



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI MILANO

FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

GLI EFFETTI DEL FALLIMENTO SUI RAPPORTI GIURIDICI PENDENTI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AI CONTRATTI DERIVATI

Relatore:

Chiar.mo Prof. Angelo Castagnola

Correlatore:

Dott. Edoardo Staunovo Polacco

Tesi di laurea di:

Francesca Gaffuri

Matr. 875376

Anno accademico 2019/2020

**GLI EFFETTI DEL FALLIMENTO SUI RAPPORTI GIURIDICI
PENDENTI, CON PARTICOLARE RIGUARDO AI CONTRATTI
DERIVATI**

Indice

CAPITOLO I

I RAPPORTI GIURIDICI PENDENTI NEL FALLIMENTO

Sezione I – La disciplina secondo la legge fallimentare

1. La nozione di rapporto giuridico pendente.....	3
2. La Riforma Organica del 2006 e l'individuazione di una regola generale: la sospensione dei contratti pendenti alla data di dichiarazione di fallimento.....	6
3. L'art. 72 l. fall.: analisi e aspetti problematici.....	12
3.1. L'art. 72, commi 1, 2, 4.....	12
3.2. L'art. 72, commi 5 e 6.....	24
3.3. L'art. 72, commi 3, 7, 8.....	33
3.4. I contratti giuridici pendenti e il programma di liquidazione.....	37
4. I rapporti giuridici pendenti nell'esercizio provvisorio dell'impresa l'art. 104, commi 7, 8 e 9, l. fall.....	38

**Sezione II – La disciplina secondo il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: i
rapporti giuridici pendenti nella liquidazione giudiziale**

5. La continua evoluzione del diritto fallimentare e il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14.....	46
6. Le regole generali in materia di rapporti giuridici pendenti: la novità dell'art. 175 CCII.	53
7. Le principali novità apportate dal CCII alla disciplina dei rapporti giuridici pendenti.....	58
7.1. Gli artt. 172, co. 3 e 179 CCII.....	58
7.2. Il contratto preliminare di vendita immobiliare.....	60
7.3. La locazione finanziaria.....	66
7.4. L'affitto di azienda.....	71
7.5. Il rapporto di lavoro subordinato.....	74

CAPITOLO II

I CONTRATTI DERIVATI

1. Nozione e funzioni dei contratti derivati.....	79
2. Inquadramento normativo.....	92
3. (<i>Segue</i>): Ulteriori classificazioni.....	99
4. Le principali categorie di contratti derivati.....	102
4.1. Il contratto <i>future</i>	102

4.2.	L'opzione. <i>Interest rate option</i>	104
4.3.	Il contratto <i>swap</i>	108
4.3.1.	<i>Interest rate swap e currency swap</i>	109
4.3.2.	<i>Credit default swap</i>	113

CAPITOLO III

GLI EFFETTI DEL FALLIMENTO SUI CONTRATTI DERIVATI

1.	L'art. 76 l. fall.: gli effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine.....	117
2.	L'ambito di applicazione dell'art. 76 l. fall.....	122
3.	I contratti derivati nel fallimento: dalla legge fallimentare del 1942 alla nuova disciplina.....	123
4.	(<i>Segue</i>): Il criterio del costo di sostituzione: l'art. 203 TUF.....	130
5.	Le clausole di <i>close-out netting</i> : nozione.....	132
6.	(<i>Segue</i>): L'operatività della clausola di <i>close-out netting</i> in caso di fallimento di una controparte italiana	135
7.	I contratti derivati nel <i>Bankruptcy Code</i> : uno sguardo al dibattito in corso negli Stati Uniti d'America.....	141
8.	L'auspicabile riforma della disciplina dei contratti derivati nel fallimento.....	149

CONCLUSIONI	156
--------------------------	-----

BIBLIOGRAFIA	160
---------------------------	-----

GIURISPRUDENZA	172
-----------------------------	-----

CAPITOLO I

I RAPPORTI GIURIDICI PENDENTI NEL FALLIMENTO

SOMMARIO: Sezione I – *La disciplina secondo la legge fallimentare*. – 1. La nozione di rapporto giuridico pendente. – 2. La Riforma Organica del 2006 e l'individuazione di una regola generale: la sospensione dei rapporti giuridici pendenti alla data di dichiarazione di fallimento. – 3. L'art. 72 l. fall.: analisi e aspetti problematici. – 3.1. L'art. 72, commi 1, 2 e 4. – 3.2. L'art. 72, commi 5 e 6. – 3.3. L'art. 72, commi 3, 7 e 8. – 3.4. I contratti giuridici pendenti e il programma di liquidazione. – 4. L'esercizio provvisorio dell'impresa e i rapporti giuridici pendenti: l'art. 104, commi 7, 8 e 9, l. fall. – Sezione II – *La disciplina secondo il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza: i rapporti giuridici pendenti nella liquidazione giudiziale*. – 5. L'incessante evoluzione del diritto fallimentare e il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14. – 6. Le regole generali in materia di rapporti giuridici pendenti: la novità dell'art. 175 CCII. – 7. Le principali novità apportate dal Codice della crisi alla disciplina dei rapporti giuridici pendenti. – 7.1. Gli artt. 172, co. 3 e 179 CCII. – 7.2. Il contratto preliminare di vendita immobiliare. – 7.3. La locazione finanziaria. – 7.4. L'affitto di azienda. – 7.5. Il rapporto di lavoro subordinato.

Sezione I – La disciplina secondo la legge fallimentare

1. La nozione di rapporto giuridico pendente

Il fallimento, in quanto procedura esecutiva universale, oltreché collettiva, investe l'intero patrimonio del soggetto dichiarato fallito, destinato al soddisfacimento dei creditori anteriori, nei confronti dei quali, in forza del principio sancito dall'art. 2740 cod. civ., si pone quale garanzia generica¹.

La procedura fallimentare coinvolge, quindi, ponendoli in una prospettiva liquidatoria, non solo i beni che del patrimonio del fallito fanno parte, ma anche

¹ M. SCIUTO, *La crisi di impresa e le ragioni del diritto fallimentare*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, II, *Il diritto della crisi di impresa*, 2° ed., Torino, Giappichelli, 2019, p. 4.

quelle entità giuridiche non ancora acquisite, quali sono i rapporti giuridici in corso alla data del fallimento, che, al pari dei primi, sono fonte di attivo ripartibile tra i creditori². Tali rapporti trovano oggi puntuale regolamentazione nella sezione IV del capo III del titolo II della legge fallimentare, dedicata agli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti.

Per rapporti giuridici preesistenti o, come si legge nella rubrica dell'art. 72 l. fall., rapporti pendenti³, devono intendersi quei soli contratti a prestazioni corrispettive che alla data della dichiarazione di fallimento risultino già perfezionati nel loro *iter* formativo, ma non ancora eseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti. Ne consegue che un contratto non rientra nell'ambito dei rapporti giuridici pendenti quando al momento della sentenza di fallimento uno dei contraenti abbia adempiuto interamente la propria prestazione, residuando in tal caso soltanto un credito, che, se del fallito, rientrerebbe nella massa attiva e sarebbe quindi oggetto di pretesa da parte del curatore, se del contraente *in bonis*, invece, potrebbe essere fatto valere secondo le norme proprie del fallimento⁴. Parimenti, tra i rapporti giuridici pendenti non sono ricompresi i contratti in corso di formazione, che, salvo il caso in cui sia stata formulata una proposta irrevocabile, non costituiscono un vincolo giuridico nei confronti delle parti, potendo la proposta e l'accettazione essere revocate sino al momento della conclusione del contratto.

Quanto poi al profilo della mancata o incompleta esecuzione, un contratto può dirsi eseguito quando le parti abbiano effettuato interamente le prestazioni e sia stato

² F. PACCHI, *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA et al., *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, Roma, Dike Giuridica Editrice, 2018, p. 9.

³ U. MACRÌ, *I rapporti giuridici pendenti*, in *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e concordate delle crisi d'impresa dopo le riforme*, a cura di P. Celentano, E. Forgillo, Torino, UTET Giuridica, 2008, p. 500, precisa che l'espressione *rapporti pendenti* è più appropriata di quella di *rapporti preesistenti*, poiché un contratto potrebbe anche essere preesistente alla dichiarazione di fallimento, ma non pendente nel senso voluto dal sottosistema degli artt. da 72 a 83-bis l. fall.; L. GUGLIELMUCCI, *I contratti in corso di esecuzione nelle procedure concorsuali*, Padova, CEDAM, 2006, p. 6, giudica inadeguata la citata nozione di contratto pendente.

⁴ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, Milano, Giuffrè, 2011, p. 22, sottolineano come la situazione qui considerata sia analoga a quella che viene a determinarsi in caso di contratti unilaterali, giacché «se, in forza del contratto [unilaterale], l'imprenditore assoggettato a procedura è creditore, potrà esigere la prestazione (o la esigerà per lui l'organo concorsuale); se invece egli assume la posizione del debitore, l'altro soggetto sarà titolare di un credito concorsuale».

raggiunto l'effetto finale, sia esso traslativo o costitutivo del contratto stesso⁵. Il contratto è da considerarsi eseguito, inoltre, quando i contraenti debbano ancora adempiere talune prestazioni accessorie o marginali, rilevando, ai fini della valutazione che qui interessa, unicamente le obbligazioni principali⁶. Al contrario, deve ritenersi ineseguito il contratto in cui una parte si sia avvalsa della facoltà riconosciuta dall'art. 1461 cod. civ.⁷, rifiutando di eseguirlo, o sia rientrata in possesso delle cose vendute ai sensi dell'art. 1519 cod. civ.⁸, riportando così il contratto alla fase in cui non ha ancora avuto esecuzione⁹.

Per contratto pendente, in definitiva, si intende ogni rapporto giuridico bilaterale che sia stato validamente concluso dal debitore prima di essere dichiarato fallito e che non abbia ricevuto integrale adempimento da entrambe le parti contraenti¹⁰, dovendo ciascuna di esse ancora effettuare tutte o alcune tra le obbligazioni fondamentali che dal contratto derivano.

Benché ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti, dalla disciplina dei rapporti giuridici pendenti restano comunque esclusi quei contratti nei quali siano dedotti beni e diritti di natura strettamente personale, sottratti allo

⁵ Cass. civ., 6 giugno 1975, n. 2248, in *Giust. Civ.*, I, p. 1436 e in *Dir. Fall.*, 1975, II, p. 874. Si precisa che alla regola della mancata o incompleta esecuzione fa eccezione la disposizione di cui all'art. 75 l. fall., ai sensi del quale «Se la cosa mobile oggetto della vendita è già stata spedita al compratore prima della dichiarazione di fallimento di questo, ma non è ancora a sua disposizione nel luogo di destinazione, né altri ha acquistato diritti sulla medesima, il venditore può riprenderne il possesso, assumendo a suo carico le spese e restituendo gli acconti ricevuti». Nell'ipotesi considerata, quindi, è riconosciuta al venditore la facoltà di recuperare il possesso dei beni viaggianti e di determinare unilateralmente la sospensione del contratto, ancorché detto soggetto, in base a quanto stabilito dall'art. 1510 cod. civ., tramite la consegna allo spedizioniere o al vettore, abbia già adempiuto la propria prestazione principale.

⁶ Cass. civ., 30 maggio 1983, n. 3708, in *Fall.*, 1983, p. 1384 ss., secondo la quale, con riguardo al contratto di compravendita, «per stabilire se al momento della dichiarazione di fallimento il contratto sia stato o non eseguito da entrambe le parti, occorre avere riguardo alle obbligazioni fondamentali che a ciascuna di esse derivano dal negozio e non anche alle prestazioni accessorie. Pertanto, in caso di vendita, la prestazione del venditore deve ritenersi eseguita solo quando prima del fallimento sia intervenuto il trasferimento della proprietà [...], mentre è irrilevante che non siano stati consegnati i titoli e documenti relativi al diritto trasferito o che non si sia provveduto alla riproduzione del negozio nella forma dell'atto pubblico».

⁷ In base all'art. 1461 cod. civ., infatti, «ciascun contraente può sospendere l'esecuzione della prestazione da lui dovuta, se le condizioni patrimoniali dell'altro sono divenute tali da porre in evidente pericolo il conseguimento della controprestazione, salvo che sia prestata idonea garanzia».

⁸ Tale facoltà è riconosciuta al venditore che non abbia ricevuto la controprestazione, quando la vendita sia senza dilazione per il pagamento del prezzo e finché le cose vendute si trovano presso il compratore; cfr. Cass. civ., 8 novembre 1974, n. 3422, in *Giust. civ. mass.*

⁹ M. SCIUTO, *La crisi di impresa e le ragioni del diritto fallimentare*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, cit., p. 9.

¹⁰ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali*, cit., p. 22.

spossestamento ex art. 42 l. fall., e di cui il fallito conserva quindi piena disponibilità, giacché nell'ambito applicativo dell'art. 72 l. fall. rientrano unicamente i rapporti giuridici inerenti al patrimonio sottoposto a concorso. In particolare, il riconoscimento del diritto del fallito di dare attuazione a tali rapporti, che continuano tra le parti originarie secondo le regole di diritto comune, trova il proprio fondamento giuridico negli artt. 46 e 47 l. fall., che prevedono, rispettivamente, la non inclusione nel patrimonio fallimentare di quei guadagni del fallito strettamente necessari al mantenimento suo e della sua famiglia, ed il versamento di un sussidio a titolo di alimenti in favore del fallito a cui vengano a mancare i mezzi di sussistenza¹¹.

2. La Riforma Organica del 2006 e l'individuazione di una regola generale: la sospensione dei rapporti giuridici pendenti alla data di dichiarazione di fallimento

La disciplina degli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti ha subito, nel corso del tempo, un'evoluzione di non poco conto.

Regolata in origine dal codice di commercio del 1882, la materia in esame non era ivi oggetto di una trattazione organica¹²: soltanto poche norme sparse qua e là si occupavano di regolare la sorte nel fallimento di singole fattispecie contrattuali.

In estrema sintesi e senza alcuna pretesa di esaustività, si possono in questa sede ricordare gli artt. 191 e 703 cod. comm.: il primo prevedeva lo scioglimento della società per fallimento del socio di società in nome collettivo o del socio accomandatario, il secondo la facoltà di recesso anticipato del curatore in caso di fallimento del conduttore di immobili. Il codice del 1882 disciplinava, inoltre, il caso del fallimento del compratore di merci, con attribuzione al venditore della facoltà di ritenere le merci (art. 805) e di rivendicarne il possesso se non ancora giunte a disposizione del compratore nei suoi magazzini o in altri luoghi di deposito o

¹¹ C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, Milano, Egea, 2010, p. 348.

¹² G. BONFANTE, *I rapporti pendenti nel fallimento e la locazione finanziaria*, Milano, Giuffrè, 1989, p. 5.

custodia (art. 804), ed al curatore la facoltà di farsele consegnare pagando il prezzo convenuto (art. 806)¹³.

Sulla scia dell'elaborazione dottrinale e giurisprudenziale formatasi sotto la vigenza del codice di commercio del 1882 nel tentativo di sopperire alle vistose lacune che quest'ultimo presentava, agli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti si riservò una più ampia ed articolata regolamentazione nella IV sezione (artt. 72-83) del Regio Decreto 16 marzo 1942, n. 267. Tuttavia, mandando deluse le aspettative derivanti dalla rubrica della suddetta sezione, che lasciava presupporre un regolamento organico e puntuale della materia in esame, la legge fallimentare del 1942, nella sua originaria formulazione, si limitava ad offrire una disciplina, ancora una volta, di tipo casistico, priva di previsioni di carattere generale e affatto inadeguata ad affrontare la progressiva diffusione delle nuove figure contrattuali create dalla prassi¹⁴. Soltanto talune fattispecie contrattuali¹⁵, che per effetto del fallimento potevano andare incontro, a seconda dei casi, a prosecuzione, sospensione o cessazione¹⁶, trovavano regolamentazione nella nuova normativa: numerosi contratti tipici, di largo uso nell'attività delle imprese commerciali, non erano neppure menzionati; inoltre, e ancor più gravemente, la disciplina dei rapporti giuridici pendenti continuava a difettare di una regola di carattere generale. In altri termini, le disposizioni contenute nella sezione IV della legge fallimentare non

¹³ Così F. GIUSEPPE, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, in *www.ilcaso.it*, 2014, p. 2, nota 1.

¹⁴ A. GIUDICI, *Sub art. 72*, in P. PAJARDI, *Codice del fallimento*, 6° ed., a cura di M. Bocchiola-A. Paluchowski, Milano, Giuffrè, 2009, p. 770.

¹⁵ La sorte di alcuni contratti nel fallimento, invero, non era (e non è tutt'oggi) disciplinata nella legge fallimentare, ma nel codice civile o in altre leggi speciali. È il caso, ad esempio, della cessione dei crediti di impresa, di cui si occupa l'art. 7, co. 2 e 3, l. 21 febbraio 1991, n. 52, e del contratto di lavoro, con riguardo al quale l'art. 2119, co. 2 cod. civ. stabilisce espressamente che il fallimento dell'imprenditore costituisce, di per sé, giusta causa per il recesso dal rapporto. Le fattispecie contrattuali espressamente disciplinate dalla legge fallimentare del 1942 erano, invece, i seguenti: vendita non ancora eseguita da entrambe le parti (art. 72); vendita a termine o a rate (art. 73); contratto di somministrazione (art. 74); restituzione di cose non pagate (art. 75); contratto di borsa a termine (art. 76), di cui si tratterà nel capitolo III; contratto di associazione in partecipazione (art. 77); contratto di conto corrente, mandato e commissione (art. 78); contratto di locazione di immobili (art. 80); contratto di appalto (art. 81); contratto di assicurazione contro i danni (art. 82); vi era poi l'art. 79 che, come sottolineato da G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, in *www.ilcaso.it*, 2014 del 14.2.2014, p. 2, «sembrava addirittura estraneo alla materia in esame [giacché riguardava] il possesso del fallito a titolo precario, che, più correttamente, poteva essere inserita nella disciplina degli effetti del fallimento per il fallito o per i creditori»; infine, l'art. 83 si limitava a rinviare ad una legge speciale per il contratto di edizione nel caso di fallimento dell'editore.

¹⁶ Da ultimo, sul punto, E. GABRIELLI, *La disciplina generale dei contratti pendenti*, in F. VASSALLI-F.P. LUISO-E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, III, *Gli effetti del fallimento*, Torino, Giappichelli, 2014, p. 126.

facevano altro che raggruppare norme scarsamente coordinate e notevolmente lacunose, che si limitavano a disciplinare alcune specifiche figure contrattuali, trascurandone, invece, altre di importanza maggiore, e neppure tentando un regolamento sistematico e globale della materia¹⁷. Dal che, per poter individuare la regola applicabile ai rapporti giuridici non espressamente regolati, la necessità di ricorrere frequentemente allo strumento dell'analogia o ai principi generali dell'ordinamento.

Questi, in sintesi, i motivi per cui la disciplina dei rapporti giuridici pendenti, così come delineata dalla legge fallimentare del 1942 *ante* riforma, era considerata dagli studiosi assolutamente frammentaria e insufficiente¹⁸, spettando agli interpreti il gravoso compito di individuare quella tra le soluzioni prospettate dagli artt. 72 e ss. – sospensione, scioglimento e prosecuzione *ex lege* – che potesse costituire il principio generale al quale fare riferimento per determinare gli effetti del fallimento sui contratti non coperti da specifica disciplina nella sezione IV¹⁹. La questione fu ampiamente dibattuta in dottrina e in giurisprudenza²⁰, prevalendo infine la tesi che a tutte le fattispecie contrattuali non espressamente regolate dalla legge fallimentare considerava applicabile la regola della sospensione dell'esecuzione del contratto, in attesa che il curatore, previa autorizzazione del giudice delegato²¹, scegliesse tra il subentro nel medesimo ed il suo scioglimento²². A tale conclusione si addivenne, in

¹⁷ A. DIMUNDO, *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in G. SCHIANO DI PEPE (a cura di), *Il diritto fallimentare riformato*, Padova, CEDAM, 2007, p. 213.

¹⁸ A. DIMUNDO, *Sub art. 72*, in G. LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, 3° ed., Assago, Ipsoa, 2015, p. 783, definisce insoddisfacente la disciplina della legge fallimentare del 1942 «non solo in quanto insicura per la mancanza di un appiglio testuale e gravemente lesiva del principio della certezza del diritto, ma anche per la sua inidoneità a colmare le lacune di un tessuto normativo disorganico».

¹⁹ G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., pp. 2-3.

