati elementari tra loro eterogenei.

Nella prestazione dei servizi di investimento aventi ad oggetto l'intermediazione di strumenti finanziari, gli intermediari devono rappresentare, a mio avviso, la precisa sostanza economica dei prodotti oggetto di negozio, al di là della forma contrattuale utilizzata (il cosiddetto "Contratto Ospite"). La trasparenza informativa, inoltre non può prescindere anche dalla comunicazione della "distruzione di valore economico" che il cliente subisce all'atto della negoziazione. Si condivide, sul punto, la posizione di Consob secondo cui, al momento della stipula di uno strumento finanziario, anche illiquido, tra cui i derivati OTC, gli intermediari dovrebbero rappresentare al cliente il *"valore²¹ di smobilizzo dell'investimento nell'istante immediatamente successivo alla transazione, ipotizzando una situazione di invarianza delle condizioni di mercato."*²²

L'articolo affronta pertanto questioni "giuri-metriche"²³ con riferimento, da un lato, alla tecnica dell'unbundling, prezioso²⁴ strumento di trasparenza da non limitare alla distinzione tra fair value e mark up di un derivato OTC. Dall'altro, si richiama l'attenzione su alcune assunzioni alla base dei modelli matematici sottesi alla stima del valore dei derivati, convenzionalmente irrealistiche²⁵, e comunque accettate dai market makers che, tuttavia, le filtrano, anche per generare prezzi negoziabili ("trading prices"), operando in un perenne trade-off tra le ragioni del mercato²⁶ e del diritto, cardini altresì imprescindibili della stabilità di un sistema economico e di tutela dell'integrità dei mercati.

²¹ Qui inteso ed interpretato, dallo scrivente, nell'accezione di "trading price", lato bid, che viene quotato dal market maker o intermediario al proprio cliente o controparte. Nel prosieguo dello scritto si evidenzierà la necessità di distinguere il concetto di prezzo da quello di valore di un derivato OTC.

²² Comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009.

²³ Termine mirabilmente riabilitato, mi sembra, dai professionisti di Alma Iura, che coglie l'importanza di non trascurare analisi che trovano fondamento in considerazioni a cavallo tra aspetti tecnici e giuridici in tema di derivati OTC.

²⁴ Non è tecnicamente fondata la provocazione di chi ritiene inutile soffermarsi sulle implicazioni più profonde della tecnica dell'unbundling, paragonandone la logica ad un'attività di mera manovalanza di assemblaggio di mattoncini.

²⁵ Mi riferisco ad esempio ad alcune assunzioni alla base di option pricing models di cui si discorrerà nello scritto.

²⁶ Il prezzo di un asset, a differenza del valore, resta in ogni caso il frutto dell'incontro tra domanda ed offerta.

2. Forma contrattuale e sostanza economica nei derivati funded ed unfunded: “*what you see is not necessarily what you get*”

2.1 *I contratti di interest rate swap sono contratti alieni, anche per i tecnici*

I contratti derivati sono contratti alieni, anche per i tecnici. Non appare superfluo, quindi, recuperare una descrizione del termine “Swap Transaction” contenuta nelle *ISDA Definitions 2006*, già figlie delle *ISDA Definitions 2002* e, ancor prima, del 1992:

“*Swap Transaction means (a) any transaction which is a rate swap transaction, basis swap, forward rate transaction, interest rate cap transaction, interest rate floor transaction, interest rate collar transaction, currency swap transaction, cross-currency swap transaction, or any other similar transaction, including any “Option Transaction”, (b) any combination of these transactions, (c) any transaction evidenced by a document (including e message in electronic form) that incorporates these 2006 Definitions and (d) any transaction identified as a Swap Transaction in a related Confirmation*”.

In altre parole, per ISDA, qualsiasi opzione finanziaria²⁷ (*any “Option Transaction”*) è da intendersi come un’operazione di swap.

Anche uno strumento finanziario dato dalla combinazione di uno swap e di una o più opzioni è da intendersi, sempre secondo ISDA, un’operazione di swap. Ciò, evidentemente, anche quando le opzioni rappresentano la parte del contratto che potrebbe contribuire maggiormente a determinarne il valore, i rischi in capo alle parti, e, quindi, le prestazioni effettive (interessi) o potenziali (interessi, upfront e costi di unwinding).

Ed ancora, più in generale, qualsiasi (“*any*”) operazione in derivati che, indipendentemente dalla sua natura finanziaria, venga identificata nelle relative Conferme di Contratto con la mera etichetta di Swap, dovrebbe intendersi come tale.

Il vantaggio dell’approccio ISDA è indubbiamente nella sua schematicità. In questo modo, infatti, gli intermediari finanziari possono convenzionalmente impiegare il medesimo set di *ISDA Definitions* per interpretare le clausole dei *Master Agreements* e delle *Confirmations* volte a documentare operazioni che in realtà sono tra loro significativamente eterogenee.

Appare tecnicamente plausibile dedurre che ISDA raccolga insieme le operazioni di swap, di opzione e le loro combinazioni, che definirò anche “*bundles of derivatives*”, perché accomunabili da un’unica importante caratteristica: le parti sono sempre obbligate a scambiarsi flussi di cassa, ogni volta documentabili contrattualmen-

²⁷ Gli interest rate cap e floor generano esposizione in vega e vengono prezzate applicando il modello di Black che, tra i vari input, utilizza le volatilità implicite estratte dai prezzi delle opzioni così come osservabili nel mercato regolamentato ed OTC. I caps ed i floors sono opzioni nella loro sostanza tecnico-finanziaria.

te, in fin dei conti, attraverso le due gambe di un'unica operazione di interest rate swap.

Nei contratti costituiti da *"bundles of derivatives"*²⁸ documentati come un unico irs, il valore economico dei premi dei contratti di opzione implicitamente negoziati, se riconosciuto dall'acquirente²⁹ al venditore, può essere pagato contrattualmente sottoforma di Upfront del contratto, in corrispondenza della data di stipula, piuttosto che come maggior spread *"running"*³⁰ applicato al flusso d'interessi in ogni caso dovuto, nel tempo, dalla parte che acquista implicitamente l'opzione o, infine, come minor spread *"running"* dedotto dal tasso d'interesse in ogni caso dovuto dalla parte che vende implicitamente l'opzione.

Il premio si trasforma così da elemento essenziale che identifica la prestazione del compratore, nei contratti di opzione, a mero e solamente eventuale flusso di cassa aggiuntivo iniziale, l'Upfront, nei contratti di swap, la cui assenza nei termini del negozio non comporterebbe l'indeterminatezza delle prestazioni di uno dei due contraenti, e ciò per la presenza degli altri flussi di cassa comunque originati dagli altri derivati elementari oggetto del negozio combinato. Su questo tema, tecnicamente delicato, si tornerà a brevissimo, più approfonditamente, con l'illustrazione di esempi pratici.

Il mancato riconoscimento, totale o parziale, del valore economico del premio dell'opzione, occultamente acquisita, contribuisce a formare i cosiddetti "costi di transazione" e l'eventuale disallineamento genetico delle "teoriche probabilità di successo" del derivato nel suo complesso, così come misurabili in un mondo risk-neutral³¹ attraverso le analisi di scenario di tipo probabilistico.

²⁸ Gli strumenti finanziari di cui all'Art. 1 comma 2 lettera j) del TUF in versione Pre-Mifid. Per una lettura cristallina della fattispecie si veda Girino, I Contratti Derivati, seconda edizione, Giuffrè, pag 120-121, di cui si riporta in questa sede un breve estratto: *"Se già non è impresa agevole tentare di imprimere un minimo di sistemazione alla materia dei derivati semplici, ancor più arduo è il tentativo di offrire una catalogazione dei derivati complessi". Per questi ultimi, in verità, non esiste alcun criterio di classificazione che non sia l'accostamento (talora arbitrario) all'uno o all'altro elemento che concorre alla composizione della fattispecie complessa. E se non esiste chiarezza financo nella definizione degli strumenti elementari, a maggior ragione ancor meno chiare risultano le odierne classificazioni – per lo più di derivazione "commerciale" – in tema di operazioni complesse. Né la dottrina giuridica ha sin qui offerto apprezzabili contributi. (...) Le combinazioni di derivati non possono equipararsi né strutturalmente né funzionalmente ai cc.dd. derivati sintetici (...). Il termine combinazione, qui, non afferisce all'incastro negoziale fra due segmenti che potrebbero mantenere un'autonomia giuridica, bensì al connubio fra componenti che la volontà delle parti fonde, plasmando un nuovo e a sua volta autonomo (oltre che unitario ed inscindibile) titolo negoziale. Impiegando il termine "combinazione di derivati" ci atterremo, dunque, a questa seconda valenza.*

²⁹ Tipicamente l'intermediario nelle vicende che mi hanno visto coinvolto come consulente tecnico.

³⁰ In gergo tecnico il termine "running" indica uno spread che viene applicato alla determinazione delle prestazioni durante tutta la vita del contratto (idealmente lo spread "decorre" fino alla scadenza del contratto)

³¹ Il mondo risk-neutral, si vedrà, è il mondo di Black& Scholes e dei modelli "ad arbitraggi nulli", in cui si presume, per permettere agli accademici di modellare più agevolmente ed "oggettivamente" le evoluzioni

Il contesto tecnico-giuridico “*ISDA oriented*” ha quindi creato l’habitat ideale nel quale hanno potuto proliferare agevolmente le profittevoli³² operazioni di rimodulazione di pregresse operazioni in perdita (per il cliente) di derivati OTC. Attraverso le rimodulazioni, infatti, i mark-ups contabili insistenti sulle operazioni in essere, si cristallizzano, con più frequenza, in profitti certi, per gli intermediari, alle date di estinzione anticipata dei contratti medesimi.

Il contraente che sta subendo un mark to market negativo su posizioni derivative in essere, vende una o più opzioni attraverso l’operazione di rimodulazione nell’auspicio che le opzioni medesime “scadano” “out of the money” e, attraverso l’incasso del valore economico del premio, egli possa recuperare la perdita che insisteva sul contratto precedentemente estinto.

Senonché l’intermediario, in virtù dell’arbitraggio normativo che insiste sui premi delle opzioni occultamente acquistabili, è potenzialmente in grado, ad ogni nuova rimodulazione, di “alzare l’asticella” che deve essere superata dal cliente per recuperare la perdita cristallizzata con l’estinzione anticipata del contratto precedente.

Infatti, potendo trattenere anche per intero il valore economico dei premi che il cliente di fatto gli vende, l’intermediario può essere tentato di inserire, e forse inseriva spesso, nei termini del nuovo “contratto irs ospite”, ulteriori e superflue opzioni, che acquistava senza remunerarne il valore totale e/o parziale alla controparte, generando così un mark to market iniziale della nuova operazione più negativo (per il cliente) rispetto all’operazione appena estinta, finanziariamente più sbilanciato già in fase genetica da un punto di vista di asimmetrica distribuzione dell’alea, teorica ed effettiva.

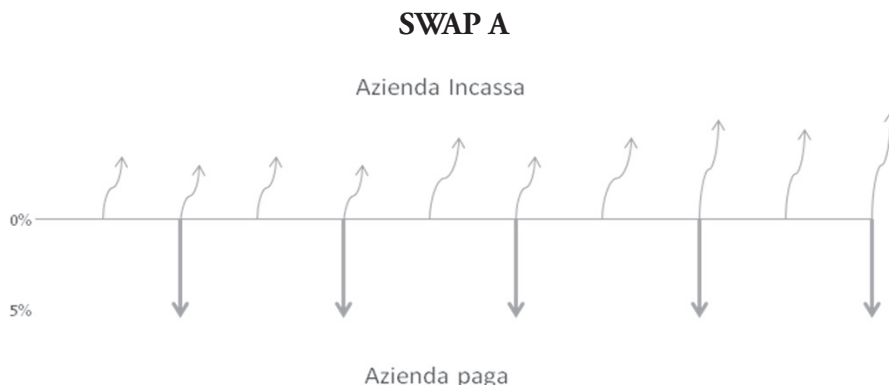
Maggiori le perdite cristallizzate sulle vecchie operazioni, maggiore il premio che deve essere generato dalle opzioni che il cliente venderà nelle operazioni di rimodulazione. Nella logica finanziaria questo significa “montare” all’interno del nuovo contratto derivato opzioni sempre più numerose o sempre più rischiose, in grado di generare Upfronts sempre più cospicui.

del prezzo del sottostante, che gli investitori siano neutrali al rischio, ipotesi che appare in larga misura irrealistica.

³² Per gli intermediari che proponevano tali operazioni

2.2 *La costruzione di un derivato ibrido e l'arbitraggio normativo sui premi delle opzioni di fatto acquistate dagli intermediari attraverso la forma contrattuale di un irs*

Un interest rate swap, che indicheremo come “Swap A”, in cui un’azienda (o solo “Azienda”) paga il tasso fisso (annualmente) e la banca (o solo “Banca”) l’Euribor 6 mesi (semestralmente) genererebbe i seguenti flussi di cassa:



Contrattualmente le prestazioni potrebbero essere così documentate

Azienda paga: 5% (annualmente)

Banca paga: Euribor 6 mesi (semestralmente) con fixings in advance.

Immaginiamo ora che i contraenti negozino, contestualmente allo SWAP A, una prima opzione cap, che chiameremo “OPZIONE A”, con scadenza pari a quella dell’irs. Più precisamente, che Azienda venda a Banca un’opzione cap sull’Euribor 12 mesi con strike al 5%. Il premio dell’opzione viene pagato immediatamente da Banca ad Azienda. Le prestazioni dell’azienda sono incerte, questa volta, non solo in termini di *quantum* ma anche di *an*, e saranno di volta in volta eventualmente pari alla differenza, se positiva, tra l’Euribor 12 mesi ed il tasso strike del 5%. I flussi dello strumento finanziario possono essere così rappresentati:

OPZIONE A



Azienda incassa con certezza il Premio, e pagherà dei flussi d'interessi aleatori se, e solo se, l'Euribor 12 mesi risulterà eventualmente superiore al 5%. Azienda non pagherà quindi il pieno valore dell'Euribor a 12 mesi, ma solo l'eccedenza rispetto al tasso strike del 5%.

Le prestazioni delle parti potrebbero essere contrattualmente così documentate:

Banca Acquirente opzione paga: Premio

Azienda Venditrice opzione paga: Al verificarsi dell'Evento A: 0%
Al verificarsi dell'Evento B: Euribor 12 mesi
– 5%

Per Evento A si intende un fixing dell'Euribor 12 mesi inferiore o uguale al tasso strike

Per evento B si intende un fixing dell'Euribor 12 mesi superiore al tasso strike

Tasso Strike: 5%

Il Premio dovuto da Banca ad Azienda è qui elemento essenziale del contratto, costituendo la prestazione dell'acquirente dell'opzione, deve essere contrattualmente indicato per non incorrere nell'indeterminatezza della prestazione dell'acquirente. Peraltro, in caso di mancato pagamento del Premio, l'acquirente dell'opzione sarebbe inadempiente.

Immaginiamo ora che i due strumenti finanziari si “fondano”, combinandosi, e vengano documentati in un unico negozio che, nella forma, richiami un irs di cui all'Art. 1 comma 2 lettera g), ma, nella sostanza tecnico finanziaria, sia di fatto un negozio di cui all'art. 1 comma 2 lettera j) del “vecchio” TUF, categoria di derivati, quest'ultima, che il dott. Draghi decise di mantenere nella normativa di settore, rispetto a norme precedenti, ben conoscendo, credo, le insidie “aliene” della definizio-

ne ISDA di Swap Transaction³³. Si potrebbe graficamente effettuare un “overlay” delle prestazioni delle parti, che negoziano contestualmente lo SWAP A e l’OPZIONE A attraverso un unico negozio, tecnicamente “ibrido”, il “DERIVATO IBRIDO A”, che taluni definirebbero un “derivato di secondo livello” (tuttavia ancora molto lontano dall’essere anche “esotico”). I flussi di cassa potrebbero essere così rappresentati:



I flussi di cassa sopra evidenziati possono facilmente essere documentati contrattualmente attraverso le due gambe di un apparentemente unico interest rate swap, sommando algebricamente le prestazioni individualmente dovute nei singoli contratti SWAP A ed OPZIONE A:

Banca Paga: Upfront (il cui importo altro non è che il valore economico del Premio dell’OPZIONE A) e

Euribor 6 mesi (così come dovuto per effetto dei termini dello Swap A)

Azienda Paga: Al verificarsi dell’evento A: 5% (cioè il tasso fisso dovuto per effetto dello SWAP A + 0% in quanto l’opzione cap(let) è senza effetto in questo scenario)

Al verificarsi dell’evento B: Euribor 12 mesi (cioè il risultato economico della somma algebrica delle prestazioni dovute in questo scenario per effetto dei due strumenti negoziati, SWAP A ed OPZIONE A: $5\% + (\text{Euribor } 12 \text{ mesi} - 5\%) = \text{Euribor } 12 \text{ mesi}$)

³³ L’apparente cancellazione di tale categoria di strumenti finanziari derivati nel nuovo TUF, post MIFID, non dovrebbe far venir meno, a mio giudizio, l’attenzione dei regolatori e dei legislatori sull’opportuno monitoraggio degli effetti collaterali degli arbitraggi normativi di cui qui si discute.

Per Evento A si intende un fixing dell'Euribor 12 mesi inferiore o uguale al tasso strike

Per evento B si intende un fixing dell'Euribor 12 mesi superiore al tasso strike.

Tasso Strike: 5%

Nella prassi di mercato, il DERIVATO IBRIDO A è un fac-simile, in versione “dilettantistica”, dei contratti derivati proposti per “rimodulare” contratti derivati già in essere, su cui insiste un mark to market negativo per il cliente.

L'upfront incassato dall'azienda contribuisce a sussidiare il flusso di cassa in uscita cagionato dall'estinzione anticipata del contratto precedente. Se nel corso della vita del contratto si verificasse sempre l'evento A il cliente avrebbe recuperato, coeteris paribus, la perdita insistente nel derivato originariamente estinto.

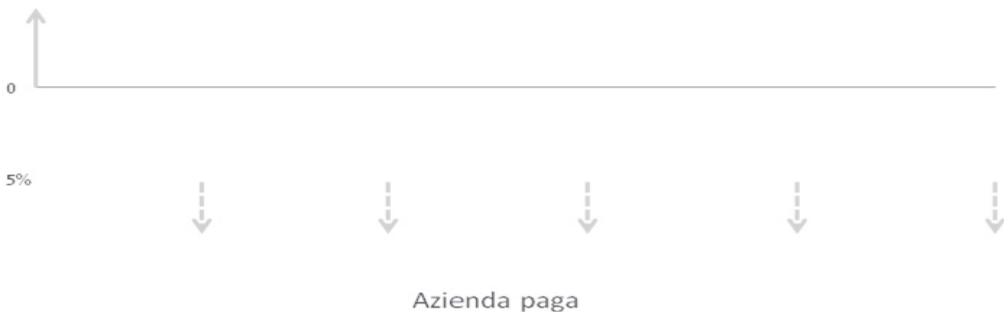
Il DERIVATO IBRIDO A è “dilettantistico” perché la natura delle opzioni che nella realtà del mercato vengono di fatto acquistate “implicitamente” dagli intermediari è più complessa, o più numerosa.

Si immagini infatti, per concludere l'esposizione, che le parti negozino contestualmente una seconda opzione, che indicheremo come OPZIONE B, di tipo digitale, “cash or nothing”, venduta da Azienda a Banca.

In pratica, a fronte del premio incassato, l'azienda corrisponderà all'intermediario un pagamento pari all'1% del valore nozionale del contratto se, alla data di rilevazione, il fixing dell'Euribor 12 mesi risultasse superiore al 5%³⁴.

OPZIONE B

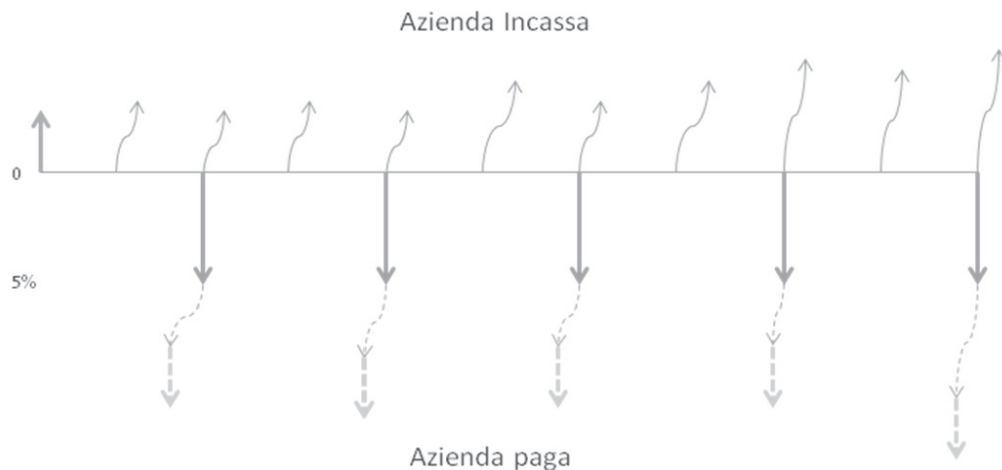
Azienda Incassa



³⁴ Contrariamente alle opzioni vanilla, le opzioni digitali o “cash or nothing,” generano un pay-off sempre costante, a carico del venditore, in caso di esercizio da parte dell'acquirente. Per il venditore dell'opzione sarà indifferente se l'opzione è in the money di molto o anche di un solo centesimo poiché l'obbligazione a suo carico è sempre della stessa entità, nel caso di specie l'1% del valore nozionale del contratto.

Si immagini che anche l'OPZIONE B in questione venga ora "montata", o "overlayed", sul DERIVATO IBRIDO A, senza che l'intermediario corrisponda questa volta ad Azienda il valore economico del Premio, contrariamente a quanto accaduto per l'OPZIONE A, trattenendone il valore economico.

I flussi di cassa del DERIVATO IBRIDO A possono essere adesso così rappresentati:



Anche in questo caso i flussi di cassa a carico delle parti possono essere facilmente documentati attraverso le gambe di un apparentemente unico interest rate swap.

Occorre riflettere sull'upfront e sul mark-to-market che avrà in questo caso il nuovo derivato.

L'intero valore economico del Premio dell'opzione B è stato qui trattenuto dall'intermediario come propria remunerazione dell'operazione complessa, senza che alcuno possa obiettare sull'indeterminatezza o inadempimento delle prestazioni di Banca in riferimento al premio all'opzione B, sostanzialmente acquistata ma, formalmente, non negoziata. Oggetto del negozio è infatti un irs con tanto di flussi di cassa e di upfront.

In ciò consiste l'arbitraggio giuridico-normativo di cui possono usufruire gli intermediari nel momento in cui si rende possibile la negoziazione di una combinazione di derivati eterogenei attraverso la forma contrattuale dell'interest rate swap, senza che vi sia obbligo di unbundling delle singole componenti impiegate dall'intermediario per generare il DERIVATO IBRIDO A che, evidentemente, non esiste di suo in "rerum natura", ma è un negozio combinato.

Peraltro, da un punto di vista meramente tecnico, valgono le seguenti considerazioni:

Se "si gira la chiave" e si "mette in moto" il DERIVATO IBRIDO A, per osservarne il "comportamento" durante la vita del contratto, ci si renderà conto che il suo

valore non dipende solo dal livello dei tassi d'interesse, ma anche dalle oscillazioni della Volatilità Implicita che caratterizza il valore delle opzioni oggetto occulto di negozio. Il valore dipende, quindi, anche da una variabile finanziaria che non solo non è contrattualmente rappresentata, ma che è tipica non tanto di un contratto di interest rate swap quanto di un contratto di opzione.

In casi estremi, tra cui i derivati OTC documentati come range accrual swaps, o swaps che contengono spread o path dependent options, il valore del contratto può essere maggiormente sensibile alle oscillazioni della volatilità implicita che dei tassi d'interesse. In tali contesti, l'intermediario potrebbe trattenere più agevolmente almeno il "valore temporale" delle opzioni, di impossibile valutazione se non si dispone di un modello di pricing, ed il contratto swap restare otticamente conveniente, in modo ingannevole, da una mera osservazione dei tassi forward ed un confronto tra gli stessi e le "barriere" eventualmente presenti per limitare le prestazioni di uno o dell'altro contraente.³⁵

Tirando le fila del ragionamento, la questione generale richiama, a me pare, la storiella del Re Nudo: gli stake-holders dei derivati sacrificano asetticamente la sostanza economica sull'altare della forma contrattuale, in un auspicabilmente sempre meno silenzioso ossequio alla cosiddetta "prassi di mercato"³⁶ di matrice anglosassone.