²⁰ Cass. civ., 25 febbraio, 2002, n. 2754, in *Il Fallimento*, 2003, p. 39; Cass. civ., 22 maggio 1996, n. 4715, in *Foro it.*, 1996, I, p. 3129; Cass. civ., 13 dicembre 1989, n. 799, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 665; e in *Il fallimento*, 1980, p. 501; in dottrina si vedano: S. BONFATTI-P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, CEDAM, 2009, p. 143 ss.; P.F. CENSONI, *I rapporti pendenti nella legge delega di riforma*, in *Il fallimento*, 2005, p. 1033 ss.; L. GUGLIELMUCCI, *Effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in G. RAGUSA MAGGIORE-C. COSTA (a cura di), *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, II, Torino, 1997, p. 1 ss.; ID., *I rapporti pendenti, commento art. 72 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, 18543 Bologna, Zanichelli, 2006, p. 1116 ss.

²¹ Oggi sostituito dal comitato dei creditori.

²² P.F. CENSONI, *Effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme della legge fallimentare*, I, Torino, UTET Giuridica, 2009, p. 771, precisa che, secondo una parte della dottrina, la regola generale avrebbe dovuto essere desunta dall'art. 1372, co. 1, cod. civ., in forza del quale il contratto «non può essere sciolto che per mutuo consenso o per cause ammesse dalla

particolare, in quanto era opinione diffusa che un principio di carattere generale potesse essere ricavato dall'art. 72, co. 2, l. fall. (*ante riforma*)²³, specificamente dettato per il contratto di compravendita in corso e recante la regola della sospensione per il caso del fallimento del compratore²⁴. L'art. 72, infatti, benché relativo al solo contratto di compravendita, ritenuto il negozio sinallagmatico per eccellenza, veniva considerato espressione di un principio generale circa gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti e per tale ragione applicabile anche a quei rapporti di cui la sezione IV della legge fallimentare non si occupava²⁵. La regola della sospensione, pertanto, salva la diversa disciplina dettata dalla medesima sezione per i contratti ivi contemplati, trovava applicazione generale, secondo la convinzione prevalente, per tutti i rapporti giuridici pendenti.

È in questo contesto che si inserisce la riforma organica del 2006, attuata col decreto legislativo 9 gennaio 2006, n. 5 sulla base della legge 14 maggio 2005, n. 80²⁶, e pubblicata nella *Gazzetta Ufficiale* n. 12 del 16-1-2006. Il legislatore del 2006, cercando di porre rimedio alle gravi carenze della previgente disciplina, se da un lato ha riproposto regole già esistenti nella legge fallimentare del 1942, dall'altro ha

legge», disposizione dalla quale si sarebbe potuto ricavare un principio più generale di prosecuzione del rapporto, applicabile anche al caso di fallimento di uno dei contraenti. Tale soluzione avrebbe trovato conferma nel disposto dell'art. 72 l. fall., che consentiva al venditore *in bonis* di adempiere ugualmente la propria prestazione, facendo valere nel passivo del fallimento il suo credito per il prezzo.

²³ Tale articolo stabiliva, in particolare, che, se il venditore non intende valersi del proprio diritto a compiere la sua prestazione, facendo valere il suo credito per il prezzo nel passivo del fallimento, «l'esecuzione del contratto [di compravendita, in caso di fallimento dell'acquirente] rimane sospesa fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del giudice delegato, dichiara di subentrare in luogo del fallito nel contratto, assumendone tutti gli obblighi relativi, ovvero di sciogliersi dal medesimo».

²⁴ G. VERDIRAME, *I rapporti giuridici dopo la riforma fallimentare*, in *Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, Padova, CEDAM, 2006, I, p. 1170.

²⁵ A. JORIO, *I rapporti giuridici pendenti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, vol. XI, tomo I, *Il fallimento*, a cura di S. Ambrosini-G. Cavalli-A. Jorio, Padova, CEDAM, 2008, p. 473.

²⁶ Tale legge prescriveva, all'art. 1, n. 6, lett. a), n. 7, di «modificare la disciplina degli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti, ampliando i termini entro i quali il curatore deve manifestare la propria scelta in ordine allo scioglimento dei relativi contratti e prevedendo una disciplina per i patrimoni destinati ad uno specifico affare e per i contratti di locazione finanziaria» e prevedendo che nel programma di liquidazione siano specificate, tra l'altro, le eventuali possibilità di cessione di «rapporti giuridici individuabili in blocco». Con la riforma organica del 2006, in particolare, è stato effettuato un intervento su tutta la disciplina dei rapporti pendenti modificandone otto articoli ed inserendone cinque di nuovo conio (artt. 72-bis, 72-ter, 72-quater, 80-bis e 83-bis; per vero, l'art. 72-bis rubricato «*Contratti relativi ad immobili da costruire*» era stato già introdotto dal d.lgs. 20 giugno 2005, n. 122 e la novella si è limitata ad anteporre due commi a quello originario, divenuto così comma terzo, modificando altresì la rubrica).

apportato significative integrazioni e modificazioni alle norme esistenti, conformando sostanzialmente la disciplina dei rapporti giuridici pendenti all'elaborazione giurisprudenziale formatasi nel vigore del precedente impianto normativo, ed offrendo così alla materia in esame una regolamentazione finalmente adeguata²⁷, migliorata ancora sotto taluni aspetti dal successivo d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169²⁸ (c.d. «decreto correttivo»).

Più precisamente, con la novella del 2006 si è inteso fornire una soluzione unitaria circa la sorte di tutti quei rapporti giuridici che nella pregressa normativa non trovavano posto, inserendo nell'art. 72 l. fall. un principio di carattere generale, applicabile, in quanto tale, a qualsivoglia fattispecie contrattuale, ed affidando agli articoli successivi il compito di dettare la disciplina particolare di singole tipologie contrattuali, la quale, dunque, si connota come speciale²⁹.

Recependo alcune soluzioni elaborate dalla giurisprudenza pratica, il legislatore del 2006 ha codificato, quindi, nell'art. 72, co. 1, l. fall., la regola generale in base alla quale l'esecuzione dei rapporti giuridici in corso alla data della dichiarazione di fallimento, fatte salve le diverse disposizioni della sezione IV della legge fallimentare (artt. 72-bis/83-bis), rimane *sospesa*, sino a quando il curatore, debitamente autorizzato dal comitato dei creditori³⁰, dichiara di subentrare nel contratto, ovvero di sciogliersi dal medesimo.

²⁷ Anche se, come si vedrà nel prosieguo, la disciplina dei rapporti giuridici pendenti, benché oggi molto più completa di quanto lo fosse in passato, continua a dare adito a taluni dubbi interpretativi.

²⁸ Emanato in attuazione della delega “correttiva” conferita al Governo con l'art. 1, co. 3, legge 12 luglio 2006, n. 228, per superare i numerosi aspetti problematici della riforma organica delle procedure concorsuali. Il c.d. «decreto correttivo» reca, in particolare, «disposizioni integrative e correttive del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, recante la disciplina del fallimento, del concordato preventivo e della liquidazione coatta amministrativa, ai sensi dell'articolo 1, commi, 5, 5-bis e 6 della legge 14 maggio 2005, n. 80». Con l'intervento del 2007, in particolare, sono stati novellati gli artt. 72, 72-bis, 72-quater, 73, 74, 79, 80 e 80-bis, che alla fine risulta però soppresso. A questo intervento legislativo ne sono seguiti altri di pari importanza: la l. 69/2009, il d.l. 78/2010 (in materia di concordato e accordi di ristrutturazione); poi, il c.d. «decreto sviluppo», d.l. 83/2012, e il c.d. «decreto sviluppo-bis», d.l. 179/2012; e ancora più puntualmente, il d.l. 69/2013, la l. 9/2014; ancora, il d.l. 83/2015 e il d.l. 180/2015 (in materia di liquidazione coatta amministrativa e di disposizioni penali) e, da ultimo, il d.l. 59/2016 e la l. 232/2016 (in materia di transazione fiscale). Questi gli interventi fino alla legge 155/2017, in attuazione della quale è stato emanato il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, di cui si tratterà nel prosieguo, con specifico riguardo alla disciplina dei rapporti pendenti.

²⁹ O. CAGNASSO, *I contratti pendenti*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma «organica» al «decreto correttivo»*, Bologna, Zanichelli, 2008, p. 116; G. VERDIRAME, *I rapporti giuridici pendenti dopo la riforma della legge fallimentare*, cit., p. 1170.

³⁰ Che è stato sostituito al giudice delegato.

Giunti a questo punto sembra opportuno specificare che, se da una parte, a seguito dell'introduzione del principio generale della sospensione, la necessità di ricorrere all'analogia può dirsi quasi del tutto superata, dall'altra, tuttavia, un'applicazione estensiva ai contratti sprovvisti di autonoma regolazione delle disposizioni dettate per disciplinare la sorte di specifiche tipologie contrattuali (artt. 72-*bis* e ss.) non dovrebbe essere esclusa a priori³¹, giacché ciascuna di tali disposizioni è fondata su di una *ratio* differente da quella che sorregge la norma generale, e come tale è invero suscettibile di applicazione analogica; a mero titolo esemplificativo, il contratto di trasporto, di noleggio e quello d'opera sembrerebbero preferibilmente assimilabili al contratto di appalto, che ha la sua disciplina nell'art. 80, co. 1, l. fall.³².

Per concludere, sulla base della sezione IV della legge fallimentare, così come modificata dalla riforma organica del 2006 e dal c.d. «decreto correttivo» del 2007, possiamo oggi suddividere i rapporti giuridici in corso alla data della dichiarazione di fallimento in tre distinte categorie: (i) rapporti che si sciolgono per effetto della dichiarazione di fallimento; (ii) rapporti che proseguono *ope legis* con la massa dei creditori; (iii) rapporti che subiscono una temporanea sospensione, in attesa della scelta di subentro ovvero di scioglimento dei medesimi operata dal curatore. A questo viene pertanto affidato il delicato compito di valutare la convenienza o meno della prosecuzione di quei contratti, la cui regolamentazione, in quanto non contenuta negli artt. 72-*bis* e ss., l. fall., è da ricercare nel novellato art. 72, il quale, come detto in precedenza, con il lodevole scopo di dettare una disciplina della materia per regole generali³³, prevede l'applicazione della regola della sospensione non più al solo contratto di compravendita, come accadeva nel previgente impianto normativo, bensì a *qualunque* contratto che risulti ancora ineseguito o non

³¹ M.T. DELLA CORTIGLIA, *Le modifiche del decreto correttivo alla disciplina dei rapporti pendenti*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, vol. 83, n. 6, 2008, p. 753; A. JORIO, *Introduzione*, in A. JORIO-M. FABIANI (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico*, tomo I, Bologna, Zanichelli, 2006, pp. 27 ss., ritiene che in sede di riforma della disciplina dei rapporti giuridici pendenti il legislatore avrebbe dovuto privilegiare una soluzione in cui, a fronte dell'introduzione della regola generale della sospensione, fosse prevista pure una distinta regolamentazione di tutte le ipotesi richiedenti una soluzione diversa.

³² Così C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare. II, Artt. 64-123*, cit., p. 353; F. APRILE, *Commento all'art. 81*, in F. MASSIMO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico - pratico*, 1° ed., Padova, CEDAM, 2007 p. 611, ritiene analogicamente applicabile l'art. 81 al contratto d'opera nell'ipotesi in cui il prestatore d'opera si sia obbligato a fornire la materia ex art. 2223 cod. civ.

³³ G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., p. 8.

compiutamente eseguito da entrambe le parti al momento della dichiarazione di fallimento³⁴.

3. L'art. 72 l. fall.: analisi e aspetti problematici

3.1. L'art. 72, commi 1, 2 e 4

Il novellato art. 72, co. 1, l. fall., norma di esordio della sezione IV, nel prevedere l'applicazione della regola della sospensione ai rapporti giuridici che alla data della declaratoria di fallimento risultino ineseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti, come già segnalato, fa salve «le diverse disposizioni della presente Sezione», così permettendo alle regole speciali di cui agli artt. 72-bis/83-bis l. fall. di trovare attuazione limitatamente ai contratti espressamente disciplinati. A ben vedere, però, la formula sopracitata non può considerarsi esaustiva. La sorte nel fallimento dei rapporti giuridici in corso trova infatti regolamentazione anche all'interno di norme contenute in altra sezione della stessa legge fallimentare e in altri testi normativi³⁵. Invero, la riforma organica del 2006 non ha abrogato le norme, che si occupano di disciplinare gli effetti del fallimento sulle fattispecie contrattuali, collocate esternamente alla sezione IV³⁶, di talché si ritiene che l'art. 72, co. 1, l. fall. dovrebbe essere inteso, più correttamente, nel senso che l'esecuzione dei contratti pendenti rimane sospesa «salve diverse disposizioni di legge»³⁷.

Stabilita la regola della sospensione per tutti quei rapporti contrattuali che non siano diversamente disciplinati – all'interno della stessa sezione IV o altrove –, l'articolo summenzionato dispone quindi che l'esecuzione di detti rapporti rimanga sospesa fino a che il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori³⁸, dichiarerà di

³⁴ Cfr. *supra* par. 1.

³⁵ Cfr. *supra* nota 15.

³⁶ L. GUGLIELMUCCI, *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, 2° ed., Giappichelli, Torino, 2007, p. 122.

³⁷ Così G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., p. 1.

³⁸ A. DIMUNDO, *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in G. SCHIANO DI PEPE (a cura di), *Il diritto fallimentare riformato*, cit., p. 221, osserva che la novità, introdotta con la riforma del 2006, relativa al comitato dei creditori, che ha sostituito il giudice delegato (cfr. *supra* nota 21), sposta il baricentro della procedura dall'asse curatore/giudice delegato a quello

subentrare nel contratto in luogo del fallito o di sciogliersi dal medesimo, ovvero il contraente *in bonis* abbia messo in mora il curatore, facendogli assegnare dal giudice delegato un termine non superiore a sessanta giorni, decorso il quale il contratto si intende sciolto (art. 72, co. 2, l. fall.).

Il lasso di tempo durante il quale il contratto pendente rimane sospeso risulta indispensabile al curatore per maturare la sua decisione, tesa a privilegiare quelle soluzioni che siano maggiormente favorevoli ai creditori, avuto riguardo, in particolare, al vincolo di inscindibilità fra prestazione e controprestazione³⁹, la cui esistenza è da ricondurre al principio del c.d. «sinallagma funzionale»⁴⁰, principio che, nei rapporti giuridici bilaterali – quali sono quelli considerati dall’art. 72 l. fall. –, impedisce la dissoluzione del legame di interdipendenza tra le contrapposte prestazioni nel momento della rispettiva attuazione.

La scelta del curatore ricadrà, così, sulla prosecuzione del rapporto giuridico, qualora la prestazione del contraente *in bonis*, a fronte delle obbligazioni che al curatore derivano dal contratto, risulti economicamente conveniente alla massa. Per contro, egli opererà per lo scioglimento quando il subentro si riveli una scelta antieconomica o comunque non utile in relazione alle esigenze della liquidazione concorsuale, cui è finalizzata la gestione del patrimonio fallimentare da parte del curatore, e che si realizza non soltanto tramite la conversione in denaro dei beni materiali ed immateriali, ma anche attraverso la definizione dei rapporti giuridici patrimoniali posti in essere dal debitore anteriormente alla dichiarazione di fallimento⁴¹; tale

curatore/comitato dei creditori, con la conseguente trasformazione del fallimento in una procedura maggiormente rispettosa delle esigenze di garanzia del ceto creditorio.

³⁹ C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, cit., p. 354.

⁴⁰ Come ha avuto modo di segnalare G. CASCELLA, *Fallimento di un contraente e sorte del preliminare ineseguito*, in *www.ilcaso.it*, 2017, p. 12, a tale principio si ispirava la ricostruzione della disciplina degli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti proposta dal Bonelli, ricostruzione nella quale è opinione della dottrina che sia da rinvenire la stessa ragione d’essere dell’art. 72 l. fall.

⁴¹ L. GUGLIELMUCCI, *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, Commentario diretto da A. Jorio e M. Fabiani, Bologna, Zanichelli, 2010, p. 283; G. LO CASCIO, *Codice commentato del fallimento*, 2° ed., I commenti, diretto da G. Lo Cascio, Assago, Ipsoa, 2008, p. 595; S. BONFATTI-P.F. CENSONI, *Manuale di diritto fallimentare*, cit., p. 316; G. BOZZA, *Il giudice delegato nella nuova procedura fallimentare*, in F. DI MARZIO (a cura di), *La Crisi d’Impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, Padova, CEDAM, 2010, p. 174, precisa infatti che «la dichiarazione di fallimento, come si riflette sui residui giuridici dei rapporti già cristallizzati, così refluisce sulle situazioni dinamiche, incidendo, con la normativa contenuta negli artt. 72 ss., non sul contratto in sé, quale atto espressione dell’autonomia negoziale, ma sui rapporti giuridici dallo stesso derivanti».

definizione, in particolare, è resa necessaria dallo spossessamento, che l'art. 42, co. 1, l. fall.⁴² prevede venga subito dal fallito a partire dalla data della sentenza di fallimento, a ciò conseguendo che la procedura qui considerata costituisce generalmente evento ostativo alla regolare esecuzione del contratto.

La procedura fallimentare impone dunque al curatore un'attenta valutazione circa l'opportunità che il contratto, da cui il rapporto giuridico pendente scaturisce, prosegua per l'attuazione del programma negoziale originario secondo l'ordinaria disciplina civilistica, ovvero che, all'opposto, sia disciolto in modo che la pretesa di ciascuna delle parti contraenti si riduca al diritto di ottenere la restituzione della prestazione già eseguita secondo le norme del concorso⁴³. Pertanto, laddove il fallimento non fornisca la controprestazione, in virtù del summenzionato principio del c.d. «sinallagma funzionale», il contraente *in bonis* non può essere tenuto all'adempimento dell'obbligazione a suo carico, né può essere in ogni caso costretto ad accettare il corrispettivo pattuito in moneta fallimentare. Invero, nell'ipotesi considerata la parte *in bonis* può essere obbligata all'adempimento delle sue prestazioni solo quando il curatore si mostri in grado di garantire la controprestazione, che, come si dirà meglio nel prosieguo, in quanto credito della massa dev'essere necessariamente pagata in prededuzione.

Il potere di scelta tra il subentro nel contratto in luogo del fallito e lo scioglimento del medesimo⁴⁴ dev'essere esercitato dal curatore, come visto, con l'autorizzazione del comitato dei creditori. A questo proposito, se è indubitabile che il subentro debba essere previamente autorizzato, lo stesso non può dirsi per lo scioglimento, dacché

⁴² «La sentenza che dichiara il fallimento, priva dalla sua data il fallito dell'amministrazione e della disponibilità dei suoi beni esistenti alla data di dichiarazione di fallimento».

⁴³ Così A. DIMUNDO, Sub *art. 72*, in G. LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit., p. 778.

⁴⁴ Al riguardo si ritiene di dover precisare che voci autorevoli hanno ricondotto l'attribuzione al curatore di detto potere di scelta al principio fondamentale per il quale l'ufficio fallimentare si pone inizialmente come terzo – e non, quindi, come parte avente causa del fallito – rispetto agli atti posti in essere dal fallito anteriormente alla dichiarazione di fallimento (R. PROVINCIALI, *Trattato di Diritto fallimentare*, II, Milano, Giuffrè, 1974, pp. 1181 ss.; V.L. CUNEO, *Le procedure concorsuali. Natura, effetti, svolgimento*, 3° ed., Milano, Giuffrè, 2002, p. 653; B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit., p. 33).

l'art. 72, co. 1 non specifica in modo inequivoco se il curatore sia tenuto a richiedere l'autorizzazione anche per questa seconda ipotesi⁴⁵.

Sul punto si registra una discordanza di opinioni. Invero, parte della dottrina ritiene che solo il subentro debba essere autorizzato⁴⁶, fondando il proprio convincimento su talune disposizioni successive: in primo luogo, l'art. 72, co. 2, il quale dispone lo scioglimento del contratto allo scadere del termine fissato dal giudice delegato per l'esercizio, da parte del curatore, della facoltà di scelta, senza che tale eventualità debba essere accompagnata dall'autorizzazione del comitato dei creditori; in secondo luogo, l'art. 104, co. 7, l. fall.⁴⁷, che non prevede la necessità che la decisione dello scioglimento venga debitamente autorizzata; in ultimo, l'art. 72-*quater*, co. 1, l. fall., il quale, nel disciplinare gli effetti del fallimento dell'utilizzatore sul contratto di locazione finanziaria, stabilisce la sua prosecuzione laddove sia disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa, facendo al contempo salva la facoltà del curatore di sciogliere il contratto, senza che l'obbligo di ottenere l'autorizzazione del comitato gli sia imposto⁴⁸.

Altra tesi dottrinale diversamente afferma la necessità dell'autorizzazione del comitato dei creditori anche per l'ipotesi dello scioglimento del contratto; quest'ultima soluzione, infatti, meglio si inserisce nell'ambito del nuovo riparto delle competenze previsto dal legislatore della riforma, che al giudice delegato ha sostituito il comitato dei creditori, rinnovando e potenziando il ruolo di tale organo, cui spetta oggi un essenziale compito di affiancamento del curatore nelle scelte strategiche relative alla gestione del patrimonio fallimentare.

⁴⁵ L'art. 72, co. 1, l. fall. stabilisce che l'esecuzione del contratto rimane sospesa «fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori, dichiara di subentrare nel contratto in luogo del fallito, assumendo tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo», sicché l'inciso «con l'autorizzazione del comitato dei creditori» non sembra invero immediatamente riferibile all'ipotesi dello scioglimento.

⁴⁶ Sono di questo avviso F. DI MARZIO, *Fallimento del venditore e contratti relativi ad immobili da costruire*, in A. JORIO-M. FABIANI (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico*, cit., p. 739; B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento*, in F. DI MARZIO (a cura di), *Contratti in esecuzione e fallimento*, Assago, Ipsoa, 2007, p. 316 ss.; A. PATTI, *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Milano, UTET Giuridica, 2016, pp. 1606-1607.

⁴⁷ L'art. 104, co. 7, l. fall. così dispone: «durante l'esercizio provvisorio i contratti pendenti proseguono, salvo che il curatore non intenda sospenderne l'esecuzione o scioglierli».

⁴⁸ C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, cit., p. 356.

In linea con la prima delle opinioni summenzionate, si è evidenziato⁴⁹ che la necessità dell'autorizzazione sembrerebbe univocamente stabilita, nel testo della norma in esame, per la sola ipotesi del subentro, trattandosi di un atto di autonomia privata cui fanno seguito atti di disposizione del patrimonio fallimentare. Per poter adempiere a tutti gli obblighi derivanti dal contratto in cui sceglie di subentrare, infatti, il curatore deve servirsi delle risorse specificamente destinate alla soddisfazione della massa creditoria, così determinando un'inevitabile riduzione dell'attivo fallimentare, e, quindi, delle aspettative dei creditori. Dal che l'esigenza che l'opportunità del subentro sia oggetto di ponderazione anche da parte dall'organo autorizzativo, cui spetta, appunto, il compito di valutare se la prosecuzione del contratto sia economicamente conveniente, ossia presenti un'utilità concreta in termini economici ai fini del soddisfacimento delle ragioni creditorie⁵⁰.

La medesima esigenza non si avverte, invece, ove la scelta del curatore ricada sullo scioglimento del contratto, potendo tale decisione comportare, al più, un costo di opportunità e, quindi, un pregiudizio dovuto unicamente ad un mancato guadagno, l'integrità del patrimonio fallimentare rimanendo garantita⁵¹.

In ogni caso, a prescindere dall'occorrenza o meno dell'autorizzazione del comitato dei creditori, nell'ipotesi in cui la scelta ricada sullo scioglimento del contratto, rimane ferma la necessità che il curatore comunichi a detto organo la propria decisione.

Nessun dubbio sussiste invece in merito alle modalità di richiesta e di rilascio dell'autorizzazione: al pari di ogni altro atto del processo, infatti, l'autorizzazione dev'essere richiesta e concessa per iscritto, ma si ritiene comunque legittima anche quella manifestata per *facta concludentia*⁵².

⁴⁹ G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., p. 12.

⁵⁰ *Ibidem*.

⁵¹ Al riguardo, con riferimento al regime previgente, la Cass. civ., 14 aprile 2004, n. 7070, in *Giust. civ. Mass.*, 2004, fascicolo 4, p. 874, ha osservato che nell'ambito di una procedura concorsuale, se nell'ottica delle sue finalità propriamente liquidatorie lo scioglimento dei contratti appare l'approdo più coerente, la continuazione viene, invece, a prospettarsi solo limitatamente ad ipotesi circoscritte e, pertanto, passibili di una qualche maggiore ponderazione. Da ciò, si poteva addirittura concludere che, nell'ottica del generale potere di scelta del curatore, lo scioglimento e la continuazione dei rapporti giuridici non vengano, quindi, a porsi perfettamente in termini paritetici, ossia nel senso che la scelta possa ricadere alternativamente sull'uno o sull'altra, quanto piuttosto su di un piano di priorità in cui la scelta per lo scioglimento viene a trovarsi rispetto a quella per la continuazione.

⁵² Cass. civ., 25 agosto 2004, n. 16860, in *Guida al dir.*, 2004, fasc. 37, p. 73.

La sospensione del rapporto contrattuale pendente ai sensi dell'art. 72, co. 1, l. fall. è un effetto automatico, ma provvisorio: come già detto, infatti, il curatore, in base agli interessi della massa dei creditori, deve optare tra lo scioglimento o la prosecuzione del contratto. In particolare, qualora dichiararsi di subentrare nel contratto, secondo quanto stabilito dalla norma sopracitata, il curatore assume «tutti i relativi obblighi»⁵³ precedentemente a carico al fallito, dovendo quindi rispondere dell'esecuzione del contratto come direttamente obbligato verso la parte *in bonis*, che in questo modo rimane fuori dal concorso⁵⁴, giacché il suo credito, in quanto credito della massa, sarà soddisfatto anteriormente ai crediti concorsuali⁵⁵.

La parte *in bonis*, quindi, ove il curatore opti per il subentro, se da una parte si vedrà costretta ad accettare il mutamento soggettivo del rapporto, anche quando questo sia caratterizzato da *intuitus personae*, dall'altra potrà fare affidamento sull'adempimento integrale da parte dell'amministrazione fallimentare delle obbligazioni scaturenti dal contratto, il quale, come si è già avuto modo di precisare, troverà attuazione secondo le regole di diritto comune.

Nel diverso caso in cui il curatore decida per lo scioglimento del contratto o questo si verifichi per effetto dell'inutile decorso del termine che il giudice delegato, su istanza del contraente *in bonis*, ha assegnato al curatore per l'esercizio del potere di scelta, la parte non fallita, venuto meno l'obbligo di adempiere le prestazioni

⁵³ Per A. PATTI, *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, cit., p. 1611, il subentro nel contratto non è qualificabile in termini di successione, ma è da ascrivere alla sostituzione degli organi fallimentari nell'amministrazione del patrimonio del fallito (art. 31 l. fall.).

⁵⁴ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit., p. 34.

⁵⁵ Una disciplina particolare è prevista dall'art. 74 l. fall. per i contratti ad esecuzione continuata: in caso di subentro del curatore, infatti, ai norma di detto articolo i crediti pregressi del contraente *in bonis* devono essere pagati integralmente, trattandosi quindi di crediti prededucibili ancorché sorti anteriormente alla data di dichiarazione del fallimento. Al riguardo, G.N. NARDO, *Commento all'art. 72*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico - pratico*, 3° ed., Padova, CEDAM, 2014, p. 968 ss., osserva che il criterio della prededucibilità del credito pregresso, al fine di temperare gli effetti di alterazione della *par condicio creditorum* che tale criterio inevitabilmente comporta, «dovrebbe essere ristretto a regola valevole per i soli casi di subentro facoltativo, con esclusione dei casi di subentro *ex lege* del curatore». Peraltro, sembra opportuno anticipare che il nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza nel secondo comma dell'art. 179 dispone diversamente che, ove il curatore subentri nei contratti che qui si considerano, «Il creditore può chiedere l'ammissione al passivo del prezzo delle consegne avvenute e dei servizi erogati prima dell'apertura della liquidazione giudiziale». Contrariamente a quanto dispone l'attuale art. 74 l. fall., quindi, ai sensi del nuovo art. 179, in caso di subentro del curatore, sono prededucibili soltanto i crediti sorti nel corso della procedura, non anche quelli pregressi, che mantengono la propria natura concorsuale.

risultanti dal contratto, potrà recuperare la disponibilità dei beni in esso dedotti e la proprietà di quelli alienati, mentre sarà assoggettata alle regole del concorso per la soddisfazione di quei crediti che abbia maturato anteriormente alla dichiarazione di fallimento in conseguenza del parziale adempimento della propria prestazione, e che saranno quindi pagati in moneta fallimentare⁵⁶.

Al contraente *in bonis*, pertanto, non è riconosciuta dall'art. 72 l. fall. la facoltà di dare esecuzione al contratto, contrariamente a quanto prevedeva la disciplina precedente, che tale possibilità contemplava espressamente al primo comma dell'art. 72 (*ante riforma*)⁵⁷. Dal che risulta evidente come la novella del 2006, privando il contraente *in bonis* della facoltà summenzionata, abbia comportato un affievolimento del sistema delle garanzie a lui riservate⁵⁸.

Peraltro, al fine di evitare che, in prossimità della dichiarazione di fallimento, il debitore stipulasse contratti potenzialmente idonei ad arrecare pregiudizio ai creditori, la pretesa creditoria del contraente adempiente – controparte del debitore –, sorta a seguito dell'esecuzione del contratto, trovava soddisfazione secondo le norme fallimentari, circostanza, questa, che provvedeva a temperare la facoltà del contraente *in bonis* di adempiere la sua prestazione.

In ogni caso, atteso che il fallimento può subire pregiudizio anche a causa dell'esecuzione del contratto, la prestazione della parte *in bonis* si ritiene non più rispondente alla finalità liquidatoria propria della procedura fallimentare⁵⁹. Del resto, è proprio nell'ottica di tale finalità che la prosecuzione del contratto – oggi possibile solo in caso di subentro da parte del curatore –, ancorché espressamente prevista quale opzione percorribile, viene tuttavia a costituire un'ipotesi quasi eccezionale, mentre, al contrario, lo scioglimento si pone come soluzione di gran lunga più

⁵⁶ M.T. DELLA CORTIGIA, *Le modifiche del decreto correttivo alla disciplina dei rapporti pendenti. Profili sistematici e problemi applicativi*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, vol. 83, n. 6, 2008, p. 754 ss., evidenzia come la posizione del contraente *in bonis* sia fortemente sacrificata nella disciplina dei rapporti pendenti.

⁵⁷ Tale articolo, infatti, dettato, come chiarito in precedenza, per il contratto di compravendita, disponeva che, in caso di fallimento del compratore, «il venditore ha diritto a compiere la sua prestazione, facendo valere al passivo il suo credito per il prezzo»; cfr. *supra* nota 21.

⁵⁸ C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, cit., p. 358.

⁵⁹ A. DIMUNDO, *Sub art. 72*, in G. LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit., p. 609.

usuale, in quanto meglio confacente alle reali esigenze liquidatorie dei rapporti giuridici pendenti⁶⁰.

Tornando alla posizione del contraente *in bonis*, alcuni autori⁶¹ hanno evidenziato il sacrificio al quale questi deve andare incontro nell'ambito della disciplina in esame, posto che non gli è soltanto impedito di scegliere se dar corso al contratto eseguendo la propria prestazione, ma gli è altresì precluso di avvalersi degli strumenti di autotutela di cui agli artt. 1453, 1460 e 1461 cod. civ.⁶², potendo beneficiare di un'unica facoltà, riconosciutagli dal secondo comma dell'art. 72: quella di sollecitare la decisione del curatore in ordine alla prosecuzione o allo scioglimento del contratto di cui è parte. La regola della sospensione, fuor di dubbio la più conveniente per la procedura⁶³, si configura pertanto come quella meno vantaggiosa per la controparte *in bonis*.

Laddove, quindi, per volere del curatore il contratto sia sciolto – così verificandosi la c.d. «resiliazione»⁶⁴ del rapporto – il contraente *in bonis*, secondo quanto stabilito dall'art. 72, co. 4, l. fall., «ha diritto di far valere nel passivo il credito conseguente al mancato adempimento, senza che gli sia dovuto risarcimento del danno»⁶⁵.

⁶⁰ Cfr. *supra* nota 42.

⁶¹ F. DI MARZIO, *Fallimento del venditore e contratti relativi ad immobili da costruire*, in A. JORIO-M. FABIANI (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico*, cit., p. 731; A. PACIELLO, *La sorte dei contratti pendenti*, in A. PACIELLO et al., *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, Giuffrè, 2008, p. 340; M.T. DELLA CORTIGIA, *Le modifiche del decreto correttivo alla disciplina dei rapporti pendenti. Profili sistematici e problemi applicativi*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, cit., p. 750 ss., evidenzia la posizione fortemente sacrificata del contraente *in bonis* all'interno della disciplina generale dei rapporti pendenti; per una diversa opinione si veda A. CAIAFA, *La legge fallimentare riformata e corretta. Dalla legge 12 maggio 2005, n. 80 al d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169*, Padova, CEDAM, 2008, p. 402.

⁶² Tali articoli disciplinano, rispettivamente, la risolubilità del contratto per inadempimento, l'eccezione di inadempimento e il mutamento nelle condizioni patrimoniali dei contraenti.

⁶³ La diversa regola della continuazione o dello scioglimento, infatti, comporterebbe dei costi, per la procedura, che la sospensione permette di evitare. Invero, nel primo caso, quei rapporti contrattuali che risultano svantaggiosi ai fini della liquidazione concorsuale finirebbero per proseguire se, com'è verosimile che accada, il curatore non riuscisse a scioglierli tutti prima che la controparte *in bonis*, avendone la possibilità, dia loro attuazione. Analogo nocimento potrebbero ricevere i creditori nel secondo caso, stante il rischio, opposto, ma di pari gravità, che si scioglano quei negozi che sarebbe invece opportuno continuassero (sempre nella prospettiva di un miglior realizzo liquidativo).

⁶⁴ Con tale termine si intende la definitiva estinzione di ogni possibile effetto del contratto stipulato dal fallito rispetto alla massa fallimentare; U. AZZOLINA, *Il fallimento*, III, 3° ed., Torino, UTET Giuridica, 1961, p. 1199.

⁶⁵ L'inciso «senza che gli sia dovuto risarcimento del danno» è stato reinserto dal d.lgs. 12 settembre, 2007, n. 169. La novella del 2006, infatti, non lo aveva riformulato, mentre aveva modificato l'espressione «proprio credito» contenuta nel quarto comma, ultima parte, dell'art. 72 abrogato, con quella odierna «credito conseguente al mancato adempimento». Come evidenzia G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., p. 18, tali novità avevano indotto taluni «a ritenere che

La norma sopracitata assimila il mancato adempimento conseguente all'esercizio da parte del curatore del potere di sciogliere il contratto⁶⁶ all'impossibilità sopravvenuta della prestazione per causa non imputabile al fallito, che, come noto, priva della sua giustificazione causale la prestazione già eseguita dal contraente adempiente – da indentificarsi con il contraente *in bonis*, nell'ipotesi che qui si considera – ed esclude al contempo il diritto di quest'ultimo ad ottenere il risarcimento dei danni subiti⁶⁷.

Invero, in quanto effetto di una facoltà riconosciuta *ex lege*, da ricondursi ad un diritto potestativo di recesso che trova fondamento in una giusta causa di immediata evidenza, consistente nella sopravvenuta procedura fallimentare⁶⁸, lo scioglimento del contratto per scelta del curatore non è conseguenza immediata e diretta di un inadempimento della parte poi dichiarata fallita e non attribuisce per ciò stesso il diritto al risarcimento del danno alla parte *in bonis*⁶⁹, come accade, invece, nei casi di risoluzione per inadempimento, con cui lo scioglimento *ex art. 72* nulla ha a che vedere. Altra situazione è, infatti, quella in cui il danno sia riconducibile ad inadempimenti verificatisi prima della sentenza dichiarativa di fallimento e il contraente *in bonis* abbia promosso azione giudiziale di risoluzione del contratto: in questo caso trova applicazione il quinto comma dell'art. 72, che sarà oggetto di indagine nel prosieguo.

Il credito di cui l'art. 72, co. 4 fa menzione, ancorché non individuato in termini specifici, è evidentemente quello alla restituzione di quanto il fallito ha – indebitamente – ottenuto in conseguenza dell'esecuzione del contratto, e di quanto il curatore non ha quindi più titolo per trattenere⁷⁰. In particolare, nell'ottica di un contemperamento normativo finalizzato a ripartire il rischio di insolvenza dei

al contraente *in bonis* doveva comunque essere riconosciuto se non proprio un diritto al risarcimento del danno – per mancanza del presupposto dell'ingiustizia del danno –, una sorta di equo indennizzo da atto lecito, come del resto era espressamente previsto dall'art. 80, co. 2, e dal nuovo art. 79 l. fall. (già 80-*bis*), rispettivamente, in tema di locazione di immobili e affitto d'azienda in caso di recesso del curatore».

⁶⁶ B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti poteri autorizzativi del comitato dei creditori*, in F. DI MARZIO (a cura di), *Contratti in esecuzione e fallimento*, cit., p. 312.

⁶⁷ Si vedano, in particolare, gli artt. 1218 e 1463 cod. civ.

⁶⁸ B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti poteri autorizzativi del comitato dei creditori*, cit., p. 312.

⁶⁹ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit., p. 38.

⁷⁰ L. BALESTRA, *Le restituzioni nel fallimento*, in *Le azioni di restituzione da contratto*, Milano, Giuffrè, 2012, p. 70.

soggetti coinvolti, tale credito, esistente solo quando il contraente *in bonis* abbia parzialmente adempiuto la propria prestazione, è soggetto al concorso, stante il carattere prefallimentare di ogni credito derivante dallo scioglimento del contratto.

Venuta meno la giustificazione dell'adempimento da parte del contraente *in bonis*, si verifica allora, come detto, l'insorgere a carico degli organi della procedura fallimentare di un'obbligazione restitutoria, che, ove consista nella restituzione di un bene diverso dal denaro, comporterà l'applicazione dell'art. 103 l. fall.⁷¹. Al riguardo, si precisa che, nell'ipotesi in cui la prestazione divenuta indebita abbia ad oggetto cose mobili determinate, il contraente *in bonis* avrà diritto alla restituzione della cosa in natura o all'ammissione al passivo in via chirografaria di un credito pari al controvalore del bene che al momento della dichiarazione di fallimento non si trovasse più nel possesso del fallito; diversamente, nel caso in cui il curatore abbia perduto il possesso della cosa dopo averla acquisita, ossia dopo la redazione dell'inventario, il titolare del diritto potrà chiedere che il controvalore del bene gli sia corrisposto in prededuzione.

Quanto al profilo degli effetti dello scioglimento *ex art. 72, co. 4, l. fall.*, la tesi che trova più seguito distingue tra contratti ad esecuzione istantanea, nei quali la prestazione già eseguita dal contraente *in bonis* dev'essere effettivamente restituita, e contratti ad esecuzione continuata o periodica, nei quali, invece, così come disposto in caso di recesso e di risoluzione (artt. 1360, co. 2 e 1458, co. 1, cod. civ.), lo scioglimento non avrebbe conseguenze sulle prestazioni eseguite anteriormente alla dichiarazione di fallimento, ma opererebbe solo a partire da questo momento, anche laddove la scelta del curatore sia stata effettuata dopo un periodo di sospensione. Va considerato, del resto, che tramite l'adempimento – prima della sentenza dichiarativa di fallimento – di ciascuna prestazione parziale, i contraenti hanno già soddisfatto un interesse «strutturalmente autonomo»⁷², come lo ha definito la Corte di Cassazione.

⁷¹ Così D. VATTERMOLI, *sub art. 72*, in A. NIGRO-M. SANDULLI-V. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, I, Torino, Giappichelli, 2010, p. 998; A. JORIO, *I rapporti giuridici pendenti*, in S. AMBROSINI-G. CAVALLI-A. JORIO, *Il fallimento*, vol. XI, tomo 2, Padova, CEDAM, 2009, p. 479, nota 35.

⁷² Cass. civ., 5 agosto 1996, n. 7140, in *Fall.*, 1997, p. 269, ove si legge, in particolare, che «nei contratti di durata, ad esecuzione continuata o periodica, [...] ogni consegna appaga un interesse strutturalmente autonomo del creditore, sicché non vi è una prestazione unica, ma una pluralità di prestazioni [tra loro] collegate, [...] ma autonome sul piano esecutivo in quanto costituiscono l'adempimento di tanti obblighi autonomi, anche se derivanti da un'unica fonte, il cui sorgere è in

Invero, nei contratti di durata, in cui all'unità sinallagmatica della fase genetica corrisponde la continuità o la periodicità della fase esecutiva, ogni atto di prestazione e controprestazione non costituisce adempimento parziale, ma adempimento pieno delle obbligazioni che da essi sorgono⁷³, raggiungendo quindi un risultato contrattuale completo e definitivo. Peraltro, le prestazioni dei contratti che qui si considerano, pur costituendo l'adempimento di tanti obblighi autonomi, stante la loro natura continuativa o periodica, si esauriscono esclusivamente quando il termine di durata si sia esaurito, momento in cui il vincolo negoziale si estingue. Ne consegue che i contratti in discorso rientrano nella disciplina dei rapporti pendenti, laddove la declaratoria di fallimento abbia preceduto il decorso del termine – finale o determinato dalla eventualmente riconosciuta facoltà di recesso – del contratto stesso⁷⁴.