A mio giudizio, se due contraenti negoziano di fatto un'opzione OTC in forma unfunded, il legislatore dovrebbe imporre loro di usare la forma contrattuale tipica di quel negozio. Se negoziano una combinazione di derivati eterogenei, l'oggetto del negozio dovrebbe essere rappresentato come una combinazione di derivati eterogenei, che dal legislatore Pre-Mifid veniva classificata all'Art. 1 comma 2 lett. j) (combinazioni di derivati) del TUF. Un'auto che abbia la carrozzeria di una Ferrari ma il motore di una Fiat 500, non è né una Ferrari né una Fiat 500, ma un'auto data dalla combinazione di elementi eterogenei; deve quindi essere rappresentata come tale, anche per evitare che la formazione del consenso al suo acquisto avvenga eventualmente sulla base di aspettative difformi rispetto alla sostanza tecnica dell'oggetto del negozio.

³⁵ Sul tema della volatilità implicita, del valore intrinseco, e della convenienza economica riferibile alla negoziazione di un'opzione OTC si leggano, a titolo indicativo, le condivisibili valutazioni tecniche dei periti del Comune di Milano e del PM così come riportate nelle motivazioni della Sentenza 1937 della Corte D'Appello di Milano IV Sezione Penale (pag.407-408).

³⁶ Benché la Corte d'Appello di Torino si sia pronunciata su una tipologia di strumento finanziario diverso, cioè una polizza index, la logica della decisione è tecnicamente fondata, nonché pertinente al filo logico dell'indagine tecnica qui esposta. Sentenza N. 1544 del 16 Novembre 2009: "(...) il criterio guida da seguire per discriminare tra prodotti assicurativi e prodotti finanziari è dato, dunque, dal tipo di rischio, dalla sua collocazione a carico dell'una e dell'altra parte e dalla sua rilevanza causale o meno" (...). Le stesse autorità di Vigilanza appaiono progressivamente sensibili al tema, attraverso discussioni e comunicazioni tra cui la consultazione attualmente in corso sulla distribuzione di strumenti finanziari complessi alla clientela retail.

La Circolare Consob 9019104 del 2 Marzo 2009 appare limitare la raccomandazione dell'obbligo di unbundling di un derivato OTC alla mera separazione tra fair value e mark-ups ulteriori, senza l'evidenziazione della natura e delle caratteristiche delle singole componenti derivative elementari oggetto di un derivato complesso. Tuttavia, tali componenti, soprattutto nelle casistiche più sofisticate, non possono essere isolate sempre in modo univoco e solo l'intermediario può conoscere con certezza l'esatta combinazione degli strumenti finanziari che ha impiegato per generare il prodotto complesso.

Consob, IVASS e Banca D'Italia hanno di recente puntualmente ed opportunamente evidenziato e ricordato agli intermediari vigilati come i bilanci d'esercizio "*al fine di rappresentare attendibilmente la situazione economico-patrimoniale e finanziaria delle società, debbano privilegiare la sostanza economica delle operazioni in derivati rispetto alla loro forma contrattuale*"³⁷. Sembra plausibile ritenere che il principio debba necessariamente applicarsi anche alla prestazione dei servizi di investimento avente ad oggetto la negoziazione di derivati OTC di tipo unfunded.

2.3 Considerazioni finali sull'Upfront

La natura tecnica dell'upfront non è omogenea tra swaps vanilla e derivati ibridi dati dalla combinazione di swaps ed opzioni.

Nei derivati vanilla, l'upfront corrisposto dall'intermediario al cliente può essere ricavato dal pagamento anticipato di una parte dei flussi di cassa che sarebbero dovuti dall'intermediario medesimo durante la vita del contratto, che quindi si riducono, coeteris paribus, per mantenere inalterato il valore attuale delle sue prestazioni. Alternativamente, l'upfront può essere ricavato come corrispettivo per il maggior tasso, rispetto ad ipotesi par, pagato dal cliente nel corso della vita del contratto.

È la malleabilità intrinseca dei flussi di cassa di un derivato OTC che consente di modulare diverse ipotesi di strutturazione delle obbligazioni in capo ai contraenti, trasversalmente obbedienti, in ogni caso, alla legge del valore temporale del danaro, che deve essere rispettata anche per generare contratti finanziariamente equilibrati.

In se, l'upfront, altro non è che uno dei tanti flussi di cassa di un contratto di swap. Non vi è nulla di tecnicamente atipico in un interest rate swap con upfront se si pensa che lo scambio dei flussi di cassa non deve essere necessariamente contestuale nella logica con cui sono stati concepiti questi contratti.

³⁷ Documento congiunto Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 6/2013 – Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed IVASS in materia di applicazione degli IAS/IFRS – Trattamento contabile di operazioni di "repo strutturati a lungo termine".

Laddove applicabile, infatti, la tecnica della compensazione degli interessi è un mero accorgimento per attenuare, ad esempio, anche se per un solo flusso di pagamenti, il rischio di controparte insito negli accordi bilaterali di questo genere³⁸.

Si pensi inoltre, per ipotesi, alla fattispecie opposta rispetto a quella degli swaps con upfront, ai contratti “zero coupon swaps”, largamente utilizzata dalle compagnie assicurative che, soprattutto in passato, coprivano con tali strumenti le passività originate dall’emissione di polizze index.³⁹

Altro esempio di flussi di pagamenti non contestuali si riscontra nei contratti swap negoziati per consentire le operazioni di cartolarizzazione, la cui indagine va oltre gli scopi di questo elaborato.

Infine, per concludere sul punto, un irs stipulato a fini di copertura verrà presumibilmente mantenuto fino alla scadenza naturale del contratto. Occorre quindi riflettere, in questo caso, rispetto ad un contratto di future o di opzione, sull’eventuale appropriatezza dell’interpretazione dell’irs quale contratto di tipo “differenziale”, nel momento in cui tale qualifica risulti riferibile al differente o diverso valore che può assumere il mark to market del derivato di copertura, alla scadenza, rispetto al valore teorico iniziale, o rispetto al par value iniziale.

Qui, infatti, all’avvicinarsi della scadenza, la duration dello strumento finanziario tende a zero e, con essa, coeteris paribus, anche il valore teorico del contratto. Il mark to market di un irs vanilla è infatti rappresentativo del valore attuale di una serie flussi di cassa il cui numero si riduce all’approssimarsi della scadenza del contratto. Il tendere a zero del mark to market di un irs vanilla richiama per alcuni aspetti, salvo default dell’emittente, l’effetto “pull to par” che si osserva nelle obbligazioni di tipo vanilla, a tasso fisso o variabile. Anche qui, infatti, il valore del bond, all’approssimarsi della scadenza, tende sempre a 100, esattamente in linea con l’originario prezzo di emissione.

³⁸ Si ricordi che i derivati OTC non sfuggono all’obbligo di accantonamento di capitale regolamentare. Qualsiasi accorgimento utile ad attenuare i rischi originati dalla negoziazione di tali prodotti, tra cui il rischio di controparte, sono potenzialmente utili ad abbattere il capitale regolamentare richiesto per la negoziazione di tali strumenti. I primi irs generavano accrediti ed addebiti con pari valuta, cioè contestuali, sugli estratti conto dei contraenti. Solo successivamente gli intermediari hanno introdotto la prassi di accreditare sul conto della parte con la minore obbligazione periodica il “differenziale” netto a saldo delle reciproche prestazioni.

³⁹ Qui, a fronte di pagamenti periodici (annuali, semestrali o trimestrali), pagati alla controparte del contratto, generalmente un’investment bank, la compagnia riceveva il tasso fisso attraverso un unico balloon payment, o flusso di cassa, alla data di scadenza del contratto. Ciò serviva a creare “l’hedg del rischio tasso”, per la compagnia assicurativa, sul capitale che essa garantiva a scadenza ai propri clienti sottoscrittori della polizza index (l’hedg sulla performance della polizza era costruito in modo ulteriore e separato). Nel corso della vita del contratto non avveniva materialmente alcuno scambio di differenziali rappresentativi del netting di due pagamenti reciproci e contestuali tra le parti. Il “deal” veniva concluso dalla compagnia assicurativa con la banca che, a fronte dei medesimi pagamenti periodici ricevuti dall’assicurazione, prometteva di effettuare il back-payment più alto alla data di scadenza dell’irs.

Una parte non residuale della letteratura, nel descrivere concettualmente il meccanismo di valutazione di un'operazione di swap, sotto il profilo quindi degli effetti finanziari, non certamente di quelli giuridici, effettua il paragone tra un interest rate swap e l'acquisto di un'obbligazione a tasso fisso (long fixed rate) con la contestuale vendita di un'obbligazione a tasso variabile (short floating rate), in cui i flussi di cassa dei montanti si elidono, permanendo esclusivamente i flussi d'interessi delle cedole delle obbligazioni a tasso fisso e variabile.⁴⁰

3 I derivati e la tesi della scommessa “ad alea razionale”

3.1 Considerazioni preliminari

In considerazione degli interessi che possono muovere le parti a stipulare un negozio derivativo, già descritti nell'Introduzione, l'eventuale rappresentazione degli scenari probabilistici all'interno di un contratto derivato non potrebbe che avere, si ritiene, natura e valenza meramente informativa, agevolando eventualmente i contraenti nel processo di discovery della coerenza tra il prezzo quotato dall'intermediario e la distribuzione delle alee teoriche, se misurabili nel loro complesso in modo oggettivo e scientificamente fondato, rispetto alle condizioni di mercato in cui avviene l'operazione.

Per le ragioni altresì anticipate in premessa, si fatica a condividere la tesi per cui i derivati integrino la fattispecie della scommessa.

Mentre una banca sta negoziando un'opzione vanilla o esotica con un proprio cliente, è possibile che stia anche negoziando un interest rate swap a copertura del rischio tasso su un'emissione obbligazionaria di svariate centinaia di milioni di euro che si accinge ad emettere, o che stia fornendo l'hedge ad un cliente corporate o ad una “local authority” per un importo nozionale considerevole. In altre parole, la banca sta contemporaneamente negoziando un altro derivato la cui dimensione è tale da poter spostare il valore di mercato del “sottostante”, per un periodo più o meno ampio⁴¹, incidendo quindi, ab-origine, indirettamente, sui criteri di formazione del pay-off del contratto derivato che sta contestualmente concludendo con il primo cliente (l'opzione). Analogo ragionamento è plausibile anche alla scadenza del contratto derivato.

Si pensi infatti alla possibilità che ha un intermediario di influenzare il prezzo di mercato del sottostante alla data di scadenza di un'opzione di cui l'intermediario è short⁴². Se il prezzo del sottostante è tale per cui l'opzione in scadenza è “at the mo-

⁴⁰ Fra tutti, J. Hull, *fondamenti dei mercati di futures e opzioni* – 5° Edizione, Edizione Italiana a cura di Emilio Barone – Pearson, Prentice Hall, pagina 173.

⁴¹ Relazionabile alla “profondità” o alla “liquidità” del mercato in quel momento per quel sottostante.

⁴² L'intermediario assume una posizione “corta” quando vende “allo scoperto” lo strumento finanziario.

ney”, il rischio di tipo gamma⁴³ generato dall’opzione a carico dell’intermediario può essere significativo e vi può essere, quindi, un enorme incentivo ad assumere posizioni di trading speculativo in corrispondenza della scadenza dell’opzione, tali da “*gestire al meglio il delta hedging dell’opzione*”, condizionando tuttavia fisiologicamente il prezzo di mercato del sottostante.

In questi casi appare peraltro poco agevole il compito di monitoraggio del comportamento degli intermediari da parte di un regolatore. La linea di confine che separa un comportamento lecitamente volto a gestire al meglio un rischio di mercato assunto attraverso l’ordinaria attività di proprietary trading che fisiologicamente concorre a “spostare” i prezzi di mercato, da un’attività di eventuale ed illegittima influenza sui prezzi, appare spesso difficile da marcare, soprattutto ex-post, ed in particolare se il sottostante non è negoziato in mercati regolamentati.