Con riguardo al disposto dell'art. 72, co. 4, l. fall., poi, controversa è l'ammissibilità della compensazione⁷⁵ degli opposti obblighi restitutori, conseguenti allo scioglimento del rapporto contrattuale⁷⁶.

Alcuni autori ritengono detti obblighi compensabili ragionando per analogia: atteso che la pretesa della parte *in bonis* sorge nei confronti del fallito, la pretesa del curatore, scaturente da un rapporto anteriore al fallimento a cui questi, rifiutando la scelta subentro, non ha mai preso parte, dev'essere parimenti considerata tra i medesimi soggetti. Altri autori ritengono, al contrario, che la compensazione sia da escludere, giacché, nell'ipotesi considerata dall'art. 72, co. 4, difettano i requisiti della preesistenza al fallimento dei due crediti e della reciprocità: mentre, infatti, il

relazione al ripetersi, periodico o continuativo, del bisogno del creditore»; L. GUGLIELMUCCI, *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, Commentario diretto da A. Jorio e M. Fabiani, cit., p. 298; ID., *I rapporti pendenti, commento art. 72 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario diretto da A. Jorio e M. Fabiani, cit., p. 1134.

⁷³ Cass., civ., sez. I, 25 settembre 2017, n. 22274, in www.ilcaso.it.

⁷⁴ B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti poteri autorizzativi del comitato dei creditori*, cit., p. 4.

⁷⁵ Sull'istituto cfr. L. GUGLIELMUCCI, *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, Commentario diretto da A. Jorio e M. Fabiani, cit., p. 284; B. INZITARI, *Effetti del fallimento per i creditori*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento. Grandi temi*, Trattato diretto da G. Ragusa Maggiore e C. Costa, Torino, UTET Giuridica, 1997, p. 136.

⁷⁶ Con specifico riguardo a tale ultimo istituto, l'art. 56, co.1, l. fall. stabilisce che «I creditori hanno diritto di compensare coi loro debiti verso il fallito i crediti che essi vantano verso lo stesso, ancorché non scaduti prima della dichiarazione di fallimento».

credito del contraente *in bonis* nasce nei confronti del fallito e ha natura concorsuale, il controcredito nasce invece in capo alla massa⁷⁷.

La disciplina delle restituzioni investe altresì i contratti ad effetti reali nei quali si sia già verificato il trasferimento del diritto. Invero, l'art. 72, co. 1, l. fall. sottrae tali contratti all'applicazione della regola generale della sospensione, con la conseguenza che in questo specifico caso, stante l'intangibilità rispetto al sopravvenuto fallimento degli effetti traslativi già verificatisi, l'adempimento deve necessariamente avere luogo.

La ragione della diversa disciplina riservata a detti contratti risiede, in particolare, nell'art. 1376 cod. civ., il quale, come noto, stabilisce in via generale che «Nei contratti aventi per oggetto il trasferimento della proprietà di una cosa determinata, la costituzione o il trasferimento di un diritto reale ovvero il trasferimento di un altro diritto, la proprietà o il diritto si trasmettono e si acquistano per effetto del consenso legittimamente manifestato»⁷⁸.

In applicazione del principio consensualistico così enunciato, quindi, il trasferimento della proprietà costituisce l'obbligazione principale cui è obbligato il venditore. Ne consegue che, ove il procedimento negoziale di trasferimento della proprietà si sia concluso – tramite la legittima manifestazione del consenso dei contraenti – anteriormente alla data della dichiarazione di fallimento della parte alienante, la controparte fa salvo il proprio acquisto, così conservando il proprio diritto alla consegna del bene, previa insinuazione al passivo *ex art.* 103 l. fall.⁷⁹. Nel patrimonio fallimentare, del resto, non rientrano quei beni o diritti che alla data della dichiarazione di fallimento siano già passati in capo al contraente – acquirente – *in bonis*, i quali non possono quindi più ritenersi ricompresi nell'alveo applicativo dell'art. 2740 cod. civ., di talché il curatore non può sciogliere i contratti che questi stessi beni abbiano ad oggetto⁸⁰.

⁷⁷ P. PAJARDI, *Manuale di diritto fallimentare*, 1° ed., Milano, Giuffrè, 1998, p. 348.

⁷⁸ B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti poteri autorizzativi del comitato dei creditori*, cit., p. 312.

⁷⁹ L. BALESTRA, *Le restituzioni nel fallimento*, in *Le azioni di restituzione da contratto*, cit., p. 69.

⁸⁰ L. GUGLIELMUCCI, *I contratti in corso di esecuzione nelle procedure concorsuali*, cit., p. 10.

Alla regolazione concorsuale, in definitiva, sono assoggettati soltanto i diritti di credito, e non anche i diritti reali, di cui il contraente *in bonis* sia divenuto titolare anteriormente alla dichiarazione di fallimento⁸¹.

Con riguardo alla disciplina dei contratti ad effetti reali nel fallimento, occorre peraltro specificare che la conclusione del contratto non vale ad escludere il suo assoggettamento alla regola generale della sospensione, quando si ricada nella diversa ipotesi di cui all'art. 1378 cod. civ., atteso che la proprietà della cosa individuata solo nel genere si trasmette non già tramite la legittima manifestazione del consenso dei contraenti, bensì attraverso l'individuazione della cosa fatta d'accordo tra le parti o nei modi da esse stabiliti. Affinché il principio generale di cui all'art. 72, co. 1, l. fall. non trovi applicazione, quindi, è necessario che prima della declaratoria di fallimento il bene che si intende trasferire sia già stato individuato, e, cioè, sia divenuto bene specifico.

Il curatore, ad ogni modo, può sempre eccepire l'inopponibilità al fallimento dell'atto di trasferimento della proprietà privo di data certa anteriore, ovvero, qualora sia stata trasferita la proprietà di beni immobili e mobili registrati, non trascritto.

Nel diverso ed ultimo caso in cui il curatore non assuma una decisione in ordine al subentro nel contratto ovvero allo scioglimento del medesimo, l'art. 72, co. 2, l. fall., come anticipato, prevede che il contraente *in bonis* possa rivolgersi al giudice delegato affinché questi fissi un termine massimo di sessanta giorni entro cui il curatore dovrà manifestare la propria volontà (c.d. «*actio interrogatoria*») o il contratto – una volta scaduto il termine – si intenderà sciolto, con la conseguenza che per la parte *in bonis* verrà meno l'obbligo di adempiere le sue prestazioni. La messa in mora del curatore assolve quindi ad una funzione dissolutiva del contratto in difetto di adempimento, che la dottrina ritiene assimilabile alla diffida ad adempiere ex art. 1454 cod. civ., istituto che nel fallimento non trova applicazione⁸².

⁸¹ B. INZITARI, *op. loc. ult. cit.*

⁸² L. GUGLIELMUCCI, *I contratti in corso di esecuzione nelle procedure concorsuali*, cit., p. 17.

3.2. L'art. 72, commi 5 e 6

Questione tradizionalmente controversa, nell'ambito della disciplina di cui si sta trattando, è quella concernente l'opponibilità al fallimento delle domande giudiziali di accertamento o costitutive pendenti al momento della sentenza di fallimento, tese alla rimozione del titolo in forza del quale il fallito ha acquistato la proprietà, o conseguito la disponibilità, di beni determinati.

Una soluzione al problema è stata offerta dalla riforma del 2006 con specifico riguardo all'azione di risoluzione per inadempimento contrattuale. A questo proposito, l'art. 72, co. 5, l. fall.⁸³ dispone che l'azione di risoluzione promossa del contraente *in bonis* nei confronti della parte inadempiente – poi dichiarata fallita – prima della sentenza di fallimento «spiega i suoi effetti nei confronti del curatore, fatta salva, nei casi previsti, l'efficacia della trascrizione della domanda». Ne consegue che, ove l'azione di risoluzione esperita dalla parte *in bonis* prima della dichiarazione di fallimento della controparte inadempiente, una volta riassunto il giudizio nei confronti della curatela, conduca ad una sentenza di risoluzione, il contratto sarà risolto a prescindere da un'eventuale opposta volontà del curatore, che manterrà, per contro, la facoltà di scelta di cui all'art. 72, co. 1, l. fall. nell'ipotesi in cui, anteriormente alla declaratoria di fallimento, la domanda di risoluzione sia stata proposta, ma non trascritta⁸⁴.

Stabilisce inoltre l'art. 72, co. 5, l. fall. che, «se il contraente intende ottenere con la pronuncia di risoluzione la restituzione di una somma o di un bene, ovvero il risarcimento del danno, deve proporre la domanda secondo le disposizioni di cui al Capo V».

La disposizione di cui sopra presenta elementi di ambiguità, dovuti alla concentrazione nella medesima norma di due situazioni assai diverse tra loro: la richiesta di risoluzione del contratto, da una parte, e la richiesta di restituzione, di

⁸³ Il quinto comma dell'articolo in questione è stato così modificato dalla riforma del 2006, che, nel disciplinare per la prima volta l'azione di risoluzione nel fallimento, ha recepito un'interpretazione consolidata in giurisprudenza. Per l'inammissibilità della domanda di risoluzione per inadempimento da parte del contraente *in bonis*, a seguito della dichiarazione di fallimento, si veda Cass. civ., 26 marzo 2001, n. 4365, in *Il Fall.*, 2001, p. 1018.

⁸⁴ A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Comm. breve legge fall.*, Padova, CEDAM, 2009, pp. 371-372. In applicazione della regola stabilita dall'art. 45 l. fall., infatti, anche le formalità per la trascrizione della domanda devono essere effettuate prima del fallimento.

una somma o di un bene, ovvero di risarcimento, dall'altra, a ciò conseguendo la non agevole individuazione delle concrete modalità operative da seguirsi da parte del contraente *in bonis*.

Volendo essere più specifici, il dato letterale dell'art. 72, co. 5, secondo periodo, l. fall. non lascia intendere se, quando diretta a fare valere le consequenziali pretese risarcitorie o restitutorie, la domanda di risoluzione debba essere proposta in sede fallimentare, ovvero se, al contrario, possa proseguire in sede di cognizione ordinaria.

Come evidenziato in dottrina e in giurisprudenza⁸⁵, ai fini dell'indagine della problematica in esame, va considerato, in primo luogo, che la riforma del 2006 ha rafforzato i principi fondamentali di competenza funzionale e inderogabile del tribunale fallimentare (art. 24 l. fall.), e di obbligatorietà ed esclusività delle forme di accertamento del passivo (art. 52 l. fall.), entrambi strumentali agli obiettivi di specializzazione, celerità e concentrazione delle procedure fallimentari e, in particolare, del procedimento di accertamento dello stato passivo.

Tramite l'accresciuta influenza dei principi su menzionati, pertanto, il legislatore del 2006 non si è limitato ad ampliare la competenza del tribunale fallimentare e il novero delle pretese dei terzi da azionare nelle forme di cui agli artt. 93 e ss. l. fall.⁸⁶, ma, come autorevolmente sostenuto⁸⁷, ha altresì velocizzato – intervenendo in tal senso anche sulle regole processuali – il rito speciale dell'accertamento del passivo (c.d. «concorso formale»), al fine di assicurare una più rapida conclusione tanto della

⁸⁵ E. STAUNOVO-POLACCO, *Sul rapporto tra verifica del passivo e giudizi pendenti su domande pregiudiziali all'accertamento dei crediti*, in *www.ilcaso.it*, 2017, pp. 4-5, ad avviso del quale «l'art. 52 l. fall., nel sottoporre ad un determinato rito, e nell'attribuire in via esclusiva ad un certo organo giurisdizionale, la decisione sui crediti che possono trovare spazio nella procedura fallimentare, attribuisce a quell'organo e sottopone a quel rito anche la cognizione di tutti gli antecedenti logico-giuridici che ne costituiscono il presupposto»; Cass. civ., sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2991, in *Il fall.*, 2020, p. 777 ss., la quale conferma l'opinione dell'Autore sopracitato.

⁸⁶ Tanto che, come osserva L. BALESTRA, *Le restituzioni nel fallimento*, in *Le azioni di restituzione da contratto*, cit., p. 53, «lo stato passivo è oggi concepito come strumento unitario di accertamento delle pretese dei terzi (crediti oppure restituzione e rivendicazione, a seconda che queste abbiano ad oggetto somme o, rispettivamente, beni mobili o immobili) verso il patrimonio fallimentare».

⁸⁷ E. STAUNOVO-POLACCO, *Sul rapporto tra verifica del passivo e giudizi pendenti su domande pregiudiziali all'accertamento dei crediti*, cit., p. 9.

prima fase (necessaria) dinanzi al giudice delegato, quanto di quella successiva (eventuale) di tipo impugnatorio davanti al tribunale fallimentare⁸⁸.

In secondo luogo, nell'indagare la questione *de qua*, è necessario porre mente alla circostanza che, in forza della clausola di chiusura contenuta nell'art. 52, co. 2, l. fall., il principio del concorso formale può essere derogato unicamente da specifiche disposizioni di legge⁸⁹, tra le quali non si ritiene figurare l'art. 72, co. 5, l. fall.⁹⁰. Invero, il primo periodo di tale norma individua nella domanda di risoluzione proposta *ante* fallimento un limite al potere di scelta del curatore; il secondo, invece, si occupa di disciplinare la sola pretesa restitutoria o risarcitoria, senza nulla stabilire in merito alla domanda su menzionata, sicché nemmeno in tale periodo sembra potersi ravvisare una deroga al principio del concorso formale.

Alla luce delle considerazioni sopra esposte, la problematica in oggetto dev'essere risolta, quindi, nel senso che la domanda di risoluzione non può proseguire in sede di cognizione ordinaria, ma dev'essere trasferita in sede fallimentare e trattata secondo il rito speciale di cui agli artt. 93 e ss. l. fall.⁹¹. Come visto, infatti, l'art. 72, co. 5, l. fall. non rappresenta quella «diversa disposizione di legge» destinata a derogare al principio *ex art. 52 l. fall.* – ma, anzi, lo conferma espressamente⁹²; inoltre, se la domanda di risoluzione proseguisse con il rito ordinario, l'obiettivo di sveltire il

⁸⁸ In proposito, osserva G.P. MACAGNO, *La domanda di rivendica e di restituzione*, in *Fall.*, 2011, p. 1050, che l'esigenza di riduzione dei tempi richiesti per la verifica endoconcorsuale dei crediti verso il fallito e delle pretese mobiliari e immobiliari è parsa in linea con il più ampio obiettivo della ragionevole durata della procedura fallimentare

⁸⁹ Ne sono un esempio gli artt. 88, co. 2, d.p.r. n. 602 del 1973 e 96, co. 3, n. 3, l. fall., i quali dispongono l'ammissione al passivo con riserva, rispettivamente, dei crediti tributari contestati e dei crediti «accertati con sentenza del giudice ordinario o speciale non passata in giudicato, pronunciata prima della dichiarazione di fallimento». Con specifico riguardo al secondo degli articoli succitati, è opportuno specificare che, come evidenzia E. STAUNOVO-POLACCO, *op. cit.*, pp. 6-7, la disciplina ivi contenuta non è applicabile in via analogica, e neppure indirettamente, all'ipotesi di cui all'art. 72, co. 5, l. fall., di talché deve escludersi che il credito risarcitorio o restitutorio – conseguente alla domanda di risoluzione – possa essere ammesso al passivo con riserva.

⁹⁰ *Ivi*, pp. 5-6; Cass. civ., sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2991, cit.

⁹¹ E. STAUNOVO-POLACCO-T. IANNACONE, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, in E. STAUNOVO-POLACCO *et al.*, *La crisi d'impresa e i contratti. Accordi di ristrutturazione, piani attestati e contratti pendenti*, Milano, Giuffrè, 2018, pp. 16-17; analogamente, in dottrina, A. JORIO, *I rapporti giuridici pendenti*, in S. AMBROSINI-G. CAVALLI-A. JORIO, *Il fallimento*, cit., p. 494.; M. FABIANI, *Diritto fallimentare*, Bologna, Zanichelli, 2011, p. 367; in giurisprudenza, Cass. civ., sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2991, cit.; Cass. civ., sez. I, 2 dicembre 2011, n. 25868, in *www.ilcaso.it*.

⁹² Cass. civ. sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2991, cit.

procedimento di verifica dei crediti risulterebbe vanificato dal necessario raccordo⁹³ tra giudizi pendenti innanzi a due diverse sedi giurisdizionali (ordinaria e fallimentare)⁹⁴.

Peraltro, secondo un orientamento dottrinale⁹⁵, avallato dalla Corte di Cassazione in una recente pronuncia⁹⁶, la domanda in oggetto dev'essere riproposta in sede fallimentare solo quando finalizzata a fare valere i consequenziali effetti risarcitori o restitutori nei confronti della massa dei creditori, ossia quando strumentale all'insinuazione al passivo⁹⁷.

Sulla base di quanto l'art. 72, co. 5, l. fall. dispone, possono allora individuarsi due distinte situazioni, per l'unico caso in cui il contraente *in bonis* abbia promosso domanda di risoluzione contrattuale anteriormente alla dichiarazione di fallimento: ove la domanda di risoluzione sia tesa a conseguire finalità del tutto estranee alla partecipazione al concorso⁹⁸, la stessa sarà procedibile in sede di cognizione ordinaria, dopo l'interruzione del processo e la sua riassunzione nei confronti della curatela. Per contro, qualora la domanda in oggetto sia diretta a fare valere le consequenziali pretese risarcitorie o restitutorie – e come tale destinata ad interferire con le aspettative dei creditori –, si porrà, invece, la necessità di rispettare

⁹³ Raccordo, questo, sicuramente non agevole: invero, atteso che tra la risoluzione e le conseguenti pretese accessorie o restitutorie sussiste un rapporto di pregiudizialità-dipendenza, la causa pregiudicata andrebbe sospesa in sede fallimentare *ex art.* 295 c.p.c., ma tale soluzione è stata «ripetutamente dichiarata incompatibile con i principi che presiedono all'accertamento del passivo fallimentare» (Cass. civ., sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2991, cit.).

⁹⁴ Sul tema dell'instaurazione, all'interno del procedimento concorsuale, di parentesi di cognizione esterna, cfr. Cass. civ., Sez. Un., 14 luglio 2010, n. 16508, in *www.ilcaso.it*, per la quale detto innesto costituisce «uno dei fattori più significativi delle violazioni normative derivanti dall'eccessiva durata del processo».

⁹⁵ E. STAUNOVO-POLACCO, *Sul rapporto tra verifica del passivo e giudizi pendenti su domande pregiudiziali all'accertamento dei crediti*, cit., p. 13; A. JORIO, *op. loc. ult. cit.*; D. VATTERMOLI, *sub art.* 72, cit., pp. 998-999; F. DI MARZIO, *Azione di risoluzione del contratto (e di risarcimento dei danni) e fallimento della parte inadempiente*, in *Fall.*, 2009, p. 1183.

⁹⁶ Cass. civ., sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2991, cit., la quale formula il seguente principio di diritto: «la L. Fall., art. 72, comma 5, secondo periodo, impone [...] che la domanda di risoluzione proposta prima della dichiarazione di fallimento, se diretta in via esclusiva a far valere le consequenziali pretese risarcitorie o restitutorie in sede fallimentare, non può proseguire in sede di cognizione ordinaria, ma deve essere interamente proposta secondo il rito speciale disciplinato dalla L. Fall., artt. 93 e segg.».

⁹⁷ È il caso della domanda di risoluzione per inadempimento del promittente venditore promossa dal promissario acquirente per la restituzione degli acconti versati.

⁹⁸ Quali, a titolo di esempio, la liberazione della parte *in bonis* dagli obblighi contrattuali, o l'escussione di una garanzia di terzi.

l'esclusività del rito fallimentare nell'accertamento del passivo⁹⁹. In questo secondo caso, quindi, il giudizio pendente si interromperà, dovendo essere riassunto dinanzi al giudice delegato, competente funzionalmente a conoscere della domanda principale (di risoluzione) e di quelle accessorie e consequenziali (di restituzione o risarcimento).