3.2 La misurabilità dell’alea di un derivato OTC

“As we know, there are known knowns. There are things we know we know. We also know there are known unknowns. That is to say we know there are some things we do not know. But there are also unknown unknowns, the ones we don’t know we don’t know”.

L’alea di un contratto derivato OTC non è interamente misurabile in modo scientifico, dipendendo da taluni rischi, anche operativi, non modellabili agevolmente in modo univoco, o non modellabili affatto ex-ante, poiché sono “known unknowns” o “unknown unknowns”, di cui il market maker tiene comunque conto nella formazione del Market Price al quale si rende disponibile ad eseguire una negoziazione nel mercato dei derivati OTC.

Il Market Price, definito più avanti, è pressoché sempre diverso dal Mark to Market o Market Value, il valore teorico di un derivato OTC, stimato attraverso l’impiego di modelli matematici che tuttavia non sono sempre in grado di prezzare taluni rischi, che mi accingo a descrivere, e ciò anche per effetto di talune assunzioni convenzionalmente irrealistiche o incomplete su cui tali modelli matematici si fondano.

Il mark to market teorico di un derivato OTC non è quindi rappresentativo di un prezzo effettivamente disponibile nel mercato, ma di un valore, la cui utilità proviene da logiche contabili (“mark to market accounting”). Sul “trading floor” prezzo e valore di uno strumento finanziario esprimono, di solito, grandezze concettualmente diverse.

⁴³ Il gamma di un’opzione misura la sensitività del delta dell’opzione rispetto alle variazioni di prezzo del sottostante. Opzioni con un gamma residuale sono relativamente facili da coprire, mentre le opzioni con gamma elevato sono più difficili da gestire per un market maker poiché comportano una costante e frequente attività di correzione del delta hedging in essere. All’approssimarsi della scadenza dell’opzione, soprattutto se at-the-money, il delta diventa “instabile” e comporta dei gamma molto elevati. Si veda sul punto “Financial Engineering”, autore Lawrence Galitz, Pitman Publishing – Financial Times.

In ogni momento esistono, presso un medesimo intermediario, più valori attribuibili ad uno stesso pay-off, tanti quanti sono i modelli e le approssimazioni sugli input di pricing possibili⁴⁴. Esiste invece un prezzo unico, quello a cui l'intermediario è disposto, in un dato momento, a mettere a rischio il proprio conto economico negoziando il derivato con la sua controparte.

Visto il diverso ruolo rivestito dai contraenti nel mercato, il cliente può chiedere in qualsiasi momento all'intermediario, ricevendone la quotazione, il prezzo al quale questi sarebbe disposto a negoziare un derivato OTC. Non vale il contrario. È l'intermediario, che di mestiere fa il market maker e liquidity provider del mercato, che offre, al cliente, il valore aggiunto di rendere negoziabile, in ogni momento, uno strumento finanziario. Questo, in finanza, ha un valore, che non è catturato né catturabile dai modelli matematici.

Sto in sostanza discutendo dei meccanismi tecnici che conducono alla formazione dei prezzi bid-ask quotati dagli intermediari nel mercato dei derivati OTC, non solo in funzione di parametri di modello oggettivi, ma anche tenendo in conto rischi che, non conformandosi necessariamente in modo perfetto ai modelli, necessitano di valutazioni soggettive, da parte dei market-makers, che spesso si traducono anche, ma non solo, in forzature degli input di pricing inseriti nei modelli⁴⁵.

In riferimento alla valutazione di congruità del Market Price quotato da un intermediario, il tema vero, a mio avviso, è, quindi, comprendere se, e quando, tali forzature, che trasformano valori teorici in prezzi negoziabili, siano *fair* o *unfair*, equi o non equi, termini qui usati per rivolgersi più al giurista che al professionista IAS oriented. Più precisamente, occorrerebbe comprendere, **se possibile**, quando l'ampiezza del bid-ask spread quotato dall'intermediario è tale da poter essere giudicata *unfair* rispetto al contesto in cui viene negoziato lo strumento finanziario derivato OTC ed ai rischi effettivamente assunti dall'intermediario, e dal cliente, per rendere negoziabile lo strumento.

I rischi a cui mi riferisco, a titolo meramente indicativo e non esaustivo, sono:

- i) il rischio per il market maker di non agevole ed immediata liquidabilità della posizione aleatoria che assumerebbe per effetto della negoziazione del derivato con il cliente, se questi accettasse il prezzo quotato. Tale rischio è solitamente funzione **a)** dell'importo nozionale del contratto rispetto alla "*profondità*"⁴⁶ dei

⁴⁴ Per tali motivi il valore teorico degli strumenti finanziari derivati viene definito anche, nella letteratura scientifica, una grandezza "Mark to Model".

⁴⁵ Tipico esempio sono i volatility smiles ed i volatility skews.

⁴⁶ Un modello matematico non fa distinzione tra un prezzo valido per una contrattazione da 1 milione di euro o un miliardo di euro di valore nozionale. Per un market maker la consapevolezza del rischio di non riuscire a coprire o "scaricare" immediatamente la posizione aleatoria generata dalla negoziazione del contratto è un elemento essenziale, nel mondo reale, da tenere in considerazione mentre egli quota un

prezzi del sottostante” in ogni dato momento (più importante, *coeteris paribus*, per contratti con nozionali rilevanti e scadenze lunghe), **b)** dei costi di transazione minimi richiesti dal mercato per la negoziazione delle cosiddette “spezzature” (più rilevante, *coeteris paribus*, per contratti con valori nozionali residuali e scadenze brevi), **c)** della reperibilità, nel mercato, di un numero minimo di controparti finanziariamente solide e tecnicamente competenti, oltre che disponibili ad intermediare lo strumento finanziario. Per un market maker, il rischio di incorrere in fisiologiche perdite di natura operativa è tanto maggiore, *coeteris paribus*, quanto maggiori sono le difficoltà che si affrontano per sterilizzare l’esposizione assunta rispetto alle oscillazioni del sottostante, tenuto conto anche delle “greche”⁴⁷ del contratto derivato, laddove applicabili.

- ii) il gap risk, cioè quel rischio originato da un eventuale movimento discontinuo ed istantaneo del prezzo del sottostante dovuto a informazioni nuove che possono essere fonte di volatilità in prossimità del momento di negoziazione del derivato⁴⁸.
- iii) il rischio di credito verso contraenti di cui non esiste una “term structure dei credit default swaps” completa, o anche solo parziale, quotata attivamente nel mercato OTC. La disponibilità di cds quotati è infatti utile a stimare in modo scientifico non solo il Credit Valuation Adjustment da aggiungere algebricamente

prezzo “vivo”, in gergo “*good for trading*”. Se la quotazione di un “prezzo operativo” venisse richiesta da una controparte di mercato, o da un cliente, in prossimità del release di notizie market sensitive, cioè suscettibili di modificare il prezzo del sottostante, quali i dati macroeconomici, o in prossimità di chiusura del mercato dei derivati regolamentati, il rischio di eventuali gap-ups o gap-downs improvvisi e preventivamente non misurabili del prezzo del sottostante accresce l’alea del negozio, in modo non preventivamente calcolabile in modo scientifico.

Si ricordi ancora, a titolo meramente indicativo, che una delle assunzioni degli option pricing models largamente diffusi nella comunità finanziaria è che i prezzi del sottostante siano continuamente disponibili e, di riflesso, che la volatilità del prezzo del sottostante sia costante. Ipotesi convenzionalmente utili ma irrealistiche in entrambi i casi. Si richiama sul punto un confronto con gli strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati quali le azioni. In ogni dato momento, per le azioni più liquide, esiste un bid-ask spread diverso in funzione delle quantità disponibili per la pronta negoziazione. Per gli strumenti finanziari meno liquidi, negoziati nei mercati regolamentati, la profondità del mercato scompare per importi significativi in modo anche più opaco rispetto a quanto accade nel mercato dei derivati OTC.

⁴⁷ Mi riferisco soprattutto all’esposizione in delta, in vega ed in gamma originata dal contratto derivato a carico dei contraenti.

⁴⁸ Per una dimostrazione oggettiva di tale fenomeno si osservi come si allarga, spesso, il differenziale denaro-lettera di strumenti finanziari derivati negoziati anche nei mercati regolamentati, quali i certificates o gli etf/ etc a leva, ogni giorno, solitamente in prossimità del release di dati macroeconomici USA alle 14:30 ora italiana. Il meccanismo di pricing di un derivato OTC risente di un analogo allargamento del differenziale denaro-lettera, rispetto a normali condizioni di mercato, anche in prossimità di momenti in cui il mercato perde liquidità tra cui, a titolo indicativo, gli orari di chiusura giornaliera delle borse in cui vengono negoziati i derivati regolamentati, utili ad un market maker, sotto certe condizioni, per coprire più velocemente ed agevolmente il rischio di mercato generato dalla negoziazione di un derivato etc.

te al valore teorico del derivato OTC stimato con tassi volgarmente detti “risk-free”⁴⁹, ma anche a disintermediare il rischio di controparte.⁵⁰

iv) Il rischio di modello, qui inteso, tra le varie accezioni possibili, anche alla indisponibilità o all’inaffidabilità di taluni input di pricing dei pay-off sottesi al derivato⁵¹.

Le riflessioni su taluni dei rischi sopra esposti non sono pienamente recepite dalle assunzioni alla base di modelli matematici, anche i più diffusi, utilizzati per il pricing e la stima dei rischi nei derivati OTC. Talune di queste assunzioni sono irrealistiche, la comunità finanziaria ne è consapevole, ma le accetta convenzionalmente (known unknowns). Tra queste assunzioni ne evidenzio alcune in riferimento agli option pricing models più comunemente utilizzati per le opzioni vanilla⁵²:

i) i “sottostanti” sono negoziati nel mercato in modo continuativo: non è vero. Gli stock exchanges hanno orari di chiusura e ci sono i “week-ends”;

⁴⁹ I tassi OIS si presumono come approssimazioni dei risk free rates.

⁵⁰ Si ricordi che la probabilità che il derivato generi un utile alla data di scadenza del contratto è funzione non solo dell’andamento del “sottostante”, ma anche dell’eventuale “sopravvivenza”, fino alla data di scadenza, della controparte del contratto che, in caso di default, non potrebbe adempiere alla prestazione dovuta. Tale aspetto rende soggetti ad alea anche i mark-ups iniziali del derivato OTC caricati dall’intermediario, che vengono contabilizzati subito per effetto del procedimento di marking-to-market del contratto, se lo strumento è detenuto tra le attività per la negoziazione, ma vengono realizzati o cristallizzati solo alla data in cui il derivato scade o viene anticipatamente estinto. Qui, tuttavia, il market maker dovrebbe opportunamente misurare il CVA da applicare al valore teorico del contratto non in senso unilaterale ma bilaterale, (“bilateral CVA”), tenendo presente che anche il cliente ha un’esposizione al rischio di default dell’intermediario medesimo. Sul punto si vedano le osservazioni tecniche di cui al paragrafo 4.2

⁵¹ Rischio compreso ed esplicitamente riconosciuto dalla Corte D’Appello di Milano IV Sezione Penale nella sentenza 1937 del 3 Giugno 2014 (pag.316) in riferimento allo “skew adjustment” riferibile alla volatilità delle opzioni oggetto di negozio. Per altri versi, nel pieno della crisi finanziaria, ad esempio, è stato modificato il modo di costruzione della curva zero swap utilizzata come input di pricing dei contratti derivati OTC. Si è passati dalla costruzione di una “libor-based” zero coupon swap curve ad una curva “futures-based”. Gli operatori avevano iniziato ad usare esclusivamente i tassi impliciti nei prezzi dei contratti futures negoziati in mercati regolamentati, che non avevano un embedded credit risk premium rispetto ai tassi libor, e ciò al fine di non incrementare il rischio di controparte in presenza del diffuso rischio di default di molte realtà bancarie. Questo ha provocato l’inizio di cambiamenti significativi nel modo di prezzare i contratti derivati OTC, che ha portato oggi al diffuso utilizzo dei tassi Overnight Index Swap quali input di pricing e l’introduzione in modo più esplicito del Credit Valuation Adjustment. Il mercato può, nel corso della vita di un contratto, adottare metodologie di pricing aggiornate, tra cui, ad esempio, input di pricing che sono più opportunamente in grado di riflettere la realtà (fatter tails nelle distribuzioni probabilistiche che modellano i rendimenti a scadenza del sottostante nei derivati su tassi ed i defaults nei derivati su crediti, anche tenendo conto di matrici di correlazione implicite rivisitate in condizioni di stress del mercato nei cdo e clo sintetici) o diverse in funzione delle mutate condizioni “ambientali” del mercato, tra cui anche il frame-work giuridico, esponendo i market makers a rischi non preventivamente quantificabili benché, spesso, remoti (unknown unknowns).

⁵² Modello di Fisher Black per i tassi d’interesse, modello di Black&Scholes per le azioni. Le opzioni esotiche più complesse, di tipo path dependent, non possono essere prezzate con questi modelli perché non offrono una descrizione del modo in cui il “sottostante” si modifica nel tempo. Per il pricing di tali opzioni occorrono i modelli cosiddetti “della term structure”, tra cui si distinguono i “modelli di equilibrio” ed i più complessi “modelli ad arbitraggi nulli”.

- ii) I prezzi dei “sottostanti” hanno volatilità costanti, in altre parole non dovrebbero compiere dei salti in gap up o gap down: in realtà i prezzi “saltano”, da cui
- iii) I rendimenti dei “sottostanti” si distribuiscono probabilisticamente, a scadenza, in modo “normale”: non è vero. Variazioni dei prezzi estreme sono più comuni rispetto a quanto previsto dalle distribuzioni probabilistiche definite “normali” adottate dai modelli matematici. I market makers, in particolari circostanze, “si difendono” da tali assunzioni imprecise con “accorgimenti”⁵³ adottati nella definizione degli input di pricing che generano “distribuzioni di probabilità implicite” alternative e diverse rispetto alle “distribuzioni di probabilità risk-neutral” impiegate nei modelli matematici;
- iv) Non esistono costi di transazione; non è vero.

*“At times we can lose sight of the ultimate purpose of the models when their mathematics becomes too interesting. The mathematics of models can be applied precisely, but the models are not at all precise in their application to the complex real world. Their accuracy as useful approximation to that world varies significantly across time and place. The models should be applied in practice only tentatively, with careful assessment of their limitations and approximations.”*⁵⁴

Gli operatori finanziari applicano, e non potrebbero oggettivamente fare altrimenti, i modelli matematici per la stima dell’alea sottesa ad un derivato, ma i risultati non vengono recepiti asetticamente ed indipendentemente dal contesto di mercato in cui avvengono le contrattazioni.

Ancor prima che l’intermediario abbia quindi introdotto il proprio mark-up nella determinazione del prezzo di negoziazione da proporre al cliente, la presenza dei rischi sopra indicati “sposta inevitabilmente l’asticella” del Fair Price⁵⁵ iniziale di un derivato rispetto al suo teorico Mark to Market “par” con valore nullo. Nella realtà del mercato il

⁵³ La presenza nel mercato di Volatility Smiles e di Volatility Skews ne è un primo esempio indicativo. Secondo il modello di Fisher Black, diffusamente accettato dagli operatori per prezzare opzioni vanilla su tassi d’interesse, il prezzo del “sottostante” si presume distribuito, alla data di scadenza dell’opzione, in modo “log-normale”, e, di riflesso, i suoi rendimenti, in modo “normale”. Nella realtà si osservano invece distribuzioni dei rendimenti del “sottostante” in cui le code delle distribuzioni probabilistiche dei rendimenti non sono sottili come nelle distribuzioni “normali”. Gli eventi estremi accadono, nella realtà dei mercati, più frequentemente di quanto indicato dalle distribuzioni normali. I market makers si “proteggono” dalle potenziali imprecisioni nel pricing provocate da un’eventuale rigida applicazione delle assunzioni del modello, “calibrando discrezionalmente gli input”. I traders aumentano infatti l’input di volatilità per opzioni con strikes maggiormente “out of the money forward”, rendendole artificialmente più costose per chi le acquista. Le volatilità su tali opzioni, infatti, non possono essere affidabilmente desunte dai prezzi delle opzioni quotate, laddove disponibili, poiché tecnicamente risentono di un vega residuale rispetto alle opzioni “at the money forward”. Per un’utile lettura si veda J.Hull, *opzioni futures ed altri derivati*, Prentice Hall – Pearson, sesta edizione.

⁵⁴ Robert Merton, Nobel Lecture, 9 dicembre 1997.

⁵⁵ Per Fair Price qui si intende un “prezzo negoziabile congruo”, rappresentativo cioè della volontà di un intermediario di esporre il proprio conto economico ai rischi originati dal pay-off del derivato oggetto di negoziazione, inclusivo della fattorizzazione di rischi non preventivamente quantificabili scientificamente dal modello di pricing. Il Fair Price, con l’aggiunta del Mark-Up rappresentativo del lucro iniziale teorico dell’intermediario, diventa il Market Price quotato dall’intermediario al cliente o alla controparte.

Fair Price iniziale può integrare a mio giudizio un'alea congrua anche in presenza di asimmetrie delle alea teoriche, e ciò per l'effetto delle alea effettive che esistono nel mondo reale ma che non sono necessariamente catturate o misurabili attraverso i modelli di pricing.⁵⁶ Tali alea contribuiscono necessariamente alla formazione dei "bid-ask spreads" quotati nel mercato e sono particolarmente rilevanti per i prodotti derivati più complessi e meno liquidi, soprattutto in condizioni di maggior volatilità dei prezzi di mercato delle variabili impiegate come input di pricing dal modello di valutazione.

Il Fair Price si pone quindi tra il valore teorico del derivato, o Mark to Market, ed il Market Price del derivato, dato dal Fair Price a cui si aggiunge il Mark-Up dell'intermediario. Il Mark-Up è qui inteso come lucro contabile e solo potenziale⁵⁷ dell'intermediario, che si cristallizza eventualmente solo all'atto della scadenza del derivato o alla data di estinzione anticipata.

Si ritiene che sia eventualmente sul Fair Price, e non sul Mark to Market teorico, che vada eventualmente commisurata la congruità del Market Price rispetto alla distribuzione dell'alea sottesa al pay-off del derivato, e ciò perché il Mark to Market non è rappresentativo di un prezzo negoziabile o disponibile nel mercato.

Una misura di congruità così come individuata appare tuttavia non implementabile in modo corretto basandosi esclusivamente su valutazioni di tipo quantitativo, dovendosi considerare anche il contesto nel quale la negoziazione del prodotto si svolge, indagine che richiede quindi anche valutazioni di tipo soggettivo e discrezionale, cioè qualitative, che non appaiono immediatamente misurabili sempre ed esclusivamente in modo scientifico. Tale considerazione è ancor più rilevante se la dimensione dell'operazione è fuori standard.⁵⁸

Infine, sul punto, si richiama un passaggio della sentenza N. 3459 che, sotto il profilo tecnico, offre valutazioni che non appaiono immediatamente condivisibili in riferimento ai contratti derivati negoziati nei mercati regolamentati: "(...) trattandosi di compravendite di strumenti finanziari circolanti sul mercato, e già quotati, non si pone per essi il problema della "misurabilità" dell'alea in essi contenuta e della consapevole condivisione del rischio, ma unicamente un problema di adeguatezza/appropriatezza del prodotto rispetto al profilo di rischio dell'investitore".

⁵⁶ Tale filo logico, peraltro in versione ancora più estrema poiché include nel Fair Price anche il mark-up potenziale dell'intermediario (e per questo non pienamente condivisibile), è seguito, credo, anche dalla Corte D'Appello di Milano IV Sezione Penale nella sentenza 1937 del 3 giugno 2014. Nelle motivazioni della sentenza si legge infatti che "il giusto compenso per l'intermediario (o mark-up che dir si voglia) dovrebbe essere già idealmente compreso nel **principio di neutralità** del derivato al suo sorgere, alla sua stipulazione. (pag. 303) La Corte D'Appello non sembra tuttavia intrattenersi in una descrizione del concetto di "giusto" compenso.

⁵⁷ Il lucro è potenziale perché il mark-up si contabilizza all'atto della negoziazione, ma si realizza nel corso della vita del contratto derivato, o alla sua scadenza, in assenza di default della controparte.

⁵⁸ Per dimensioni standard qui si intende il valore nozionale per cui gli inter-dealer brokers quotano attivamente two-way prices (prezzi bid-ask) nel mercato otc.

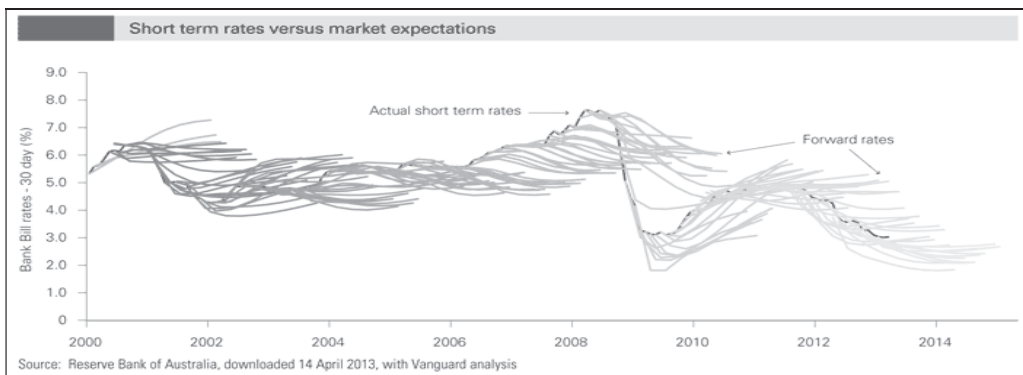
I derivati uniformi esprimono maggior trasparenza rispetto ai derivati OTC perché, in ogni momento, l'investitore può osservare i prezzi e le quantità a cui possono avvenire le negoziazioni sia sul lato bid che sul lato ask. Tuttavia, né i prezzi bid né i prezzi ask esplicitano la distribuzione delle alee sottese al payoff di un derivato negoziato in un mercato regolamentato. Il Giudice sembrerebbe quindi rilevare come i derivati regolamentati vengano negoziati a prezzi più trasparenti dei derivati OTC poiché “già quotati”, circostanza che farebbe venir meno, se ho ben compreso, la necessità di rappresentazione degli scenari probabilistici.

Ma allora, se così è, perché indicare questi ultimi quale elemento essenziale di un contratto derivato OTC, nel corpo della sentenza, se, in teoria, basterebbe indicare nel contratto il mero valore di smobilizzo iniziale (prezzo bid) per “sanare” la disparità di trasparenza informativa tra questi ed i derivati negoziati nei mercati regolamentati?

3.3 Tassi forward e scenari probabilistici: grandezze con adeguato valore previsionale o meri indicatori di eventuale equilibrio tra prezzo quotato dall'intermediario e distribuzione dell'alea?

Il valore “previsionale” dei tassi forward⁵⁹ e, di riflesso, degli scenari probabilistici, stimati in un mondo risk neutral e forward risk neutral rispetto ad uno zero coupon bond, non è condiviso nella comunità scientifica⁶⁰, ed appare residuale dall'analisi delle evidenze empiriche provenienti dal mercato finanziario. A titolo meramente indicativo si rappresenta di seguito l'andamento effettivamente seguito ex-post dai tassi d'interesse di un particolare segmento del mercato australiano (Bank-Bills), rispetto alle evoluzioni ex-ante prospettate dai rispettivi tassi forward, nel periodo 2000-2013.

Grafico 1



⁵⁹ Stimati sull'ipotesi delle “aspettative pure”

⁶⁰ A titolo indicativo: Buser, Karolyi e Sanders (1996), Dominguez e Novales (1999), Fama e Bliss (1987), Campbell e Shiller (1991), Cochrane e Piazzesi (2005)

Nel caso illustrato l'andamento effettivo dei tassi d'interesse sembra seguire il percorso tracciato dai tassi forward solo sporadicamente e per intervalli temporali limitatissimi.

I tassi forward devono quindi essere interpretati come dei meri tassi di equilibrio⁶¹ del sistema finanziario, non come delle "previsioni" attendibili circa l'andamento futuro del prezzo del sottostante.