Come evidenziato dalla dottrina sopra richiamata¹⁰⁰, tuttavia, alle situazioni appena viste bisogna aggiungere una terza, la quale, al pari della prima, deve ritenersi estranea all'alveo applicativo dell'art. 72, co. 5, secondo periodo, l. fall.; si tratta, in particolare, dell'ipotesi in cui la parte *in bonis*, tramite la pronuncia di risoluzione, intenda insinuarsi al passivo fallimentare e, nello stesso tempo, vedersi riconosciuta una tutela che esorbita dai poteri e dalla competenza del giudice delegato, e che da questo, pertanto, non può essere concessa.

A titolo esemplificativo si segnala la domanda di risoluzione avanzata – e trascritta – dal promittente venditore di un immobile¹⁰¹ per inadempimento del promissario acquirente, poi dichiarato fallito. Se diretta a fare valere i consequenziali effetti restitutori o risarcitori, la domanda in commento, come visto, dev'essere trasferita in sede fallimentare. In questo modo, peraltro, si negherebbe tutela al contraente *in bonis* che intenda presentare la (eventuale) pronuncia di risoluzione quale titolo¹⁰² per la trascrizione nei registri immobiliari, sicché, nell'ipotesi in esame, la dottrina su menzionata¹⁰³ sostiene la procedibilità del giudizio ordinario di cognizione.

In definitiva, in forza dell'art. 72, co. 5, secondo periodo, l. fall. – e, prima ancora, dei principi di specializzazione, concentrazione e speditezza sottesi agli artt. 24 e 52 l. fall. –, la domanda di risoluzione dev'essere attratta al rito speciale di cui agli artt. 93 e ss. l. fall., tutte (e sole) le volte in cui sia diretta in via esclusiva a fare valere le consequenziali pretese risarcitorie o restitutorie in sede fallimentare; la domanda in oggetto prosegue, invece, in sede di cognizione ordinaria quando non sia strumentale

⁹⁹ A. JORIO, *op. ult. cit.*

¹⁰⁰ E. STAUNOVO-POLACCO, *op. cit.*, p. 13 ss.

¹⁰¹ Oggetto di un contratto preliminare di compravendita che, nell'ipotesi considerata, sia stato trascritto ai sensi dell'art. 2645-*bis* cod. civ.

¹⁰² Titolo che, come chiarito da E. STAUNOVO-POLACCO, *op. cit.*, p. 14, «difficilmente [...] potrebbe essere "surrogato" dal decreto di esecutività dello stato passivo, anche solo per l'efficacia meramente endo-concorsuale di quest'ultimo».

¹⁰³ E. STAUNOVO-POLACCO, *op. cit.*, p. 15, al quale si rinvia per approfondire il tema del rapporto tra l'accertamento del passivo e le domande che possono proseguire nelle sedi ordinarie.

all'ammissione al passivo, ovvero quando lo sia, ma, nello stesso tempo, miri a conseguire una tutela che il contraente *in bonis* non potrebbe ricevere qualora il giudizio pendente fosse riassunto innanzi al giudice delegato.

Ai fini di una maggior completezza espositiva, sembra opportuno specificare che la domanda di restituzione, al pari di quella di rivendicazione¹⁰⁴, presuppone che il bene sia stato fisicamente reperito dal curatore ed inventariato all'attivo; qualora si tratti di un bene mobile, poi, è altresì necessario che lo stesso sia un bene infungibile, sì da poter essere individuato o individuabile tra i beni che rientrano nella massa attiva, ovvero che, trattandosi di bene fungibile, sia stato individuato e separato in un momento antecedente alla declaratoria di fallimento¹⁰⁵.

Diversamente, ove il bene non sia stato acquisito all'attivo della procedura, l'art. 103 l. fall. dispone che il titolare del diritto può modificare l'originaria domanda di restituzione e chiedere l'ammissione al passivo del controvalore del bene alla data di apertura del concorso, di talché la sua pretesa si trasforma da reale o restitutoria a creditoria¹⁰⁶.

Tornando all'azione di risoluzione, si è concordi nel ritenerla inammissibile se esperita dopo la dichiarazione di fallimento e fondata sull'inadempimento del fallito, dacché ne conseguirebbero effetti risarcitori e restitutori affatto contrastanti con il principio dell'indisponibilità fallimentare e con la natura stessa della procedura fallimentare, la quale, come visto in precedenza, è essenzialmente liquidatoria-dissolutiva. Se anteriore alla declaratoria di fallimento, invece, la sentenza di

¹⁰⁴ La quale, come specificato da L. BALESTRA, *Le restituzioni nel fallimento*, in *Le azioni di restituzione da contratto*, cit., p. 58, «ha per fondamento il diritto attuale di proprietà del terzo e persegue la finalità di recupero del possesso del bene». Al contrario, la domanda di restituzione «prescinde dall'affermazione del diritto di proprietà o di altro diritto reale, ma non ne esclude l'esistenza» (B.P. MACAGNO, *La domanda di rivendica e di restituzione*, cit., p. 1051, al quale si rimanda in caso si voglia approfondire l'argomento).

¹⁰⁵ Pertanto, non può formare oggetto di domanda di rivendica o di restituzione il denaro, bene fungibile per eccellenza (F. DIMUNDO-B. QUATRARO, *Accertamento del passivo*, in G. FAUCEGLIA-L. PANZANI, *Fallimento e altre procedure concorsuali*, Torino, UTET Giuridica, 2009, p. 1070; D'AQUINO, *sub art. 103*, in *La legge fallimentare, Commentario teorico-pratico*, 1° ed., diretto da Mario Ferro, Padova, CEDAM, 2007, p. 741), in relazione al quale non si configura un diritto alla restituzione, ma un diritto di credito azionabile con la domanda di ammissione al passivo.

¹⁰⁶ Come rileva L. BALESTRA, *Le restituzioni nel fallimento*, in *Le azioni di restituzione da contratto*, cit., p. 63, nota 33, sebbene l'art. 103, co. 1, l. fall. si riferisca espressamente alla sola trasformazione della domanda reale o restitutoria in creditoria, «si afferma peraltro la possibilità di far luogo anche ad una *mutatio libelli* di segno opposto».

risoluzione potrà essere opposta alla procedura in questione, al pari di ogni altra pronuncia ottenuta dinanzi al giudice ordinario¹⁰⁷.

Non poche perplessità ha suscitato la mancata previsione, nell'art. 72, co. 5, l. fall., dell'efficacia nei confronti del curatore delle altre azioni volte a rimuovere il titolo negoziale in forza del quale l'imprenditore decotto ha acquistato la proprietà dei beni o ha conseguito la loro disponibilità, quali le azioni di rescissione, annullamento o nullità. Peraltro, non vi è dubbio che la regola generale dell'opponibilità alla procedura della domanda trascritta anteriormente alla dichiarazione di fallimento trovi applicazione anche per tali ultime azioni¹⁰⁸, alle quali può quindi ragionevolmente estendersi il regime previsto per l'azione di risoluzione¹⁰⁹. La disposizione di cui all'art. 72, co. 5 dev'essere allora considerata espressione del più generale principio, secondo cui il soggetto che esperisce una tra le azioni predette acquisterebbe per ciò stesso una sorta di «diritto quesito» alla pronuncia, perdendo quindi il curatore la facoltà di sciogliersi dal contratto¹¹⁰.

L'art. 72, co. 6, l. fall., coerentemente con il modello delineato dalla riforma organica del 2006 in materia di rapporti giuridici pendenti, stabilisce l'inefficacia *tout court* delle clausole negoziali che fanno dipendere la risoluzione del contratto dal fallimento di una delle parti. In conseguenza di tale disposizione il curatore mantiene la facoltà di optare per la prosecuzione del contratto, venendo così scongiurato il pericolo che quella parte di patrimonio del fallito costituita dai rapporti giuridici

¹⁰⁷ L. BALESTRA, *Le restituzioni nel fallimento*, in *Le azioni di restituzione da contratto*, cit., p. 72, ove si legge che in questo secondo caso il contraente *in bonis* potrà proporre la domanda di restituzione del bene – se si tratta di un bene diverso dal denaro –, ovvero di ammissione al passivo del credito.

¹⁰⁸ Tale conclusione si ricava, *a contrario*, dal già citato art. 45 l. fall. (cfr. *supra* nota 72), ai sensi del quale «le formalità necessarie per rendere opponibili gli atti ai terzi, se compiute dopo la data della dichiarazione di fallimento, sono senza effetto rispetto ai creditori».

¹⁰⁹ E. STAUNOVO-POLACCO, *Sul rapporto tra verifica del passivo e giudizi pendenti su domande pregiudiziali all'accertamento dei crediti*, cit., p. 12 chiarisce, in proposito, che la regola di cui all'art. 72, co. 5, secondo periodo, l. fall., dettata per la sola domanda di risoluzione contrattuale, deve ritenersi applicabile ad ogni domanda pregiudiziale – di nullità, annullabilità, simulazione etc. – che sia diretta a fare valere le consequenziali pretese restitutorie o risarcitorie; nello stesso senso, Cass. civ. sez. I, 29 febbraio 2016, n. 3953, in *www.ilcaso.it*, la quale dà per scontata l'applicabilità all'azione di simulazione della regola in oggetto).

¹¹⁰ G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., p. 20; si veda al riguardo G. SANTAGADA, *Sulle impugnazioni esperibili dal curatore fallimentare avverso un lodo rituale pronunciato anteriormente alla dichiarazione di fallimento e sulle possibili ripercussioni derivanti dal nuovo 5° comma dell'art. 72 l. fall.*, in *www.Judicium.it*.

pendenti vada dispersa¹¹¹. La norma sopracitata contribuisce quindi a garantire la corretta applicazione della regola generale di cui all'art. 72, co. 1, l. fall., che l'esercizio di clausole siffatte invece impedirebbe, precludendo agli organi della procedura la facoltà di esercitare quei poteri accordatigli *ex lege*.

Problematica risulta essere la questione dell'efficacia di quelle clausole che tendono ad aggirare il divieto di cui all'art. 72, co. 6, ad esempio prevedendo che la risoluzione del contratto discenda dal manifestarsi del rischio di inadempimento in una delle parti, sì da anticiparla ad un momento anteriore alla dichiarazione di fallimento. A questo proposito, è stato sostenuto che la validità delle suddette clausole sarebbe in ogni caso da sottoporre ad attento esame, con specifico riguardo al profilo dei presupposti delle condizioni previste perché la risoluzione abbia luogo, atteso che tale eventualità si concretizza solo ove un inadempimento si sia effettivamente verificato¹¹².

Diverso è invece il caso della clausola penale, disciplinata agli artt. 1382-1384 cod. civ., che limita il risarcimento del danno per l'eventuale inadempimento o ritardo nell'adempimento alla prestazione che una parte abbia promesso all'altra. Invero, nell'ambito della procedura fallimentare la clausola in questione non ha efficacia, in quanto in netto contrasto con il disposto dell'art. 72, co. 4, l. fall., che, come visto, esclude il diritto del contraente *in bonis* ad ottenere il risarcimento per inadempimento quando il curatore abbia optato per lo scioglimento del contratto; solo ove l'inadempimento del debitore poi dichiarato fallito si sia verificato prima della sentenza di fallimento, la clausola penale potrà considerarsi efficace¹¹³.

Dubbi sorgono, poi, con riguardo alla clausola risolutiva espressa, prevista dall'art. 1456 cod. civ., a norma del quale «la risoluzione si verifica di diritto quando la parte interessata dichiara all'altra che intende valersi della clausola risolutiva». Ove la parte *in bonis* abbia proceduto a comunicare al contraente poi fallito l'intenzione di

¹¹¹ C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, cit., pp. 362-363.

¹¹² Cfr. B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti poteri autorizzativi del comitato dei creditori*, cit., p. 9.

¹¹³ U. MACRÌ, *I rapporti giuridici pendenti*, in *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e concordate delle crisi d'impresa dopo le riforme*, cit., p. 352, il quale precisa che ove l'inadempimento fosse antecedente alla dichiarazione di fallimento, il diritto del creditore ad ottenere il risarcimento del danno sarebbe un credito concorsuale.

cui sopra prima della dichiarazione di fallimento, *nulla quaestio*: la clausola in questione produrrà i suoi effetti; quando, all'opposto, tale comunicazione sia avvenuta in un momento successivo alla sentenza di fallimento, diversamente si afferma l'inefficacia della clausola, la quale non osterà, dunque, alla scelta del curatore di subentrare nel contratto¹¹⁴.

Coerentemente con la previsione di inefficacia delle clausole di scioglimento automatico del contratto per intervenuto fallimento di uno dei contraenti, nell'art. 80 l. fall. la regola di prosecuzione del contratto non risulta più derogabile dalla diversa volontà delle parti, posto che il legislatore del 2006 ha provveduto a cancellare l'inciso «salvo patto contrario» che nel sistema previgente seguiva la disposizione – tuttora presente – del mancato scioglimento del contratto di locazione di immobili in caso di fallimento del conduttore¹¹⁵.

Per contro, in deroga a quanto il comma sesto dell'art. 72 stabilisce, ai sensi dell'art. 82, co. 1, l. fall.¹¹⁶, disciplinante il contratto di assicurazione contro i danni, il fallimento dell'assicurato non comporta lo scioglimento del contratto in questione, «salvo patto contrario». La norma sopracitata, quindi, fa salva la possibilità per le parti di prevedere una clausola di scioglimento che operi automaticamente al realizzarsi del fallimento del contraente assicurato.

Peraltro, in virtù dell'incompatibilità sistematica che l'inciso «salvo patto contrario» presenta con la disposizione, fondamentale – in quanto, come visto, garantisce effettività al potere di scelta del curatore – di cui all'art. 72, co. 6, l. fall., sembra potersi condividere la tesi che la locuzione predetta sia stata tacitamente abrogata¹¹⁷.

In definitiva, al contraente *in bonis* è preclusa in via generale la possibilità di condizionare la durata e l'efficacia del contratto tramite l'inserimento di clausole che ne prevedano la risoluzione quale conseguenza della dichiarazione di fallimento,

¹¹⁴ *Ivi*, p. 507.

¹¹⁵ B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti poteri autorizzativi del comitato dei creditori*, cit., p. 4.

¹¹⁶ C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, cit., p. 365, sottolinea il tentativo della dottrina di giustificare una «così evidente discrasia di soluzioni offerte dal legislatore» riconducendola «allo scarso interesse suscitato dal contratto di assicurazione in ambito fallimentare, di cui è testimonianza eloquente la laconica rinuncia a riformare la relativa disciplina».

¹¹⁷ L. GUGLIELMUCCI, *I contratti in corso di esecuzione nelle procedure concorsuali*, cit., p. 136, nota 19.

come gli è altresì impedito di opporsi ed escludere la continuazione del contratto, nei casi in cui la procedura, tramite il curatore autorizzato dal comitato dei creditori, abbia correttamente esercitato il diritto a subentrare nel contratto¹¹⁸.

3.3. L'art. 72, commi 3, 7 e 8

Rimane ora da esaminare il dettato dei commi 3, 7 e 8 dell'art. 72 l. fall., concernenti il tema del contratto preliminare nel fallimento, di cui si fornirà una trattazione soltanto generale, posto che tale tema, assai complesso e articolato, esula dall'argomento oggetto del presente elaborato.

L'art. 72, co. 3, l. fall. estende la regola generale della sospensione anche al contratto preliminare, al quale, peraltro, benché tale disposizione rinvii unicamente al primo comma dell'art. 72, devono ritenersi applicabili anche le regole generali contenute nei commi 2, 4, 5 e 6 del medesimo articolo¹¹⁹.

Laddove il preliminare abbia invece ad oggetto l'obbligo di concludere un contratto per il quale la legge fallimentare prevede lo scioglimento automatico, allo stesso deve applicarsi, non già quanto stabilisce l'art. 72, co. 1, bensì la diversa regola dello scioglimento. Al contrario, quando le parti si obblighino a prestare il consenso alla stipula di un contratto destinato, in caso di fallimento di una di esse, a proseguire *ope legis* con la massa di creditori, l'effetto della sospensione può regolarmente prodursi ed il curatore conserva quindi la facoltà di optare per lo scioglimento, giacché l'obbligo definitivo non risulta ancora assunto¹²⁰.

L'esercizio del potere di scelta del curatore presuppone, secondo orientamento ormai pacifico della giurisprudenza, la persistente pendenza, al momento della declaratoria di fallimento, del contratto preliminare¹²¹. Sempre la giurisprudenza ha affermato che l'organo in questione può validamente manifestare le sue intenzioni in ordine al subentro o allo scioglimento del contratto *de quo* anche tramite un comportamento

¹¹⁸ B. INZITARI, *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento ed incerti poteri autorizzativi del comitato dei creditori*, cit., p. 5.

¹¹⁹ A. JORIO, *I rapporti giuridici pendenti*, in S. AMBROSINI-G. CAVALLI-A. JORIO, *Il fallimento*, cit., p. 480.

¹²⁰ *Ibidem*.

¹²¹ Cass. civ., sez. I, 19 marzo 2015, n. 5523, in *Diritto&Giustizia*, 2015.

concludente ed inequivoco, posto che l'art. 72 non prescrive alcuna forma per la manifestazione della volontà del curatore¹²².

Ancora, in base ad un orientamento giurisprudenziale ormai consolidatosi, il curatore può esercitare il potere di scelta accordatogli dall'art. 72, co. 1, l. fall. in relazione ad un contratto preliminare di compravendita finché la proprietà dell'immobile non sia stata trasferita, ossia fino a che il contratto in questione non abbia ricevuto esecuzione attraverso la stipula di quello definitivo, ovvero, nell'ipotesi di inadempimento dell'obbligazione a contrarre, fino al passaggio in giudicato della sentenza costitutiva *ex art. 2932 cod. civ.*¹²³; la completa esecuzione del contratto preliminare di compravendita presuppone, quindi, l'avvenuto trasferimento della proprietà sul bene.

Una precisazione si impone per il diverso caso in cui il promissario acquirente abbia proposto e trascritto la domanda *ex art. 2932 cod. civ.* in data anteriore al fallimento del promittente venditore, ma nel corso della procedura fallimentare non intervenga il passaggio in giudicato della relativa sentenza di accoglimento – che, come visto, priva il curatore della titolarità del potere di scelta *ex art. 72, co. 1* in quanto coincidente con il trasferimento della proprietà dell'immobile.

Qualora, infatti, la domanda summenzionata non venga accolta con sentenza trascritta, il curatore potrà opporre al promissario acquirente il proprio diritto di sciogliersi dal contratto, a prescindere dalla circostanza che la domanda di esecuzione in forma specifica sia stata trascritta anteriormente alla sentenza dichiarativa di fallimento¹²⁴. Diversamente, ove la domanda *ex art. 2932 cod. civ.* sia accolta con sentenza trascritta, la trascrizione di quest'ultima, che costituisce il titolo del trasferimento, prevarrà sull'iscrizione della sentenza di fallimento nel registro delle imprese, giacché produce tutti i suoi effetti dalla data della trascrizione della domanda giudiziale – momento, questo, a partire dal quale il bene immobile oggetto del contratto risulta, quindi, escluso dal patrimonio del fallito. In questa seconda

¹²² Trib. Bergamo, 19 maggio 2016, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2016, 4, p. 672.

¹²³ G. CASCELLA, *Fallimento di un contraente e sorte del preliminare ineseguito*, cit. p. 8; Cass. civ., sez. I, 9 agosto 2017, n. 19754, in *Giust. Civ. Mass.*, 2017.

¹²⁴ Invero, come evidenzia la Cass., civ., Sez. Un., 16 Settembre 2015, n. 18131, in *www.ilcaso.it*, «se la domanda trascritta non viene accolta, l'effetto prenotativo della trascrizione della domanda cessa, con la conseguente opponibilità all'attore della sentenza dichiarativa di fallimento rendendo, in tal modo, efficace, nei suoi confronti, la scelta del curatore di sciogliersi dal rapporto».

ipotesi, pertanto, pur mantenendone la titolarità, il curatore non potrà opporre alla parte *in bonis* il potere di scioglimento accordatogli dall'art. 72, co. 1, 1. fall.¹²⁵.

Poiché l'art. 72, co. 3, 1. fall., nel disporre l'applicazione della regola della sospensione anche al contratto preliminare, fa salvo quanto previsto nel successivo art. 72-*bis*, riservato ai contratti aventi ad oggetto immobili da costruire, il regime generale di cui all'art. 72, co. 1 ricomprende evidentemente quella particolare fattispecie del preliminare relativo agli immobili già costruiti¹²⁶.