Di riflesso, anche le "probabilità risk neutral" o "pseudo-probabilità", secondo alcuni⁶², *"non sono interpretabili come probabilità associate ad una "previsione" dei prezzi futuri, ma derivano esclusivamente dall'estrapolazione dei possibili valori del prodotto finanziario ad una certa data futura che risultano compatibili (date le ipotesi teoriche) con i dati correnti di mercato (in particolare, con la volatilità implicita del prezzo dell'attività finanziaria sottostante osservata (laddove osservabile⁶³ ndr) al momento di pricing del derivato, che è l'unica informazione che viene utilizzata in tutto il processo di stima). In altri termini le informazioni contenute negli scenari probabilistici sono delle mere proiezioni ex-ante dei prezzi futuri di un prodotto finanziario, coerenti con le condizioni di mercato (osservate alla data ndr) e con le caratteristiche di strutturazione del prodotto."*

Tale interpretazione appare tecnicamente fondata. Si ritiene condivisibile la tesi per cui il limitato valore previsionale dei tassi forward e degli scenari di probabilità possa rimanere incompreso, generando distorte aspettative di performance, se intese in senso stabile ed assoluto, da parte di investitori che non conoscano le limitazioni delle ipotesi sottese ai modelli che producono tali stime⁶⁴.

Appare invece in ogni caso meritevole la logica rivolta ad impiegare gli scenari probabilistici al fine di misurare la "coerenza" tra Market Price quotato in un certo momento dall'intermediario e la distribuzione dell'alea che insiste sui contraenti, rispetto alle condizioni di mercato nel momento in cui si perfeziona il negozio. Tale

⁶¹ Per chiarire il concetto di "tassi di equilibrio", si pensi, ad esempio, ad un soggetto economico chiamato ad investire una somma su un orizzonte temporale di un anno. Immaginiamo che gli venga prospettata la possibilità di investire tale somma seguendo due strategie: **a)** investire subito la somma per un anno al 5% **b)** investire inizialmente la somma per sei mesi ad un tasso pari all'Euribor 6 mesi, ad esempio, del 3% e, poi, alla scadenza dei 6 mesi, rinnovare l'investimento per altri 6 mesi, esponendosi così all'incertezza sulla remunerazione del suo capitale nel secondo semestre. L'unico tasso, riferito al secondo semestre, che, se disponibile ex-ante, renderebbe indifferente l'investitore tra le due strategie, tralasciando per un momento il concetto di valore temporale del denaro, dovrebbe essere il 7%. Solo in tal caso, infatti, anche la seconda strategia di investimento renderebbe, mediamente, il 5% su un orizzonte temporale di un anno. Il tasso del 7% è il tasso forward dell'Euribor a 6 mesi alla data in cui l'investitore è chiamato alla scelta tra le due strategie. Questo non vuol dire che, in quel momento, l'investitore abbia un'aspettativa o previsione che, di lì a 6 mesi, il tasso Euribor salirà fino al 7%.

⁶² Quaderni di Finanza Consob, L.Giordano, G.Siciliano, Agosto 2013.

⁶³ Le volatilità implicite estrapolate da opzioni deep out of the money forward sono molto meno affidabili per effetto del residuale impatto del vega in tali tipologie di opzioni. La difficoltà pratica, oltre che teorica, di calibrare le parti di superficie di volatilità più "out of the money forward" genera skews e smiles più o meno accentuati.

⁶⁴ Si veda, sul punto, Audizione del Presidente Consob Vegas innanzi alla Camera dei Deputati del 25 ottobre 2012.

misura potrebbe essere resa con degli indici rappresentativi di diversi livelli di coerenza o congruità, meno idonei ad essere fraintesi come dati previsionali.

Le difficoltà tecniche di rendere oggettiva tale metodologia valutativa, rendendola scevra da valutazioni discrezionali, sono state già discusse in precedenza, ed andrebbero quindi, eventualmente, ben evidenziate agli investitori all'interno della contrattualistica a supporto della negoziazione degli strumenti finanziari derivati laddove il legislatore decidesse di implementare un approccio informativo di tipo risk-based.

Si ritiene per altri versi meritevole di considerazione la posizione di taluni esponenti Consob che, esprimendosi in riferimento ai derivati cartolarizzati "non equity", affermano che occorrerebbe informare gli investitori "sull'impatto che i costi di transazione hanno, in termini di rendimento, sul controvalore dell'investimento (...) e sulle possibilità di performance del prodotto rispetto ad un'attività di tipo risk-free".⁶⁵

Ritengo che, al riguardo, occorra ragionare in modo condiviso tra regolatori ed intermediari, che si espongono continuamente, sul campo, al rischio giuridico dell'eventuale veicolazione di contenuti informativi che possano essere ritenuti fuorvianti dall'investitore, anche se frutto di un percorso quantitativo molto evoluto e considerevole. Qui, tra le altre cose, la scelta e l'individuazione dell'attività priva di rischio su cui misurare comparativamente l'eventuale probabilità di successo del prodotto finanziario oggetto di negoziazione è altrettanto critica, anche in termini di reale disponibilità o esistenza nel mercato dell'asset risk-free.

Per esempio, rappresentare agli investitori che i titoli di stato italiani, quali i CCT, siano strumenti finanziari scevri dal rischio di credito sarebbe una scelta non priva di criticità. La logica irrealistica circa l'esistenza di "risk-free" assets, va a mio giudizio gestita con molta cautela nella rappresentazione dei rischi presenti nel mondo reale agli investitori retail. L'ultima crisi finanziaria ce lo ricorda.

Come si può tutelare allora l'investitore retail, nel rispetto della trasparenza che gli è dovuta, di fronte a condizioni contrattuali potenzialmente disequilibrate rispetto al contesto di mercato in cui avvengono le negoziazioni?

È evidente come un approccio informativo risk-based si prefigga apprezzabilmente l'obiettivo di andare oltre le logiche di mera rappresentazione dei costi. Tuttavia, tenuto anche conto dei limiti previsionali dei tassi forward e degli scenari probabilistici basati su distribuzioni normali risk-neutral, un più stringente monitoraggio del modo con cui gli intermediari rappresentano sia la sostanza economica che il valore di smobilizzo delle operazioni in derivati OTC⁶⁶ e, quindi, degli anness-

⁶⁵ Quaderno di Finanza 63. "Un approccio quantitativo risk-based per la trasparenza di prodotti d'investimento non equity" – Ufficio Analisi Quantitative – Consob, Aprile 2009

⁶⁶ Indicando chiaramente la natura e le caratteristiche eterogenee degli strumenti finanziari che, in modo combinato, concorrono alla formazione dei pay-off oggetto di negozio, evidenziando l'appartenenza alla categoria di derivati dati dalla combinazione di altri strumenti finanziari, ci cui all'Art. 1 comma 2 del vecchio TUF.

si costi di transazione, può essere un passo propedeutico necessario, che risolverebbe forse a monte, auspicabilmente, la necessità di introdurre un approccio risk-based.

4 La Sentenza 1937 della Corte D'Appello di Milano IV Sez. Penale: cenni tecnici

La complessità della vicenda e l'impossibilità di accedere agli atti di causa impedisce un'approfondita disamina tecnica delle motivazioni della sentenza. Appare tuttavia possibile effettuare talune osservazioni di carattere generale, che in questa sede non possono che essere esclusivamente accennate, e che vengono di seguito evidenziate a titolo meramente indicativo e non esaustivo.

4.1 Sulla natura, dimensione ed orizzonte temporale dell'operazione di irs collared effettuata dal Comune di Milano

L'irs collared è uno strumento finanziario derivato di cui all'articolo 1 comma 2 lettera j) del "vecchio" TUF Pre-Mifid. Si tratta, infatti, di un derivato ibrido, formalmente documentato come irs ma sostanzialmente costituito dalla combinazione di tre derivati elementari: un interest rate swap di tipo fixed-floating, un'opzione cap ed un'opzione floor su tassi d'interesse.

La presenza delle opzioni incide in modo significativo sulle modalità di determinazione delle condizioni contrattuali (secondo le definizioni ISDA il "*pricing dell'operazione*"). Tali condizioni vengono infatti determinate, alla data di stipula, tenendo conto delle "condizioni di mercato" non già con esclusivo riferimento al "livello prevalente dei tassi d'interesse", ma anche, inter alia, a quello delle "volatilità" dei tassi d'interesse.

La dimensione dell'operazione è tale da lasciare qualche perplessità sul fatto che si potesse facilmente affermare che, all'epoca dell'operazione, esistesse un mercato attivo non solo dei tassi, forse più agevole, ma anche delle volatilità implicite, in modo da prezzare con risultati scevri da valutazioni di rischio discrezionali i caplets ed i floorlets maggiormente "out of the money" forward, tenuto conto della scadenza trentennale e del valore nominale dell'operazione pari a circa Euro 1,7 miliardi.

Le valutazioni di merito che sembrano richiamate e condivise anche dal collegio giudicante della Corte d'Appello di Milano IV Sezione Penale secondo cui, se ho ben compreso, sarebbe bastata ai funzionari del Comune di Milano "*qualche telefonata, senza troppi incomodi, per conoscere le condizioni contrattuali praticate in quel momento sul mercato*" appaiono criticabili da un punto di vista tecnico. Ci sono volute quattro banche, sollecitate contemporaneamente, per assorbire il rischio operativo e di mercato originato da un'operazione di svariate centinaia di milioni di Euro e, quindi, non standard per dimensione e orizzonte temporale di scadenza, in cui il price value di un basis points non era residuale.

Qualsiasi valutazione riferibile al “profitto ingiusto” avrebbe dovuto tener conto anche del meccanismo di formazione del bid-ask spread all’atto della conclusione dell’operazione, tenuto conto dei rischi effettivamente assunti dagli intermediari, e dal Comune di Milano, anche inerenti il rischio di credito originato dall’operazione derivativa.

4.2 Sulle valutazioni attinenti alla misura del credit charge

In un interest rate swap, il credit charge o, meglio, il Credit Valuation Adjustment (CVA), è un costo che concorre alla determinazione del Fair Price e del Market Price del contratto originariamente stimato attraverso l’attualizzazione dei flussi di cassa con tassi zero coupon volgarmente detti “risk-free”.

L’aggiunta del credit charge al valore del derivato stimato in condizioni di tipo “risk-free” permette di fattorizzare il rischio di controparte tipico di un accordo bilaterale quale un irs negoziato nel mercato OTC.

Idealmente la misura del CVA dovrebbe risultare coerente, concettualmente, con il prezzo di quella swaption⁶⁷ che, se esercitata, permetterebbe all’acquirente di entrare nell’eventuale “tail swap”⁶⁸ con una controparte terza, senza perdere così l’eventuale mark to market del contratto irs in essere, se positivo, al momento dell’eventuale insolvenza della controparte in default. Il CVA è sensibile, tra le altre cose, alla funzione di densità della probabilità di default della controparte del contratto e, quindi, alle oscillazioni della curva dei credit default swap della stessa, oltre che alla volatilità del prezzo del “sottostante”.

Poiché entrambi i contraenti di uno swap possono fallire, il CVA dovrebbe essere valutato autonomamente e reciprocamente da entrambi i contraenti, divenendo nel complesso elemento di negoziazione nel meccanismo di formazione del Fair Price e del Market Price di un derivato OTC. Quando un intermediario non riconosce alla controparte il maggior rischio di credito che questa assume eventualmente nel contratto, abbattendo di conseguenza l’eventuale credit charge insito nel Market Price dell’operazione, ciò accade principalmente e, naturalmente, per motivi di convenienza economica dell’intermediario medesimo. Tali considerazioni non appaiono immediatamente recepite nella sentenza, che assorbe in modo tecnicamente non condivisibile le ragioni della difesa, senza filtrarne forse più opportunamente, a mio avviso, la logica di parte⁶⁹.

La tecnica con cui viene oggi diffusamente stimato il CVA non è necessariamente quella prevalente all’epoca dell’operazione, prima della crisi finanziaria.

⁶⁷ Una swaption, o swap option, è un’opzione che, se esercitata, offrirebbe all’acquirente il diritto ad entrare in un contratto di interest rate swap alle condizioni stabilite.

⁶⁸ Per “tail swap” in gergo si intende la parte rimanente dello swap, quella cioè riferibile al periodo di tempo che intercorrerebbe tra il default della controparte e la naturale scadenza originale del contratto.

⁶⁹ Non si ritiene peraltro sia questa la sede opportuna per approfondire ulteriormente l’indagine in termini di rilevanza del CVA, DVA (Debt Valuation Adjustment), Bilateral CVA ed FVA (Funding Valuation Adjustment).