Il comma ottavo dell'art. 72 esclude dall'applicazione del regime generale di cui al primo comma il contratto preliminare di vendita che sia stato trascritto ai sensi dell'articolo 2645-*bis* cod. civ. e che abbia ad oggetto «un immobile ad uso abitativo destinato a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti ed affini entro il terzo grado ovvero un immobile ad uso non abitativo destinato a costituire la sede principale dell'attività d'impresa dell'acquirente». Tale disposizione, nello stabilire il mancato assoggettamento della fattispecie contrattuale ivi prevista alla regola della sospensione e al conseguente potere di scelta del curatore, agli interessi della procedura fallimentare antepone quelli della parte *in bonis*, apprestando in favore quest'ultima una rilevante tutela; invero, l'art. 72, co. 8, 1. fall. facilita il perfezionamento del contratto definitivo e, quindi, il conseguimento da parte del

¹²⁵ Cass. civ., sez. I, 30 maggio 2018, n. 13687, in <http://mobile.ilcaso.it/sentenze/ultime/20069>, ove si legge che «il curatore fallimentare del promittente venditore di un immobile non può sciogliersi dal contratto preliminare ai sensi dell'art. 72 l. fall. con effetto verso il promissario acquirente, se quest'ultimo abbia trascritto prima del fallimento la domanda ex art. 2932 c.c. e successivamente anche la sentenza di accoglimento della stessa, in quanto, a norma dell'art. 2652, n. 2, c.c., detta trascrizione prevale sull'iscrizione della sentenza di fallimento nel registro delle imprese». La Corte chiarisce inoltre che, nell'ipotesi dell'art. 2652, n. 2, c.c., la funzione di prenotazione assegnata alla trascrizione della domanda giudiziale «presuppone la trascrizione della relativa sentenza di accoglimento»; cfr. Cass. civ. Sez. Un., 16 Settembre 2015, n. 18131, cit.; Cass. civ. Sez. Un., 7 luglio 2004, n. 12505, in www.ilcaso.it; in senso contrario si vedano, invece, Cass. civ. sez. II, 5 maggio 2014, n. 9619, *ivi*; Cass. civ. sez. I, 27 dicembre 2013, n. 28668, in www.fallimentiesocieta.it.

¹²⁶ D. VATTERMOLI, *sub* art. 72, in A. NIGRO-M. SANDULLI-V. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, cit., p. 425; A. JORIO, *I rapporti giuridici pendenti*, in S. AMBROSINI-G. CAVALLI-A. JORIO, *Il fallimento*, cit., p. 482, giudica ingiustificata al punto da indurre sospetti di illegittimità costituzionale la tutela differenziata riservata ai contratti immobiliari trascritti e per quelli riguardanti immobili da costruire (e da destinare ad uso abitativo) rispetto ai soli preliminari relativi ad immobili ad uso abitativo destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti e affini entro il terzo grado.

contraente *in bonis* della titolarità della casa di abitazione sua o dei suoi familiari o affini, ovvero della sede principale della sua attività d'impresa¹²⁷.

Ai fini della prosecuzione del contratto, l'art. 72, co. 8 prevede la necessità della trascrizione del contratto preliminare in un momento antecedente alla dichiarazione di fallimento, della destinazione dell'immobile a sede principale dell'attività d'impresa del promissario acquirente, ovvero ad abitazione principale sua o dei suoi familiari o affini, nonché, stante in caso contrario l'applicazione della diversa disciplina di cui all'art. 72-*bis*, dell'avvenuta costruzione dello stesso immobile.

Aggiunge, infine, il comma settimo dell'art. 72 l. fall. che, laddove il contratto preliminare sia stato trascritto ai sensi dell'art. 2645-*bis* cod. civ. ed il curatore abbia optato per lo scioglimento del contratto, il promissario acquirente ha il diritto di far valere al passivo il proprio credito per il prezzo versato – con esclusione del risarcimento del danno – assistito dal privilegio speciale immobiliare *ex art. 2775-bis* cod. civ., a condizione che gli effetti della trascrizione non siano cessati anteriormente alla dichiarazione di fallimento¹²⁸.

3.4. *I rapporti giuridici pendenti e il programma di liquidazione*

Conclusa l'analisi dell'art. 72 l. fall. sembra infine di dover porre mente all'inopportunità – come da taluno è stata giudicata¹²⁹ – della mancata inclusione della disciplina relativa ai rapporti giuridici pendenti nell'ambito del programma di liquidazione di cui all'art. 104-*ter* l. fall., atto inderogabile della procedura fallimentare – tanto in ipotesi di cessione aggregata, quanto di cessione disaggregata dei beni¹³⁰ –, che il curatore ha il compito di predisporre entro sessanta giorni dalla redazione dell'inventario e non oltre centottanta giorni dalla dichiarazione di fallimento¹³¹.

¹²⁷ C. FIENGO, *Art. 72 - Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, cit., p. 362.

¹²⁸ G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., pp. 13-14.

¹²⁹ A. PATTI, *I rapporti giuridici preesistenti nella prospettiva della liquidazione fallimentare*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, vol. 28, fasc. 8, 2006, p. 876.

¹³⁰ F. PACCHI, *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA *et al.*, *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, cit., pp. 24-25, definisce il programma di liquidazione come «una sorta di “mappa” programmatica dell'attività del curatore ed importa razionalizzazione della liquidazione».

¹³¹ Art. 104-*ter*, co.1, l. fall., così modificato dal d.l. n. 83/2015.

La suddetta valutazione di inopportunità trova le sue ragioni nella considerazione che il programma di liquidazione, poste le numerose e significative specificazioni che nello stesso occorre includere, si presenta come un vero e proprio programma di gestione della procedura fallimentare, sicché la previsione al suo interno dei rapporti giuridici pendenti – la definizione dei quali, si ricorda, contribuisce al realizzo della liquidazione concorsuale – appare senz'altro giustificata¹³².

Peraltro, se da una parte l'assenza di detti rapporti nell'elencazione dell'art. 104-ter, co. 2, l. fall. risulta immotivata, dall'altra vi è da tenere in conto che nulla osta alla loro inclusione nel programma summenzionato, giacché gli stessi fanno parte del patrimonio del fallito e le scelte che li riguardano, stanti le conseguenze che ogni vicenda contrattuale implica in termini di liquidazione¹³³, incidono sulla consistenza di detto patrimonio. Inoltre, la previsione che nel programma di liquidazione debba essere riportata la decisione in merito all'esercizio provvisorio, nella quale ipotesi, come si dirà meglio nel prosieguo, trova applicazione la regola della prosecuzione dei contratti, lascia intendere l'assoluta necessità che il curatore fornisca un quadro della gestione della procedura quanto più dettagliato possibile.

L'opinione prevalente è dunque nel senso che all'interno del programma di liquidazione debbano trovare posto anche i rapporti giuridici pendenti, benché non espressamente indicati, così da consentire ai creditori e al giudice delegato di avere una visione completa delle operazioni messe in atto dal curatore¹³⁴.

4. L'esercizio provvisorio dell'impresa e i rapporti giuridici pendenti: l'art. 104, commi 7, 8 e 9, l. fall.

Nel vigore della legge fallimentare del 1942 *ante* riforma era opinione comune che la prosecuzione dell'attività di impresa del fallito, regolamentata all'interno del capo

¹³² G. FICHERA, *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, cit., p. 25.

¹³³ O. ESPOSITO, *Art. 104-ter*, in A. JORIO-M. FABIANI (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico*, cit., p. 1720.

¹³⁴ F. PACCHI, *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA *et al.*, *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, cit., p. 28.

dedicato alla custodia e all'amministrazione delle attività fallimentari¹³⁵, non comportasse alcuna deroga alla disciplina dei rapporti giuridici pendenti delineata dalla sezione IV della medesima legge in relazione alle figure contrattuali ivi previste¹³⁶.

Innovando significativamente rispetto alla disciplina previgente, il nuovo comma settimo dell'art. 104 l. fall., nella sua formulazione modificata dalla riforma del 2006, stabilisce ora una regola affatto diversa, che deroga a sua volta al regime generale fin qui illustrato. Invero, mentre l'art. 72 l. fall. pone la regola della sospensione del rapporto contrattuale pendente, in attesa che il curatore, all'esito di una valutazione di opportunità economica, decida tra il subentro e lo scioglimento¹³⁷, l'art. 104, co. 7, per contro, muovendo dalla frequente funzionalità dei contratti alla continuazione dell'impresa¹³⁸, stabilisce che, ove si disponga l'esercizio provvisorio dell'impresa, «i contratti pendenti proseguono, salvo che il curatore non intenda sospenderne l'esecuzione o scioglierli».

Tale previsione risponde all'evidente finalità, già rilevata dalla dottrina in passato, di agevolare il ricorso all'istituto in esame, che non potrebbe perseguire i suoi scopi, riassumibili nella conservazione del valore aziendale, se la regola ad esso applicabile stabilisse diversamente lo scioglimento automatico o la sospensione di quegli stessi rapporti che risultano indispensabili ai fini della prosecuzione dell'attività imprenditoriale.

Al riguardo sembra opportuno chiarire che la regola generale di cui all'art. 72 l. fall. trova invero applicazione limitatamente all'ipotesi di una procedura fallimentare nella quale si dia luogo alla disgregazione del complesso aziendale, laddove, in particolare, l'attività di impresa sia cessata¹³⁹ – in quanto venuta meno, o mai

¹³⁵ Si trattava, in particolare, di un istituto scarsamente utilizzato nella pratica, in quanto gli era generalmente preferito l'affitto dell'azienda per l'accollo da parte del terzo dei rischi di gestione. Oggi l'esercizio provvisorio è invece regolamentato dall'art. 104 l. fall., inserito nel capo VI, dedicato alla liquidazione dell'attivo.

¹³⁶ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit., p. 35.

¹³⁷ A. VALERIO, *I contratti di impresa non disciplinati dalla legge fallimentare*, in A. CAIAFA (a cura di), *Le procedure concorsuali*, Padova, CEDAM, 2011, vol. 1, p. 629 ss.

¹³⁸ F. PACCHI, *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA et al., *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, cit., p. 30.

¹³⁹ Si veda, in proposito, Cass. 9 giugno 1981, n. 3723, in *Giust. civ.*, 1981, I, p. 2492, ove si legge che «poiché l'azienda è un complesso di beni e di servizi, capitale, fisso e circolante, e lavoro unificati

raggiunta, quella sua capacità (c.d. «equilibrio di impresa») di remunerare i costi di produzione con i ricavi¹⁴⁰ – ed il valore aziendale non sia più integro.

Nella diversa ipotesi in cui la decozione non sia stata grave a tal punto da far perdere ogni plusvalore all'organismo imprenditoriale, e il tribunale, con la sentenza dichiarativa di fallimento, o il giudice delegato, in un secondo momento¹⁴¹, abbia quindi autorizzato la prosecuzione *pro tempore* dell'attività di impresa in corso di procedura, la regola della sospensione, che ben si inserisce nell'ambito di un percorso liquidatorio tradizionale, vale a dire strettamente disgregativo, non trova invece una sua logica¹⁴², ponendosi in tal caso la necessità di preservare i valori dell'organizzazione e dell'avviamento nella prospettiva di una più efficiente e vantaggiosa riallocazione degli *assets* sul mercato¹⁴³.

L'art. 104, co. 7, l. fall. considera che la sopravvivenza dei contratti conclusi dall'imprenditore – dichiarato fallito – possa rappresentare un'utilità per l'impresa che prosegua temporaneamente sotto la gestione del curatore, specialmente in previsione di una cessione – in blocco o aggregata – dell'azienda¹⁴⁴, obiettivo che l'esercizio provvisorio, al pari della diversa modalità conservativa rappresentata dall'affitto endoconcorsuale dell'azienda¹⁴⁵, mira a realizzare.

dalla unitaria destinazione produttiva, in funzione della quale sono organizzati e coordinati dall'imprenditore, essa cessa di esistere quando i vari elementi siano stati dispersi, assumendo i singoli beni destinazioni diverse» (sul tema cfr. pure G. RAGUSA MAGGIORE, *La cessazione dell'impresa commerciale e il fallimento (art. 10 L.F.)*, in *Riv. dir. civ.*, 1977, I, p. 172 ss.).

¹⁴⁰ M. SCIUTO, *La crisi di impresa e le ragioni del diritto fallimentare*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, II, *Il diritto della crisi di impresa*, cit., p. 2.

¹⁴¹ È l'ipotesi di cui all'art. 104, co. 2, l. fall., ai sensi del quale, su proposta del curatore e previo parere favorevole del comitato dei creditori, il giudice delegato può autorizzare, con decreto motivato, la continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa in un momento successivo alla dichiarazione di fallimento.

¹⁴² M. VITIELLO, *Gli effetti del concordato preventivo, dell'esercizio provvisorio e dell'affitto dell'azienda del fallito sui rapporti giuridici pendenti*, in S. SANZO, *Procedure concorsuali e rapporti pendenti*, Bologna, Zanichelli, 2009, p. 367.

¹⁴³ F. PASQUARIELLO, *Esercizio provvisorio dell'impresa*, in *ilfallimentarista.it*, 2016, p.1

¹⁴⁴ La cessione dell'azienda, per espressa previsione normativa, può riguardare l'intero complesso aziendale o alcuni rami dello stesso, ed è effettuata con le modalità di cui all'articolo 107, in conformità a quanto disposto dall'articolo 2556 del cod. civ. (art. 105, co. 2, l. fall.); F. PASQUARIELLO, *Esercizio provvisorio dell'impresa*, in *ilfallimentarista.it*, 2016, p.1.

¹⁴⁵ Al riguardo l'art. 104-bis, l. fall. prevede che «anche prima della presentazione del programma di liquidazione di cui all'articolo 104-ter su proposta del curatore, il giudice delegato, previo parere favorevole del comitato dei creditori, autorizza l'affitto dell'azienda del fallito a terzi anche limitatamente a specifici rami quando appaia utile al fine della più proficua vendita dell'azienda o di parti della stessa».

Dalla norma sopracitata emerge così l'intervenuta consapevolezza della stretta interdipendenza che lega le vicende dei contratti in corso a quelle relative alla gestione temporanea dell'impresa¹⁴⁶.

La regola generale della sospensione cede dunque – in conformità all'esigenza di assecondare la continuazione dell'attività di impresa nel corso dell'istituto in esame – all'opposto principio della prosecuzione dei rapporti giuridici pendenti, che trova applicazione in via generale¹⁴⁷, salva la diversa volontà del curatore¹⁴⁸.

La previsione di una regola siffatta appare inoltre coerente con la mutata sensibilità legislativa orientata a privilegiare una soluzione liquidatoria che permetta di prevenire il rischio di dissoluzione definitiva di valori, soprattutto immateriali, di disgregazione di risorse, anche umane, e di costi per la collettività, salvaguardando il complesso produttivo dell'impresa e garantendo in tal modo la sua sopravvivenza¹⁴⁹.

La suddetta sensibilità risulta invero evidente laddove è previsto che alla liquidazione dei singoli beni si ricorra come *extrema ratio*, nel solo caso in cui la stessa possa presumibilmente condurre ad un miglior realizzo liquidatorio (art. 105, co. 1, l. fall.)¹⁵⁰.

¹⁴⁶ Si pensi, a mero titolo esemplificativo, ai contratti conclusi con i fornitori per l'approvvigionamento dei beni o servizi per la successiva trasformazione e/o rivendita o a quelli di distribuzione; C. FIENGO, *Esercizio provvisorio dell'impresa e contratti pendenti*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2009, p. 82, la quale evidenzia come soltanto la prosecuzione dei rapporti giuridici pendenti sia in grado di garantire al curatore quell'autonomia gestionale indispensabile ai fini dell'esercizio dell'attività di impresa nell'ambito della procedura fallimentare.

¹⁴⁷ Secondo l'orientamento prevalente la regola di cui all'art. 104, co. 7, l. fall., avente carattere generale al pari della regola della sospensione ex art. 72 l. fall., è applicabile a tutti i rapporti giuridici pendenti, compresi quelli derivanti dai contratti che le «diverse disposizioni» della sezione IV prevedono si sciolgano automaticamente in caso di fallimento di una delle parti (in questo senso A. DIMUNDO, *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in G. SCHIANO DI PEPE (a cura di), *Il diritto fallimentare riformato*, cit., p. 225). Secondo un diverso orientamento, invece, nell'alveo applicativo dell'art. 104 co. 7 rientrano soltanto i rapporti giuridici pendenti che hanno la propria disciplina nell'art. 72, trovando quindi applicazione gli artt. 72-bis e ss. per tutti i contratti ivi disciplinati. Ne consegue che, come sottolinea D. VATTERMOLI, *Commento all'art. 72 l. fall.*, in A. NIGRO-M. SANDULLI (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, tomo I, Torino, Giappichelli, 2006, p. 1004, l'art. 104, co. 7 deroga soltanto alla regola generale della sospensione, non anche alla disciplina speciale contenuta nella sezione IV.

¹⁴⁸ In tal senso A. PATTI, *I rapporti giuridici preesistenti nella prospettiva della liquidazione fallimentare*, in *Il fallimento*, cit., p. 878.

¹⁴⁹ Cfr. L. STANGHELLINI, *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, il Mulino, 2007, spec. cap. III; R. ROSSI, *Insolvenza, crisi di impresa e risanamento*, Milano, 2003.

¹⁵⁰ Tale norma, peraltro, se da una parte mette in luce la mutata sensibilità legislativa di cui si è parlato, dall'altra prevede che la liquidazione dei singoli beni sia da preferire quando la si ritenga la soluzione migliore per i creditori, in quanto la procedura fallimentare rimane improntata, in via prioritaria, alla tutela delle aspettative della massa creditoria. Pertanto, la liquidazione del complesso

Contrariamente al sistema normativo *ante* riforma, nel quale l'esercizio provvisorio rispondeva unicamente ad un'esigenza liquidatoria, finalizzata alla distribuzione del ricavato tra i creditori, nel sistema vigente il suddetto istituto viene pertanto a configurarsi quale strumento di carattere transitorio, idoneo a realizzare l'obiettivo della conservazione della funzionalità del complesso aziendale in vista della sua cessione, consentendo all'amministrazione fallimentare, nella persona del curatore, di proseguire l'attività di impresa svolta dal fallito – nella sua interezza o limitatamente a taluni rami d'azienda¹⁵¹.

L'esercizio provvisorio ha così subito un'evoluzione di non poco conto: da istituto eccezionale e straordinario qual era nella disciplina previgente, affatto inadeguata a salvaguardare i valori aziendali esistenti¹⁵², è divenuto uno degli strumenti ordinari con cui risolvere e superare la crisi d'impresa, in conformità all'esigenza pubblicistica di conservazione della ricchezza che è insita nell'impresa in quanto impresa attiva o, se pur cessata, prontamente riattivabile per aver conservato integro il proprio valore organizzativo¹⁵³.

L'art. 104, co. 7, l. fall., nel disporre che i rapporti giuridici pendenti proseguano *ope legis* durante l'esercizio provvisorio, come visto, fa salva la diversa volontà del curatore, che può decidere di sospendere o di scioglierli, ove l'impegno contrattuale possa impedire o intralciare l'attività. Nella prima ipotesi, qualora, cioè, il curatore opti per la sospensione del contratto, troverà applicazione la disposizione di cui

aziendale – o di suoi rami, di beni o rapporti giuridici individuabili in blocco – è sì da perseguire con preferenza rispetto a quella dei singoli beni, ma la scelta di quest'ultima s'impone quando risulti la più conveniente per gli interessi dei creditori.

¹⁵¹ F. PACCHI, *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA *et al.*, *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, cit., p. 29, nota 57.

¹⁵² Gli altri limiti della disciplina originaria del fallimento possono essere sussunti nella percentuale minimale della soddisfazione del credito, nella tardività dell'apertura della procedura fallimentare e nell'eccessiva durata della stessa; con riguardo a quest'ultimo aspetto problematico, si è evidenziato, in particolare, che in Italia la durata di una procedura fallimentare «segna il record negativo dei Paesi industrializzati con circa sette anni» (così A. VENEZIANO-A. ZOPPINI, *Le regole che mancano: le procedure concorsuali*, in L. TORCHIA-S. BASSANINI (a cura di), *ASTRID – Sviluppo o declino. Il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, Firenze, Passigli, 2005, p. 288). Peraltro, l'eccessiva lentezza della procedura concorsuale in esame continua a rappresentare un problema, al quale neppure il Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza è riuscito a porre rimedio.

¹⁵³ F. LICONTI, *L'esercizio provvisorio dell'impresa del fallito*, in G. SCHIANO DI PEPE (a cura di), *Il diritto fallimentare riformato*, cit., p. 390.

all'art. 72, co. 2, l. fall.¹⁵⁴, ai sensi del quale l'altro contraente può mettere in mora la curatela facendole assegnare dal giudice delegato un termine non superiore a sessanta giorni, decorso il quale il contratto s'intende sciolto¹⁵⁵. Al curatore è invece precluso l'esercizio della suddetta facoltà di scelta quando il contratto abbia avuto esecuzione per effetto dell'esercizio provvisorio, atteso che la decisione in ordine alla sospensione o allo scioglimento può riguardare unicamente i rapporti giuridici pendenti, ossia quei rapporti che, ai sensi dell'art. 72, co. 1, l. fall., siano ancora ineseguiti o non compiutamente eseguiti da entrambe le parti.