4.3 Sulle differenze tra prezzo e valore, “pricing” e “valuation” di un derivato OTC

La sentenza chiarisce in modo limpido ed opportuno, a mio avviso, l'equivoco, parzialmente creato anche dall'interpretazione strettamente letterale di talune fonti normative inizialmente “generiche”⁷⁰, secondo cui, al momento della stipula, il valore (teorico) di uno swap dovrebbe essere nullo. Il valore teorico iniziale di uno swap, o Market Value iniziale o Mark to Market iniziale può essere nullo ma non il Fair Price iniziale o il Market Price iniziale del prodotto, sotto normali condizioni di mercato, ed in presenza di politiche di pricing degli intermediari orientate a ragionevoli obiettivi di lucro in un environment di tipo concorrenziale.

Il Fair Price inizialmente nullo, nel mercato finanziario, non si verifica quasi mai, per le ragioni già ampiamente trattate che vengono qui integralmente richiamate.

Agli occhi di un uomo di mercato, il prezzo di un derivato OTC è rappresentativo di una disponibilità a negoziare ed a mettere a rischio il proprio conto economico da parte del market maker che quota il prezzo medesimo (in gergo “*put the money where your mouth is*”). Il valore è un dato che ha invece un fine meramente estimativo, non necessariamente rappresentativo di un prezzo negoziabile. Mi è spesso capitato, chiedendo ad un trader il prezzo di uno strumento finanziario per un cliente, di ricevere la seguente domanda: “*do you need a trading price or just a valuation?*”.

Vi sono altri aspetti tecnici di rilievo della Sentenza 1937 della Corte d'Appello di Milano IV Sezione Penale che meriterebbero ulteriore approfondimento, poiché non immediatamente condivisibili⁷¹. Non può tuttavia essere questa la sede più opportuna per una disamina completa tenuto conto anche degli obiettivi iniziali indicati in premessa.

5 Conclusioni

I contratti derivati sono contratti alieni. Non sono solo i giuristi, ma anche i tecnici, che, nell'indagare la natura e le caratteristiche di questi strumenti finanziari, devono considerare il contesto nel quale sono stati concepiti.

La prassi anglosassone di adottare la forma contrattuale dell'interest rate swap per documentare la negoziazione anche di contratti di opzione, o di strumenti finanziari complessi, dati dalla combinazione di derivati elementari, tra cui anche le combinazioni di swaps ed opzioni, è stata importata diffusamente nel nostro Paese e non è scevra da criticità. Tale prassi permette di realizzare spesso un sottile arbitraggio normativo in cui i premi delle opzioni oggetto di negozio si trasformano da elemen-

⁷⁰ Allegato 3 del Regolamento Consob 11522.

⁷¹ È tecnicamente infondata la logica per cui i costi di transazione “occulti” non possano integrare, sotto talune condizioni, un lucro cessante per chi li subisce. Altrettanto affascinante è il tema della trattazione del valore temporale di opzioni nella valutazione di convenienza economica a cui sono soggetti gli Enti Locali prima di stipulare un contratto derivato.

to essenziale del contratto, quando le opzioni vengono documentate come tali, in una mera prestazione accessoria, peraltro eventuale, l'upfront di un irs.

È stata dimostrata la natura e l'origine di tale arbitraggio, con le implicazioni sugli elementi contrattuali di un interest rate swap ibrido: i costi di transazione, il Market Price e l'upfront. Si è chiarito l'incentivo per l'intermediario di sfruttare al massimo tale arbitraggio, estraendo la logica sottesa al fenomeno delle continue rimodulazioni di derivati osservato anche nel nostro Paese.

Una comprensione più diffusa della tecnica dell'unbundling dei derivati complessi, che vada oltre la mera distinzione quantitativa tra fair value e costi di transazione, appare necessaria per interpretare correttamente, da un punto di vista tecnico e, forse, di riflesso, anche giuridico, la natura e le caratteristiche tecniche dei contratti derivati e dei loro elementi essenziali.

Si è affrontato quindi il tema dei contratti derivati quali scommesse ad alea razionale.

È stato evidenziato come i soggetti economici si accostino agli strumenti finanziari derivati ricercando gli effetti patrimoniali della leva in essi insita. Il fine concreto per cui vengano ricercati i benefici ed i rischi della leva, se speculativo, di hedging perfetto o imperfetto, di pre-hedging, di omogeneizzazione di cash-flows, o di capital relief è lasciato alle preferenze soggettive di chi si avvicina a tali strumenti. A mio avviso la leva finanziaria, collegata alle oscillazioni di un sottostante, è la base tecnica su cui si fonda la causa di ogni negozio derivativo.

Appare pertanto non condivisibile tecnicamente, poiché rappresentativa di una visione incompleta del fenomeno, la scelta di taluni, che appare estrema, di assimilare *tout court* i derivati OTC, quali contratti aleatori, ad una scommessa ad alea razionale.

Sono state indicate alcune ragioni tecniche a supporto di tale tesi, ragioni che attengono prevalentemente alla non misurabilità scientifica ed oggettiva di talune tipologie di rischi che interessano i criteri di formazione del prezzo dei derivati non negoziati nei mercati regolamentati. Tali criteri risentono infatti, evidentemente ed inevitabilmente, anche di valutazioni soggettive e discrezionali dell'intermediario, che tiene conto del contesto di mercato in cui si formano le quotazioni e poi avvengono le operazioni, come peraltro previsto e compreso dalla normativa di settore.

Sono stati introdotti e definiti, *inter alia*, i concetti di Fair Price, Market Price e Market Value di un derivato OTC, e ciò al fine di evidenziare le diverse nozioni tecniche che portano concettualmente e praticamente alla distinzione tra prezzo e valore di uno strumento finanziario, anche derivato. Si è quindi concluso che qualsiasi giudizio di merito sulla congruità del Market Price quotato dall'intermediario debba essere condotto in riferimento non ad un valore teorico, non disponibile nel mercato, frutto esclusivamente dell'applicazione asettica di un modello di pricing, basato peraltro su assunzioni talvolta convenzionalmente irrealistiche, il Market Value, ma sul Fair Price, prezzo che sarebbe invece disponibile nel mercato. In tale

percorso si è evidenziato come il giudicante non possa esimersi da valutazioni che siano anche di natura soggettiva e discrezionale.

Sono stati illustrati i motivi e le evidenze del limitato valore previsionale dei tassi forward e, di riflesso, degli scenari probabilistici, stimati in un mondo “risk neutral” e “forward risk neutral rispetto ad uno zero coupon bond”.

Si sono indicate le motivazioni tecniche, basate anche sulla considerazioni degli interessi che portano le parti alla stipula di un negozio derivativo, per cui sia ragionevole concludere che la rappresentazione degli scenari probabilistici all’interno di un contratto derivato non possa che avere natura e valenza meramente informativa, senza integrare necessariamente, sotto il profilo tecnico, un elemento essenziale del contratto.

Oltre a quanto già indicato all’Art. 32 comma quinto del vecchio Regolamento Consob 11522, la comunicazione N.9019104 del 2 marzo 2009 esortava ancora gli intermediari ad indicare il “*valore di smobilizzo dell’investimento nell’istante immediatamente successivo alla transazione, ipotizzando una situazione di invarianza delle condizioni di mercato.*”⁷² In tal modo Consob livellava il campo di gioco tra i derivati negoziati nei mercati regolamentati ed i derivati OTC, rendendo trasparente il bid-ask spread anche per questi ultimi. Si ritiene condivisibile la raccomandazione di Consob agli intermediari.⁷³

È evidente che un approccio informativo risk-based si prefigga apprezzabilmente il compito di andare oltre le logiche di mera rappresentazione dei costi. Tuttavia, tenuto anche conto dei limiti previsionali dei tassi forward e degli scenari probabilistici basati su distribuzioni normali risk-neutral, un più stringente e profondo monitoraggio del modo con cui gli intermediari rappresentano sia la sostanza economica (se diversa dalla forma contrattuale) che il Valore di Smobilizzo delle operazioni in derivati OTC⁷⁴ e, quindi, degli annessi costi di transazione, può essere un passo propedeutico necessario, che risolverebbe forse a monte, auspicabilmente, la necessità di introdurre un approccio risk-based, non scevro da rischi giuridici e, quindi, reputazionali, per gli intermediari italiani, dovuti, inter-alia, anche all’identificazione dell’asset “presumibilmente” risk-free, che di fatto non esiste nel mondo reale.

Si sono infine effettuati dei brevi rilievi tecnici, di carattere generale, sulla Sentenza 1937 della Corte d’Appello del Tribunale di Milano IV Sezione Penale del 3 giugno 2014.

⁷² Comunicazione Consob 9019104 del 2 marzo 2009.

⁷³ Superando così in modo agevole taluni dubbi espressi anche dalla Sentenza della Corte d’Appello del Tribunale di Milano, IV Sezione Penale, N.1937 del 3 giugno 2014 (pag.373) “*È una domanda più che legittima e non capziosa provocazione che una sentenza (...) non potrebbe mai eludere. Il fatto che non si riesca a trovare risposta soddisfacente è ulteriore prova, l’ennesima, che una condotta di frode (...) non sussiste.*” (pag.373).

⁷⁴ Indicando chiaramente la natura e le caratteristiche eterogenee degli strumenti finanziari che, in modo combinato, concorrono alla formazione dei pay-off oggetto di negozio, evidenziando l’appartenenza alla categoria di derivati dati dalla combinazione di altri strumenti finanziari, ci cui all’Art. 1 comma 2 del vecchio TUF.

Indice Generale 2014

Indice delle rubriche

SAGGI E PARERI

- Due annotazioni in tema di trasparenza bancaria**
di Giorgio De Nova 1, 7
- Legal education in civil and common law. Lawyers and sport law in civil law**
di Francesco Delfini 1, 11
- Gli obblighi informativi precontrattuali nella Proposta di Regolamento per un “Diritto comune europeo della vendita”**
di Adriana Addante 1, 17
- Riflessioni sulla giustizia contrattuale fra redistribuzione sociale ed efficienza economica**
di Lorenzo Scarano 1, 61
- Arbitraggio e perizia contrattuale nelle clausole *Price Adjustment* ed *Earn Out***
di Francesco L. Gambaro 1, 93
- Il contratto e i rimedi: la sospensione dell’esecuzione**
di Enrico Gabrielli 2, 167
- Integrazione di legge e riduzione conservativa nei ritardi di pagamento**
di Stefano Pagliantini 2, 189
- Riflessioni in tema di retroversione degli utili**
di Paolo Pardolesi 2, 217
- La cooperazione creditoria. *Mora accipiendi* e collaborazione del creditore**
di Paolo Gentile 2, 237
- Profili sistematici dell’esdebitazione: dalla limitazione di responsabilità dell’imprenditore alla protezione sociale del consumatore**
di Giacomo Rojas Elgueta 2, 261

Presentazione

di Adriana Addante 3, 327

La Giustizia e i diritti degli esclusi e la storia

di Giunio Rizzelli 3, 331

Osservazioni preliminari per una definizione giuridica delle forme contemporanee della schiavitù

di Antonio Jannarelli 3, 335

Suggerimenti e delusioni del socialismo giuridico.**Note a margine del caso Di Vagno**

di Marco Nicola Miletti 3, 369

I “soggetti deboli” e il diritto penale

di Adelmo Manna 3, 387

Diritti degli esclusi e immigrazione.**Una breve analisi per una corretta risposta giudiziaria**

di Leonardo Leone De Castris 3, 395

L'Università ed i diritti degli esclusi

di Onofrio Troiano 3, 401

L'immigrazione nell'ordinamento giuridico brasiliano

di Alfredo Calderale 3, 407

Il “debito” di solidarietà: per una «tutela civile dei diritti» umani (a margine di un recente libro)

di Mariano Robles 3, 417

Il nome come marchio d'infamia: il caso dei nomi ebraici tra vecchie e nuove discriminazioni

di Giorgio Resta 3, 437

La tutela dei diritti fondamentali degli “esclusi” nelle attività di impresa

di Adriana Addante 3, 461

Appunti sull'esclusione del socio di s.r.l.