Il nono ed ultimo comma dell'art. 104 precisa inoltre che «al momento della cessazione dell'esercizio provvisorio si applicano le disposizioni di cui alla sezione IV del capo III del titolo II», in forza delle quali, riprendendo vigore la generale disciplina dei contratti pendenti di cui agli artt. 72 e ss. l. fall., l'esecuzione del contratto resta sospesa fino alla decisione del curatore di subentrare o sciogliersi dal medesimo. In particolare, gli effetti delle suddette disposizioni si produrranno *ex novo* a partire dalla data di adozione del provvedimento di cessazione, ove l'esercizio provvisorio sia stato disposto con la sentenza dichiarativa di fallimento¹⁵⁶, mentre riprenderanno a prodursi quando l'istituto in esame sia stato diversamente disposto ai sensi dell'art. 104, co. 2, l. fall., ossia soltanto in un secondo momento¹⁵⁷. Con specifico riguardo a questa seconda ipotesi, si precisa che l'effetto dissolutivo sul

¹⁵⁴ Trib. Nocera Inferiore, 13 febbraio 2012, in *www.ilcaso.it*, ove si legge che, se il curatore si avvale della facoltà, accordatagli dall'art. 104, co. 7, l. fall., di sospendere l'esecuzione dei contratti pendenti, alla fattispecie può essere applicato in via analogica il secondo comma dell'articolo 72.

¹⁵⁵ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit., p. 36.

¹⁵⁶ L'art. 104, co. 1, l. fall. stabilisce infatti che se dall'interruzione dell'attività può derivare grave danno, purché non si apprezzi un pregiudizio all'interesse dei creditori, il curatore può essere anticipato dal tribunale, che dispone l'esercizio provvisorio con la sentenza dichiarativa di fallimento. Tale previsione mancava invece nel previgente art. 90, che contemplava due ipotesi di esercizio provvisorio; una, disciplinata dal primo comma, relativa alla continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa del fallito, da autorizzarsi da parte del Tribunale immediatamente dopo la dichiarazione di fallimento, ancorata al presupposto negativo individuato nell'esigenza di impedire che dall'interruzione improvvisa potesse derivare un «danno grave ed irreparabile», mentre l'altra, contenuta nel secondo comma, riguardava l'opportunità, valutata dal comitato dei creditori, della continuazione o della ripresa dell'esercizio dell'impresa dopo l'emissione del decreto di cui all'art. 97 l. fall. (di esecutività dello stato passivo).

¹⁵⁷ È questa l'opinione di una parte della dottrina, secondo la quale nell'ipotesi di cui all'art. 104, co. 2, l. fall. le disposizioni della sezione IV trovano applicazione fino a quando il giudice delegato non avrà autorizzato la continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa, momento in cui inizierà ad applicarsi l'art. 104, co. 7, l. fall.; F. PACCHI, *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA *et al.*, *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, cit., p. 33.

vincolo negoziale, verificatosi per quei contratti che gli artt. 72 e ss. prevedono si scioglano automaticamente in caso di fallimento di una delle parti, non è precluso dalla continuazione in esercizio provvisorio dell'attività di impresa¹⁵⁸.

In ogni caso, la disciplina di cui agli artt. 72 e ss. investirà soltanto quei rapporti giuridici che al momento della cessazione dell'istituto in esame, benché intervenuto il subentro del curatore, siano ancora pendenti, non avendo ricevuto completa esecuzione durante la continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa¹⁵⁹.

L'ottavo comma stabilisce infine che «i crediti sorti nel corso dell'esercizio provvisorio sono soddisfatti in prededuzione ai sensi dell'articolo 111, primo comma, n. 1)». Con questa disposizione il legislatore del 2006 ha provveduto a codificare una soluzione interpretativa già da tempo pacifica, pur nel silenzio del precedente art. 90 l. fall., secondo la quale le ragioni creditorie maturate durante la prosecuzione dell'attività di impresa del fallito – al pari di quelle già scadute alla data della dichiarazione di fallimento ma derivanti da contratti nei quali il curatore ha scelto di subentrare – devono essere pagate integralmente e con preferenza rispetto ad ogni altro credito concorsuale¹⁶⁰. Detta soluzione si giustifica, in particolare, tanto in virtù della diretta responsabilità dell'amministrazione concorsuale per le obbligazioni contratte nel corso dell'esercizio provvisorio, quanto sulla base della considerazione che una diversa regola, la quale disponesse il pagamento dei contraenti *in bonis* in moneta fallimentare, costituirebbe per questi ultimi un forte disincentivo a trattenere rapporti con la curatela¹⁶¹, sicché l'esercizio provvisorio verrebbe a paralizzarsi.

Era opinione di parte della dottrina che nell'alveo applicativo dell'art. 104, co. 8, l. fall. fossero da ricomprendere anche i crediti maturati *ante* fallimento, ma derivanti da contratti ad esecuzione continuata o periodica – in corso alla data di dichiarazione del fallimento –, dovendosi applicare in questo caso il disposto dell'art. 74 l. fall.

¹⁵⁸ Cass., 19 maggio 2006, n. 11855, in *Fall.*, 2007, p. 16, la quale afferma la definitività dell'effetto di scioglimento di un rapporto di mandato (art. 78 l. fall.) nel particolare contesto della continuazione in esercizio provvisorio dell'attività di un'impresa sottoposta a liquidazione coatta amministrativa.

¹⁵⁹ In questo senso C. FIENGO, *Esercizio provvisorio dell'impresa e contratti pendenti*, cit., p. 114.

¹⁶⁰ Cass. civ., 18 gennaio 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 186; Cass. civ., 27 gennaio 1978, n. 395, *ivi*, 1980, II, p. 186.

¹⁶¹ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit., p. 36.

Secondo altra dottrina, al contrario, la norma sopracitata non era applicabile, atteso che la continuazione del contratto, nell'ipotesi di cui all'art. 104 l. fall., non è frutto di una scelta operata dal curatore, bensì di un'opzione legislativa¹⁶². In base alla suddetta dottrina, quindi, in ragione altresì dell'unicità del rapporto contrattuale consistente in una pluralità di prestazioni, il credito vantato è da valutare non in modo unitario, ma frazionato, con la conseguenza che una parte dei crediti – quelli sorti dal contratto in corso di esercizio provvisorio – deve essere pagata in prededuzione e l'altra – quella concernente il periodo anteriore – ha invece natura concorsuale¹⁶³.

Sulla questione è da ultimo intervenuta la Corte di Cassazione¹⁶⁴, secondo la quale i crediti anteriori al fallimento aventi titolo nei contratti di durata sono da considerare prededucibili nel solo caso in cui il curatore, al termine dell'esercizio provvisorio – quando, a norma dell'art. 104, co. 9, l. fall., tornano ad avere applicazione le disposizioni della sezione IV –, abbia scelto di subentrarvi. Ove, diversamente, il curatore abbia optato per lo scioglimento, i crediti predetti avranno natura concorsuale, al pari di ogni credito sorto anteriormente alla dichiarazione di fallimento; l'art. 74 l. fall. – afferma la Corte – non detta infatti una disciplina di carattere generale, ma eccezionale, che non può trovare applicazione in tutti gli altri casi di prosecuzione del rapporto contrattuale, nel corso di procedure concorsuali, ai quali non sia specificamente estesa. La decisione della Suprema Corte, quindi,

¹⁶² Cfr. *supra* nota 55.

¹⁶³ A. PENTA, *Le principali questioni analizzate dalla giurisprudenza in tema di esercizio provvisorio e di vendita e affitto d'azienda*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, fascicolo 5, 2018, p. 911 ss.

¹⁶⁴ Cass., civ., sez. I, 25 settembre 2017, n. 22274, cit., ove si legge che «in caso di contratti ad esecuzione continuata o periodica pendenti al momento della dichiarazione di fallimento ed in presenza di esercizio provvisorio dell'impresa fallita [...], i relativi crediti maturati "ante" fallimento, sono o meno prededucibili a seconda che, al termine dell'esercizio provvisorio, il curatore abbia scelto di subentrare o sciogliersi dal contratto, mentre solo quelli maturati in pendenza di esercizio provvisorio sono sempre prededucibili, al pari di quelli, successivi al termine dell'esercizio provvisorio, in caso di subentro nel contratto da parte del curatore», sicché l'eccezionalità dell'art. 74 l. fall. dev'essere temperata con la *ratio* della disciplina dell'istituto in esame, il quale, come sostenuto dal secondo degli orientamenti dottrinali di cui si è parlato, limita la prededucibilità dei crediti preesistenti quando la prosecuzione dei rapporti pendenti non sia decisa dal curatore, ma sia stabilita da un provvedimento giudiziale. La questione in esame, peraltro, non si pone nella nuova disciplina dei rapporti pendenti delineata Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, atteso che, come già segnalato (cfr. *supra* nota 55), l'art. 179 di tale Codice esclude la prededucibilità dei crediti aventi titolo nei contratti ad esecuzione continuata o periodica che siano sorti anteriormente alla data di apertura della procedura.

ancorché non lo confermi del tutto, sembra invero maggiormente in linea con il secondo degli orientamenti dottrinali summenzionati.

Il nuovo art. 111-*bis* l. fall. stabilisce che le pretese creditorie sorte durante l'esercizio provvisorio devono essere accertate in base alla disciplina dell'accertamento del passivo di cui agli artt. 92 e ss. l. fall. al pari di ogni altro credito prededucibile. A tale regola sfuggono invece quei crediti che siano liquidi, esigibili e non contestati per collocazione ed ammontare, i quali, previa autorizzazione del comitato dei creditori o del giudice delegato, trovano invero soddisfazione al di fuori del procedimento di riparto, sempreché l'attivo sia presumibilmente sufficiente a soddisfare tutti i titolari di detti crediti¹⁶⁵.

Nell'ambito dell'istituto in esame problematica risulta essere, nell'ipotesi limite dell'insolvenza dell'impresa che prosegue temporaneamente, l'individuazione del soggetto nei confronti del quale dichiarare il fallimento, stante la scissione che una volta autorizzato l'esercizio provvisorio viene a determinarsi tra titolarità dell'impresa e gestione della stessa, l'una riservata (*recte*, conservata) al fallito, l'altra spettante alla curatela in virtù dello spossessamento determinatosi *ex art.* 42 l. fall. al momento della dichiarazione di fallimento.

In particolare, se si ritiene di imputare la continuazione dell'impresa all'imprenditore fallito, l'opinione generalmente condivisa è nel senso di escludere il fallimento plurimo, posto che l'impresa, come già anticipato, non è gestita dal fallito, durante l'esercizio provvisorio; parimenti si esclude la fallibilità del curatore, che è organo della procedura e pubblico ufficiale, ove diversamente si aderisca alla teoria dell'imputabilità della prosecuzione dell'impresa al curatore, potendosi al più ipotizzare, in questo caso, una responsabilità del suddetto organo e del comitato dei creditori¹⁶⁶. Qualora l'impresa divenga insolvente nel corso dell'esercizio provvisorio, le conseguenze saranno, quindi, rispettivamente, di insoddisfazione dei creditori concorsuali e di sopportazione *pro quota* dei debiti da parte dei creditori della massa¹⁶⁷.

¹⁶⁵ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit., p. 36.

¹⁶⁶ F. PACCHI, *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA et al., *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, cit., p. 34.

¹⁶⁷ *Ibidem*.

Sezione II – La disciplina secondo il Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza: i rapporti giuridici pendenti nella liquidazione giudiziale

5. L’incessante evoluzione del diritto fallimentare e il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14

La legge fallimentare del 1942 è stata oggetto di numerosi interventi, che ne hanno profondamente modificato la fisionomia.

Nei primi sessant’anni circa di vigenza è stata soprattutto la giurisprudenza costituzionale¹⁶⁸ ad incidere sulla portata precettiva dell’originario testo normativo tramite sentenze interpretative, additive o abrogative, nel tentativo di renderlo più coerente con alcuni principi fondanti del nostro ordinamento costituzionale, tra i quali, in particolare, quelli inerenti al diritto di difesa (art. 24 Cost.) e al giusto processo¹⁶⁹, che l’art. 111, co. 1, Cost. vuole precostituito per legge e a cui il modello camerale puro¹⁷⁰, originariamente destinato, nell’ambito della procedura fallimentare, alle controversie sugli atti di amministrazione e liquidazione del patrimonio del fallito – anche se incidenti su diritti soggettivi – non si conformava¹⁷¹. Diversamente, dal 2005 ad oggi – anni, questi, di profondi mutamenti dello scenario economico, dei quali proprio la crisi d’impresa è stata una delle cause principali – il

¹⁶⁸ Se si eccettuano gli interventi legislativi soprattutto in materia di amministrazione straordinaria, estranei, in ogni caso, alla legge fallimentare, quantomeno formalmente.

¹⁶⁹ M. SCIUTO, *La crisi di impresa e le ragioni del diritto fallimentare*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale*, II, *Il diritto della crisi di impresa*, cit., p. 15.

¹⁷⁰ Ossia quello regolato dagli artt. 737 ss. c.p.c.

¹⁷¹ C. CECHELLA, *Il diritto dell’impresa e dell’insolvenza*, Padova, CEDAM, 2020, pp. 17-29, il quale evidenzia come gli artt. 26 e 36 l. fall., nella loro originaria formulazione, introducessero all’interno della procedura una disciplina processuale praticamente inesistente, rimessa alla totale discrezionalità del giudice, cui spettava l’individuazione delle forme processuali ed il loro allineamento alle garanzie, nonché fortemente oppressiva del diritto della parte di impugnare l’atto o il provvedimento, atteso che il diritto in questione poteva essere esercitato soltanto entro tre giorni dalla data dell’atto o del provvedimento, ovvero a partire da un *dies a quo* di cui la parte poteva non essere assolutamente a conoscenza. Precisa inoltre l’Autore che al di fuori del reclamo in tribunale nessun altro sindacato era consentito (art. 23, co. 3, l. fall.). L’ordinamento fallimentare novellato negli anni 2006/2007 adotta invece un rito camerale “ibrido”, assoggettando il processo concorsuale ad un modello che non molto si allontana da quello ordinario. La disciplina vigente riserva il rito camerale puro a talune ipotesi residuali, per lo più inerenti l’amministrazione del patrimonio e dell’impresa, tra le quali, peraltro, rientrano anche episodi processuali che coinvolgono diritti soggettivi.

testo normativo originario è stato ammodernato per larghissimi tratti direttamente dal legislatore, che è intervenuto con cadenza frequente, seppur con mutevole approccio. Gli interventi normativi dell'ultimo quindicennio hanno condotto ad un diverso sistema normativo, non più recante quale unica possibile soluzione in caso di fallimento di un'impresa insolvente l'eliminazione della stessa, ma proiettato, al contrario, verso la conservazione dei valori patrimoniali e funzionali di quest'ultima, in virtù di una nuova e meno rigida concezione della procedura fallimentare.

Invero, a seguito della riforma del 2006, la crisi non viene più vissuta come evento addebitabile alla responsabilità dell'imprenditore, e il nuovo regime, stante l'acquisita consapevolezza della frequente estraneità delle condotte od omissioni dell'imprenditore ai fattori che hanno condotto alla crisi, pone al centro della disciplina il valore umano e personale del debitore dichiarato fallito, delle sue prerogative e libertà: le poche limitazioni ai diritti dell'insolvente ancora previste, rispondenti ad esigenze di mera funzionalità della procedura, cessano non appena si chiude il fallimento, senza che sia necessaria la riabilitazione civile, come invece lo era nella previgente articolazione normativa¹⁷².

Tale impostazione meno intransigente e severa è stata ribadita in occasione dell'adozione, con il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, emanato in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155 («Delega al Governo per la riforma delle discipline delle crisi di impresa e dell'insolvenza»), del nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza¹⁷³, che, una volta entrato in vigore¹⁷⁴, sostituirà la legge fallimentare

¹⁷² È soltanto nel caso in cui sia la condotta attiva o passiva dell'imprenditore a provocare o ad aggravare il dissesto o ad ostacolare l'operato degli organi fallimentari, che trovano applicazione le disposizioni penali di cui agli artt. 216 ss. l. fall., rimaste immutate a seguito dell'intervento di riforma; C. CECCHIELLA, *op. cit.*, p. 31.

¹⁷³ Di seguito indicato semplicemente come Codice della Crisi o soltanto Codice, oppure, in caso di articoli, CCII.

¹⁷⁴ Si precisa, a questo proposito, che l'entrata in vigore del Codice della Crisi, originariamente prevista – fatta eccezione per la parte che ha modificato il codice civile, in vigore dal 16 marzo 2019 – per il 15 agosto 2020, è stata differita al 1° settembre 2021, con il d.l. 8 aprile 2020, n. 23 (c.d. Decreto «Liquidità»), convertito in legge 5 giugno 2020, n. 40 («Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 8 aprile 2020, n. 23, recante misure urgenti in materia di accesso al credito e di adempimenti fiscali per le imprese, di poteri speciali nei settori strategici, nonché interventi in materia di salute e lavoro, di proroga di termini amministrativi e processualità»).

del 1942 e le sue successive modificazioni, nonché la legge 27 gennaio 2012, n. 3, che attualmente disciplina la c.d. «crisi da sovraindebitamento»¹⁷⁵.

Il nuovo Codice risponde, in particolare, all'esigenza di inserire all'interno di un quadro sistematico¹⁷⁶, riconducendola così a linearità, la disciplina concorsuale, che i numerosi interventi normativi succedutisi negli ultimi anni – sulla base di un metodo di riforma prevalentemente episodico ed emergenziale – hanno reso troppo farraginoso¹⁷⁷.

La riforma del 2019 ha apportato, quindi, significative modificazioni alla suddetta disciplina¹⁷⁸, tra le quali deve rilevarsi, anzitutto, la sostituzione del termine «fallimento» con l'espressione «liquidazione giudiziale»¹⁷⁹, come previsto dall'art. 2, co. 1, lett. a), legge 2017/155. Si tratta, invero, di una modifica di primaria importanza e non meramente formalistica, dacché viene a configurarsi quale punto di arrivo di un lungo processo di ammodernamento della materia concorsuale, teso all'eliminazione, anche dal punto di vista lessicale, di ogni segno di disvalore nei confronti del debitore insolvente assoggettato alla liquidazione giudiziale, dopo che già la riforma del 2005/2006 aveva provveduto a far sparire ogni disposizione sanzionatoria nei confronti dell'imprenditore fallito per il solo fatto di essere incorso

¹⁷⁵ La c.d. «crisi da sovraindebitamento» riguarda, in particolare, quei soggetti ai quali non sono applicabili le disposizioni contenute all'interno della legge fallimentare del 1942.

¹⁷⁶ Al riguardo, la relazione allo schema di legge delega per la riforma delle procedure concorsuali della Commissione Rordorf, istituita dal Ministro della Giustizia con il decreto 28 gennaio 2015 ed incaricata di elaborare «proposte di interventi di riforma, ricognizione e riordino della disciplina delle procedure concorsuali», precisa che «La riconduzione della disciplina dell'insolvenza ad un quadro sistematico, le cui linee generali risultino bene individuabili, non può non agevolare l'indispensabile opera di semplificazione delle regole processuali di volta in volta applicabili, riducendone le incertezze interpretative che molto nuocciono alla celerità delle procedure concorsuali».

¹⁷⁷ Sempre la relazione della Commissione Rordorf evidenzia che «la frequenza degli interventi normativi che si sono succeduti negli ultimi tempi, interessando sovente disposizioni della legge fallimentare modificate appena qualche anno prima, ha generato rilevanti difficoltà applicative: [...] perché il continuo mutamento del dato normativo rende problematico il formarsi di indirizzi giurisprudenziali consolidati e stabili, accentuando l'incertezza del diritto, favorendo il moltiplicarsi delle controversie ed, in definitiva, rallentando il corso delle procedure concorsuali».

¹⁷⁸ Per approfondimenti sulle novità introdotte dal Codice della crisi e dell'insolvenza si veda G. BRESSANELLI *et al.* (a cura di), *Fallimento e crisi d'impresa*, Assago, Ipsoa, 2020, p. 1125 ss.