di Andrea Pisani Massamormile 4, 495

Merito del credito e regolamento negoziale del finanziamento alle imprese <i>di Massimo Di Rienzo</i>	4, 513
Nullità del matrimonio, attuazione del rapporto coniugale e diritto al mantenimento del coniuge separato o divorziato <i>di Rossella Fadda</i>	4, 529
La rilevabilità d'ufficio della nullità negoziale tra limiti sostanziali e processuali <i>di Marco Farina</i>	4, 545
L'eccezione di accettazione con beneficio d'inventario (e la rinuncia al beneficio stesso) nella dinamica del rapporto giuridico: dubbi in merito ad un recente <i>revirement</i> giurisprudenziale <i>di Francesco Longobucco</i>	4, 565
DIFESE E DECISIONI	
Le società pubbliche possono fallire: principi, regole ed eccezioni (commento a Corte di Appello Napoli, sez. I, 24 aprile 2013, n. 57) <i>di Luigi Cesaro</i>	2, 283
PROBLEMI DELLE PROFESSIONI	
Interferenze tra comunione e condominio nella recente evoluzione giurisprudenziale. L'area esterna, la costruzione su suolo comune e il principio dell'accessione <i>di Rosario Franco</i>	1, 135
Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari <i>di Maura Garcea</i>	4, 581
I contratti derivati: "<i>known knowns vs unknown unknowns</i>" <i>di Giovanni Gallone</i>	4, 603

Indice analitico

CONTRATTO

Gli obblighi informativi precontrattuali nella Proposta di Regolamento per un “Diritto comune europeo della vendita”

di Adriana Addante 1, 17

Riflessioni sulla giustizia contrattuale fra redistribuzione sociale ed efficienza economica

di Lorenzo Scarano 1, 61

Arbitraggio e perizia contrattuale nelle clausole *Price Adjustment* ed *Earn Out*

di Francesco L. Gambaro 1, 93

Il contratto e i rimedi: la sospensione dell’esecuzione

di Enrico Gabrielli 2, 167

Integrazione di legge e riduzione conservativa nei ritardi di pagamento

di Stefano Pagliantini 2, 189

La rilevabilità d’ufficio della nullità negoziale tra limiti sostanziali e processuali

di Marco Farina 4, 545

I contratti derivati: “*known knowns vs unknown unknowns*”

di Giovanni Gallone 4, 603

DIRITTI FONDAMENTALI

Presentazione

di Adriana Addante 3, 327

La Giustizia e i diritti degli esclusi e la storia

di Giunio Rizzelli 3, 331

Osservazioni preliminari per una definizione giuridica delle forme contemporanee della schiavitù <i>di Antonio Jannarelli</i>	3, 335
Suggerimenti e delusioni del socialismo giuridico. Note a margine del caso Di Vagno <i>di Marco Nicola Miletta</i>	3, 369
I “soggetti deboli” e il diritto penale <i>di Adelmo Manna</i>	3, 387
Diritti degli esclusi e immigrazione. Una breve analisi per una corretta risposta giudiziaria <i>di Leonardo Leone De Castris</i>	3, 395
L’Università ed i diritti degli esclusi <i>di Onofrio Troiano</i>	3, 401
L’immigrazione nell’ordinamento giuridico brasiliano <i>di Alfredo Calderale</i>	3, 407
Il “debito” di solidarietà: per una «tutela civile dei diritti» umani (a margine di un recente libro) <i>di Mariano Robles</i>	3, 417
Il nome come marchio d’infamia: il caso dei nomi ebraici tra vecchie e nuove discriminazioni <i>di Giorgio Resta</i>	3, 437
La tutela dei diritti fondamentali degli “esclusi” nelle attività di impresa <i>di Adriana Addante</i>	3, 461
DIRITTO BANCARIO	
Due annotazioni in tema di trasparenza bancaria <i>di Giorgio De Nova</i>	1, 7

DIRITTO SOCIETARIO**Appunti sull'esclusione del socio di s.r.l.***di Andrea Pisani Massamormile*

4, 495

Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari*di Maura Garcea*

4, 581

DIRITTO SPORTIVO**Legal education in civil and common law. Lawyers and sport law in civil law***di Francesco Delfini*

1, 11

INSOLVENZA**Le società pubbliche possono fallire: principi, regole ed eccezioni (commento a Corte di Appello Napoli, sez. I, 24 aprile 2013, n. 57)***di Luigi Cesaro*

2, 283

Profili sistematici dell'esdebitazione: dalla limitazione di responsabilità dell'imprenditore alla protezione sociale del consumatore*di Giacomo Rojas Elgueta*

2, 261

MATRIMONIO**Nullità del matrimonio, attuazione del rapporto coniugale e diritto al mantenimento del coniuge separato o divorziato***di Rossella Fadda*

4, 529

RISARCIMENTO DEL DANNO**Riflessioni in tema di retroversione degli utili***di Paolo Pardolesi*

2, 217

OBBLIGAZIONI

La cooperazione creditoria. *Mora accipiendi* e collaborazione del creditore
di Paolo Gentile 2, 237

RIFORMA DEL CONDOMINIO

Interferenze tra comunione e condominio nella recente evoluzione giurisprudenziale. L'area esterna, la costruzione su suolo comune e il principio dell'accessione
di Rosario Franco 1, 135

SUCCESSIONI

L'eccezione di accettazione con beneficio d'inventario (e la rinuncia al beneficio stesso) nella dinamica del rapporto giuridico: dubbi in merito ad un recente *revirement* giurisprudenziale
di Francesco Longobucco 4, 565

Indice degli autori

Adriana Addante

Gli obblighi informativi precontrattuali nella Proposta di Regolamento per un "Diritto comune europeo della vendita" 1, 17

Presentazione 3, 327

La tutela dei diritti fondamentali degli "esclusi" nelle attività di impresa 3, 461

Alfredo Calderale

L'immigrazione nell'ordinamento giuridico brasiliano 3, 407

Luigi Cesaro

Le società pubbliche possono fallire: principi, regole ed eccezioni (commento a Corte di Appello Napoli, sez. I, 24 aprile 2013, n. 57) 2, 283

Francesco Delfini

Legal education in civil and common law. Lawyers and sport law in civil law 1, 11

Giorgio De Nova

Due annotazioni in tema di trasparenza bancaria 1, 7

Massimo Di Rienzo

Merito del credito e regolamento negoziale del finanziamento alle imprese 4, 513

Rossella Fadda

Nullità del matrimonio, attuazione del rapporto coniugale e diritto al mantenimento del coniuge separato o divorziato 4, 529

Marco Farina

La rilevabilità d'ufficio della nullità negoziale tra limiti sostanziali e processuali 4, 545

Rosario Franco

Interferenze tra comunione e condominio nella recente evoluzione giurisprudenziale. L'area esterna, la costruzione su suolo comune e il principio dell'accessione 1, 135

Enrico Gabrielli

Il contratto e i rimedi: la sospensione dell'esecuzione 2, 167

Giovanni Gallone

I contratti derivati: "known knowns vs unknown unknowns" 4, 603

Francesco L. Gambaro

Arbitraggio e perizia contrattuale nelle clausole Price Adjustment ed Earn Out 1, 93

Maura Garcea

Le "nuove" s.r.l. e l'autonomia statutaria: partecipazione sociale, indebitamento ed emissione di strumenti finanziari 4, 581

Paolo Gentile

La cooperazione creditoria. Mora accipiendi e collaborazione del creditore 2, 237

Antonio Jannarelli

Osservazioni preliminari per una definizione giuridica delle forme contemporanee della schiavitù 3, 335

Leonardo Leone De Castris

Diritti degli esclusi e immigrazione. Una breve analisi per una corretta risposta giudiziaria 3, 395

Francesco Longobucco

L'eccezione di accettazione con beneficio d'inventario (e la rinuncia al beneficio stesso) nella dinamica del rapporto giuridico: dubbi in merito ad un recente revirement giurisprudenziale 4, 565

Adelmo Manna

I "soggetti deboli" e il diritto penale 3, 387

Marco Nicola Miletta

Suggerimenti e delusioni del socialismo giuridico. Note a margine del caso Di Vagno 3, 369

Stefano Pagliantini

Integrazione di legge e riduzione conservativa nei ritardi di pagamento 2, 189

Paolo Pardolesi

Riflessioni in tema di retroversione degli utili 2, 217

Andrea Pisani Massamormile

Appunti sull'esclusione del socio di s.r.l. 4, 495

Giorgio Resta

Il nome come marchio d'infamia: il caso dei nomi ebraici tra vecchie e nuove discriminazioni

3, 437

Giunio Rizzelli

La Giustizia e i diritti degli esclusi e la storia

3, 331

Mariano Robles

Il "debito" di solidarietà: per una «tutela civile dei diritti» umani (a margine di un recente libro)

3, 417

Giacomo Rojas Elgueta

Profili sistematici dell'esdebitazione: dalla limitazione di responsabilità dell'imprenditore alla protezione sociale del consumatore

2, 261

Lorenzo Scarano

Riflessioni sulla giustizia contrattuale fra redistribuzione sociale ed efficienza economica

1, 61

Onofrio Troiano

L'Università ed i diritti degli esclusi

3, 401

rivista di diritto privato

CACUCCI EDITORE

Via Nicolai, 39 - 70122 Bari

INTESTAZIONE FATTURA	COGNOME E NOME (O RAGIONE SOCIALE)			
	INDIRIZZO		N. CIVICO	
	CAP	LOCALITÀ	PROV.	
	RIVA (SE NECESSITA FATTURA)		CODICE FISCALE (OBBLIGATORIO)	
	TEL.		FAX	
	INDIRIZZO DI SPEDIZIONE (se diverso)	COGNOME E NOME (O RAGIONE SOCIALE)		
INDIRIZZO		N. CIVICO		
CAP		LOCALITÀ	PROV.	
ABBONAMENTI	ITALIA		ESTERO	
	<input type="checkbox"/> abbonamento annuale 2015	<input type="checkbox"/> abbonamento in versione PDF	<input type="checkbox"/> abbonamento annuale 2015	<input type="checkbox"/> abbonamento in versione PDF
	€ 135,00	€ 67,50	€ 270,00	€ 67,50

Gli abbonamenti hanno durata annuale e si intendono rinnovati per l'anno successivo se non disdetti entro la scadenza a mezzo di semplice lettera o e-mail.

Magistrati e Uditori giudiziari

Sconto del 30% sull'acquisto dell'abbonamento annuale alla rivista, applicabile rivolgendosi alla Cacucci Editore S.a.s., Via Nicolai, 39 - 70122 Bari, o via Fax al n. 080/5234777 o rivolgendosi al Servizio clienti al n. 080/62030890, o via e-mail riviste@cacuccieditore.it. Nell'ordine d'acquisto i magistrati dovranno allegare fotocopia del proprio tesserino identificativo attestante l'appartenenza alla magistratura e dichiarare di essere iscritti all'Associazione Nazionale Magistrati.

Il corrispettivo per l'abbonamento a questo periodico è comprensivo dell'IVA assolta dall'editore ai sensi e per gli effetti del combinato disposto dall'art. 74 del D.P.R. 26/10/1972, n. 633 e del D.M. 29/12/1989 e successive modificazioni ed integrazioni.

Arretrati, cambi d'indirizzo, ecc.

Cacucci Editore S.a.s. – Servizio clienti, Via Nicolai, 39 - 70122 Bari
Tel. 080/62030890, Fax 080/5234777, e-mail: riviste@cacuccieditore.it

Egregio abbonato, ai sensi dell'art. 13 del D.Lgs. 30 giugno 2003, n. 196, La informiamo che i Suoi dati saranno conservati nel database informatico del titolare del trattamento Cacucci Editore Sas. I Suoi dati saranno utilizzati dalla nostra società, da enti e società esterne ad essa collegati, nonché da soggetti terzi, titolari autonomi del trattamento, solo per l'invio di materiale amministrativo-contabile, commerciale e promozionale. Ai sensi dell'art. 7 del citato D.Lgs., Lei ha diritto di conoscere, aggiornare, rettificare, cancellare i Suoi dati, nonché di esercitare tutti i restanti diritti ivi previsti, mediante comunicazione scritta a Cacucci Editore Sas, Via Nicolai, 39 - 70122 Bari.

DATA

FIRMA

UN LEGAME INDISSOLUBILE.



Cosa ci lega alla terra in cui nasciamo? La solidità delle nostre radici, per esempio, che ci fanno crescere e guardare sempre a nuovi orizzonti. Così facciamo noi di Banca Carime, instaurando un rapporto fondamentale con il territorio in cui operiamo e sostenendone le iniziative culturali e sociali.



€ 38,00

UBI  **Banca Carime**