¹⁷⁹ L. PANZANI, *Dal "fallimento" alla liquidazione giudiziale. Note minime sulla nuova disciplina del CCII*, cit., pp. 1141-1142, precisa che la modifica lessicale intervenuta nel sistema concorsuale italiano non costituisce un *unicum* nel panorama europeo, sicché la tendenza a favorire l'imparzialità della concezione del debitore sottoposto alla procedura in esame travalica i confini nostrani. Invero, – specifica l'Autore – prima che in Italia il passaggio dal termine «fallimento» ad altra più neutra espressione è avvenuto in Francia (da *Faillite* a *Liquidation judiciaire*), in Germania (da *Konkurs* a *Insolvenzverfahren*) e in Spagna (da *Quiebra* a *Concurso de Acreedores*).

nel fallimento, con l'unica esclusione delle già menzionate disposizioni penali (artt. 322 e ss. CCII)¹⁸⁰.

Il nuovo nome del fallimento, pertanto, vuole sancire il definitivo abbandono di una visione punitiva ed infamante, manifestando il sostantivo «liquidazione» ed il suo derivato «liquidato» l'intento di oggettivare la crisi¹⁸¹, prima concepita come situazione dell'imprenditore, ora, diversamente, come episodio fisiologico e non patologico del funzionamento del mercato, da prevenire ed eventualmente regolare in modo efficiente, ma «non da esorcizzare»¹⁸².

Il Codice introduce, poi, una nuova definizione di crisi, identificandola nello «squilibrio economico-finanziario»¹⁸³ idoneo a rendere probabile l'insolvenza del debitore. Inoltre, al fine di consentire alle imprese in crisi di ristrutturarsi in una fase precoce, sì da evitare l'insolvenza e proseguire l'attività, il legislatore del 2019 ha innovato la materia concorsuale prevedendo, agli artt. 12 e ss. CCII, delle procedure di allerta e di composizione assistita della crisi ad iniziativa del debitore, di natura non giudiziale, ma confidenziale (artt. 12-25 CCII).

Le procedure di allerta, in particolare, da taluno reputate «l'elemento centrale su cui nasce la nuova disciplina»¹⁸⁴, sono «finalizzate alla tempestiva rilevazione degli indizi di crisi dell'impresa e alla sollecita adozione delle misure più idonee alla sua composizione» (art. 12, co. 1). Si tratta di obblighi di segnalazione posti a carico degli organi di controllo societari, del revisore contabile e della società di revisione

¹⁸⁰ L. PANZANI, *Dal "fallimento" alla liquidazione giudiziale. Note minime sulla nuova disciplina del CCII*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, p. 1141.

¹⁸¹ A. ROSSI, *La legge delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa: una prima lettura*, in *Società*, 2017, p. 1376.

¹⁸² Così la relazione della Commissione Rordorf.

¹⁸³ Tale è la nozione di crisi prevista dall'art. 2, lett. a), CCII («Definizioni»), come modificato dal d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 (c.d. «decreto correttivo»), recante «Disposizioni integrative e correttive a norma dell'articolo 1, comma 1, della legge 8 marzo 2019, n. 20, al decreto legislativo 12 gennaio 2019, n. 14, recante codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza in attuazione della legge 19 ottobre 2017, n. 155»), che ha eliminato l'originario riferimento alla «difficoltà economico-finanziaria»; in particolare, con la nuova definizione di crisi, che si rivela maggiormente descrittiva di una situazione di insolvenza benché reversibile, si riduce il rischio di segnalazioni eccessivamente anticipate. È appena il caso di precisare che il c.d. «decreto correttivo» ha modificato anche i commi primo e terzo – oltretutto la rubrica – dell'art. 13 CCII, nel quale si rinviene l'elenco degli «Indicatori e indici della crisi».

¹⁸⁴ S. SANZO, *La disciplina procedimentale. Le norme generali, le procedure di allerta e di composizione della crisi, il procedimento unitario di regolazione della crisi o dell'insolvenza*, in S. SANZO-D. BURRONI, *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Bologna, Zanichelli, 2019, p. 41.

(art. 14 CCII), nonché di creditori pubblici qualificati, ossia l’Agenzia delle entrate, l’Istituto nazionale della previdenza sociale e l’agente della riscossione (art. 15 CCII).

I soggetti di cui all’art. 14 devono segnalare all’organo amministrativo l’esistenza di fondati indizi di crisi, mentre i creditori pubblici qualificati hanno l’obbligo di dare avviso al debitore che la sua esposizione debitoria¹⁸⁵ ha superato l’importo rilevante indicato dal secondo comma dell’art. 15.

In caso di mancata o inadeguata risposta o di inerzia, da parte dell’organo amministrativo, nell’adozione delle misure ritenute necessarie per superare lo stato di crisi, ovvero, nell’ipotesi di cui all’art. 15, di mancata estinzione o regolarizzazione per intero del debito entro novanta giorni¹⁸⁶, i soggetti poc’anzi elencati sono tenuti ad informare l’OCRI¹⁸⁷ (organismo di composizione della crisi di impresa), cui spetta il compito di «ricevere le segnalazioni di cui gli articoli 14 e 15, gestire il procedimento di allerta e assistere l’imprenditore, su sua istanza, nel procedimento di composizione assistita della crisi».

Infine, è opportuno evidenziare che il Codice della crisi e dell’insolvenza, nell’ottica di una semplificazione e chiarificazione della disciplina normativa, prevede un procedimento unitario di accertamento giudiziale della crisi (artt. 26-55 CCII), privilegiando, come già segnalato, gli strumenti di risoluzione della crisi d’impresa e di ristrutturazione rispetto a quelli meramente liquidatori.

Con specifico riguardo alla liquidazione giudiziale (artt. 121-267 CCII), poi, tale procedura potrebbe essere definita come «la cenerentola della riforma»¹⁸⁸, giacché le principali novità introdotte dal legislatore delegato concernono altri profili della materia concorsuale regolata dal Codice.

¹⁸⁵ Al riguardo si precisa che il d.lgs. 26 ottobre 2020, n. 147 ha aumentato le soglie rilevanti ai fini dell’attivazione della c.d. «allerta esterna» da parte dell’Agenzia delle Entrate.

¹⁸⁶ Oppure, – specifica l’art. 15, co. 1 CCII – nel caso in cui, per l’Agenzia delle entrate, il debitore «non risulterà in regola con il pagamento rateale del debito previsto dall’articolo 3-bis del decreto legislativo 18 dicembre 1997, n. 462 o non avrà presentato istanza di composizione assistita della crisi o domanda per l’accesso ad una procedura di regolazione della crisi e dell’insolvenza».

¹⁸⁷ L’art. 14 CCII, così come modificato dal c.d. «decreto correttivo», prevede inoltre che «Gli organi di controllo societari, quando effettuano la segnalazione [all’OICR], ne informano senza indugio anche il revisore contabile o la società di revisione; allo stesso modo, il revisore contabile o la società di revisione informano l’organo di controllo della segnalazione effettuata».

¹⁸⁸ A. VILLA, *La nuova liquidazione giudiziale: effetti per i creditori e accertamento del passivo*, in www.ildirittodegliaffari.it, 2019, p. 1.

Invero, la disciplina della (futura) liquidazione giudiziale è variata in modo assai contenuto rispetto all'attuale assetto disciplinare del fallimento¹⁸⁹.

Peraltro, ove si abbia riguardo al sistema codicistico nel suo complesso, il primo rilievo, di immediata evidenza, è quello per cui la liquidazione giudiziale non rappresenta che *una* tra le procedure di regolazione della crisi e dell'insolvenza disciplinate dal nuovo Codice¹⁹⁰, sicché viene a mancare la storica contrapposizione tra il fallimento, che della categoria delle procedure concorsuali ha sempre costituito il capostipite o il paradigma¹⁹¹, e le altre procedure, alle quali, proprio in virtù di detta contrapposizione, si è affiancato l'attributo «minori» – di cui può ragionevolmente ipotizzarsi l'imminente scomparsa.

Rispetto alla liquidazione del patrimonio del debitore, il Codice della crisi prevede e disciplina, non già la sola liquidazione giudiziale, ma, in effetti, un modello liquidatorio, nel quale sono ricomprese, oltre alla stessa liquidazione giudiziale, anche la liquidazione coatta amministrativa e, con specifico riguardo alla c.d. «crisi da sovraindebitamento», la liquidazione controllata¹⁹².

Deve poi rilevarsi soprattutto che, coerentemente all'attuale sistema normativo, proiettato, come noto, verso la salvaguardia dell'attività d'impresa, la liquidazione giudiziale risulta contraddistinta da un carattere residuale, che si manifesta sotto plurimi e concorrenti profili.

Anzitutto, la procedura in commento è residuale per quanto concerne la trattazione

¹⁸⁹ Come evidenzia L. PANZANI, *op. cit.*, p. 1142., la disciplina della liquidazione giudiziale rimane saldamente incentrata su di un procedimento giurisdizionale che si svolge dinanzi al tribunale, su istanza dei creditori o del pubblico ministero o dello stesso debitore, oppure, ancora, degli organi di controllo della società debitrice, che si aggiungono al novero di soggetti legittimati a domandarne l'apertura. A questo riguardo, si segnala che L. STANGHELLINI, *Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, p. 449 ss., definisce la liquidazione giudiziale un «fallimento rinumerato».

¹⁹⁰ A. VILLA, *La nuova liquidazione giudiziale: effetti per i creditori e accertamento del passivo*, cit., p. 2, il quale precisa che il Codice non contiene, rispetto alla liquidazione del patrimonio, la sola liquidazione giudiziale, ma «un *modello* liquidatorio» nel quale, oltre alla procedura in esame, sono ricomprese anche «la liquidazione coatta amministrativa e, per quanto concerne il “sovraindebitamento” (e quindi «lo stato di crisi o di insolvenza del consumatore, del professionista, dell'imprenditore minore, dell'imprenditore agricolo, delle *start-up* innovative)», la “liquidazione concordata”».

¹⁹¹ A. NIGRO-D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, 4° ed., Bologna, il Mulino, 2017, p. 37.

¹⁹² A. VILLA, *La nuova liquidazione giudiziale: effetti per i creditori e accertamento del passivo*, cit., p. 2; sulla liquidazione controllata cfr. F. CESARE, *La liquidazione controllata nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in *ifallimenarista.it*, 2019, 22 gennaio 2019.

della relativa domanda; invero, l'art. 7, co. 2, CCII, recependo il principio sancito dall'art. 2 co. 1, lett. g), legge 155/2017, stabilisce che «nel caso di proposizione di più domande, il tribunale tratta in via prioritaria quella diretta a regolare la crisi o l'insolvenza con strumenti diversi dalla liquidazione giudiziale o dalla liquidazione controllata», ossia quella che garantisca il proseguimento delle attività d'impresa¹⁹³.

In secondo luogo, la liquidazione giudiziale è residuale sotto il profilo della decisione della relativa domanda: il comma terzo del sopracitato art. 7 prevede infatti che «il tribunale procede, su istanza dei soggetti legittimati, all'apertura della liquidazione giudiziale quando eventuali domande alternative di regolazione della crisi non sono accolte ed è accertato lo stato di insolvenza»¹⁹⁴. Detta residualità è poi ribadita dall'art. 49, co. 1, CCII, ai sensi del quale il tribunale «dichiara con sentenza l'apertura della liquidazione giudiziale» solo una volta «definite le domande di accesso ad una procedura di regolazione concordata della crisi o dell'insolvenza eventualmente proposte».

Infine, deve considerarsi che il legislatore delegato ha provveduto, seppure solo in parte, ad ammodernare la disciplina vigente: invero, questi non si è limitato, come già detto, a privare il fallimento – nella figura della liquidazione giudiziale – del suo carattere esemplare, attribuendogli, anzi, carattere residuale, ma ha altresì dato attuazione ad alcuni principi generali enunciati dalla legge delega, quali il contenimento dei costi della procedura, anche tramite la limitazione delle ipotesi di prededuzione¹⁹⁵, il recepimento della nozione di COMI (*Centre of Main Interest*)¹⁹⁶ come criterio di determinazione della competenza territoriale, e la soppressione

¹⁹³ A. VILLA, *ivi*, p. 3.

¹⁹⁴ Come evidenzia L. PANZANI, *Dal "fallimento" alla liquidazione giudiziale. Note minime sulla nuova disciplina del CCII*, cit., p. 1142, l'obiettivo di ridurre la durata del procedimento – previsto dall'art. 2, co. 1, l. delega – è stato vanificato dalla «mancata attuazione della delega in ordine alla introduzione di misure dirette a favorire la specializzazione dei giudici, in particolare l'attribuzione della competenza ad una parte soltanto dei tribunali, salva la competenza delle sezioni specializzate dell'impresa dei tribunali capoluogo di distretto per alcune ipotesi particolari (quest'ultima attuata)».

¹⁹⁵ Su questo aspetto si tornerà *infra*.

¹⁹⁶ Il d.lgs. 12 gennaio 2019, n. 14, in particolare, ha recepito la nozione del COMI di cui all'art. 2, comma 2, lett. m), del reg. UE n. 848/2015, ossia come il luogo in cui il debitore gestisce i suoi interessi, in modo abituale e riconoscibile da terzi; a detto istituto il legislatore della riforma attribuisce una duplice funzione: quella di delimitare la giurisdizione italiana e l'individuazione della competenza territoriale. Per una ricostruzione del COMI, cfr. P. DE CESARI-G. MONTELLA, *Il nuovo diritto europeo della crisi d'impresa. Il regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2017; cfr. anche Cass. civ. Sez. Un., ord., 17 novembre 2017, n. 27280, in www.ilcaso.it.

dell'ipotesi del fallimento di ufficio.

6. Le regole generali in materia di rapporti giuridici pendenti: la novità dell'art. 175 CCII

Si è detto che il Codice della crisi ha ribadito il sistema affermatosi con la riforma organica del 2006: ebbene, a questo criterio confermativo non fa eccezione la disciplina dei rapporti giuridici pendenti (artt. 172-192 CCII)¹⁹⁷, la quale ripropone un assetto normativo connotato da ampi tratti di continuità con il regime di cui agli artt. 72 e ss. l. fall. – pur evidenziandosi al suo interno alcune significative novità¹⁹⁸, che saranno oggetto di trattazione nel prosieguo.

Analogamente a quanto l'art. 72 l. fall. dispone, il nuovo art. 172 CCII stabilisce la regola generale della sospensione automatica dei rapporti contrattuali pendenti alla data di apertura della liquidazione giudiziale¹⁹⁹, mentre le disposizioni successive – eccettuato l'art. 175 CCII²⁰⁰ –, al pari degli artt. 72-bis e ss. l. fall., definiscono gli effetti della procedura in oggetto su singole fattispecie contrattuali, prevedendone, di volta in volta, lo scioglimento automatico o la prosecuzione, salva diversa volontà del curatore o della controparte *in bonis*. Parimenti non subisce modificazioni, all'interno della nuova disciplina, la regola dettata dal vigente art. 104, co. 7, l. fall. per l'ipotesi in cui sia disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa: a norma del nuovo art. 211, co. 8, CCII, infatti, «i contratti pendenti proseguono, salvo che il curatore non intenda sospenderne l'esecuzione o scioglierli»²⁰¹.

L'art. 172, co. 1, CCII ribadisce, pertanto, la regola della sospensione di quei rapporti giuridici che alla data di apertura della procedura concorsuale risultino

¹⁹⁷ Si tratta, in particolare, degli articoli contenuti nella sezione V del capo I del titolo V.

¹⁹⁸ R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, p. 1183.

¹⁹⁹ Per la nozione di rapporto giuridico pendente alla data di apertura della procedura di liquidazione giudiziale valgono le considerazioni svolte nel paragrafo 1, a cui si rimanda.

²⁰⁰ Come si vedrà nel prosieguo, tale norma stabilisce una regola generale.

²⁰¹ R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1183.

ineseguiti o non compiutamente eseguiti nelle «prestazioni principali»²⁰² da entrambe le parti; analogamente, i commi 2, 4, 5 e 6 reiterano quanto stabilito dai corrispondenti commi del vigente art. 72 l. fall.²⁰³, sicché il regime generale previsto dal suddetto articolo rimane immutato – al netto della novità introdotta dall’art. 172, co. 3, CCII, di cui si tratterà nel prosieguo.

Peraltro, contrariamente alla legge fallimentare del 1942, il Codice della crisi, nell’ambito della disciplina dei rapporti giuridici pendenti, detta un’ulteriore regola di carattere generale: ai sensi dell’art. 175, co. 1, CCII²⁰⁴, infatti, l’apertura della procedura di liquidazione giudiziale nei confronti di uno dei contraenti determina lo scioglimento automatico dei contratti di carattere personale²⁰⁵, «salvo che il curatore, con l’autorizzazione del comitato dei creditori e il consenso della controparte *in bonis*, manifesti la volontà di subentrarvi in luogo del debitore, assumendo, a decorrere dalla data del subentro, tutti i relativi obblighi».

La norma prosegue precisando, al secondo comma, che i contratti sono *intuitu personae*, «quando la considerazione della qualità soggettiva della parte nei cui confronti è aperta la liquidazione giudiziale sia stata determinante del consenso»²⁰⁶.

²⁰² L’art. 172, co. 1 CCII precisa, quindi, recependo un orientamento interpretativo unanime, che la pendenza dei contratti al momento dell’apertura della procedura di liquidazione giudiziale deve valutarsi con riguardo alle sole prestazioni principali, non rilevando quelle accessorie o secondarie (sul punto cfr. *supra* par. 1).

²⁰³ Per l’analisi dei commi 2, 4, 5 e 6, dell’art. 172 CCII si rimanda ai parr. 3.1. e 3.2. Giova invece segnalare il nuovo comma 7 della norma in esame, ai sensi del quale «Sono salve le norme speciali in materia di contratti pubblici»; al riguardo, R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1185, precisa che «Tale richiamo [...] oltre ad eliminare alcune incertezze interpretative, evidenzia come la normativa concorsuale sui rapporti pendenti si interfacci anche con alcune discipline speciali». Il disposto di cui al comma settimo è da accogliere con favore, specialmente laddove si consideri che il primo comma dell’art. 72 l. fall., nel prevedere la regola generale della sospensione, fa salve soltanto «le diverse disposizioni della presente Sezione», benché le norme derogative di detta regola si trovino anche altrove (sul punto, cfr. *supra* par. 3.1.).

²⁰⁴ Si precisa che la trattazione di tale norma viene affrontata nel presente paragrafo e non nel successivo, concernente le principali novità apportate dal Codice della crisi alla disciplina dei rapporti giuridici pendenti, in quanto, trattandosi di una norma di carattere generale, che si affianca all’art. 172 CCII, per ragioni di sistematicità si è ritenuto più opportuno esaminarla insieme a quest’ultima disposizione.

²⁰⁵ E, del resto, come evidenzia la relazione illustrativa al nuovo Codice, «per i contratti di carattere personale, e quindi quelli nei quali la considerazione della qualità soggettiva della parte nei cui confronti è aperta la liquidazione giudiziale è stata un motivo determinante, è logico ritenere che non possano *sic et simpliciter* proseguire se alla persona sottoposta alla liquidazione si sostituisce il curatore».

²⁰⁶ La Relazione illustrativa al Codice della crisi d’impresa e dell’insolvenza, con specifico riguardo all’art. 175, prevede che «Per i contratti di carattere personale, e quindi quelli nei quali la considerazione della qualità soggettiva della parte nei cui confronti è aperta la liquidazione giudiziale

Proprio all'individuazione volutamente generica dei suddetti contratti è riconducibile il carattere generale della regola stabilita dal primo comma dell'art. 175: invero, il legislatore delegato non ha fatto ricorso ad un'esemplificazione nominalistica – indicando, quindi, un tipo contrattuale caratterizzato da *intuitus personae* –, ma, diversamente, ha previsto una disciplina per categoria contrattuale²⁰⁷, sicché dovrà essere accertata, di volta in volta, la circostanza che la qualità soggettiva del contraente sottoposto a liquidazione giudiziale abbia determinato il consenso, potendo sussistere detta circostanza in ogni fattispecie contrattuale – escluse soltanto alcune ipotesi di contratti di massa²⁰⁸.

Qualora si ricada nell'alveo applicativo dell'art. 175 CCII, il principio generale della sospensione cede, quindi, alla diversa regola dello scioglimento *ex lege*, stante la peculiarità dei contratti in esame, che è proprio quella di essere intimamente legati alle caratteristiche particolari e alle qualità soggettive della parte che viene assoggettata alla liquidazione giudiziale.

L'art. 175, co. 1, CCII, disposizione di nuovo conio del Codice della crisi, stabilisce, pertanto, una regola generale – lo scioglimento automatico del contratto di carattere personale –, che va ad affiancarsi a quelle, già previste dalla normativa vigente, della sospensione *ex art.* 172, co. 1, CCII e della prosecuzione *ope legis*, dettata dall'art. 211, co. 8, CCII per l'ipotesi in cui sia disposto l'esercizio provvisorio dell'impresa. In quest'ultimo caso, peraltro, l'applicabilità della norma *de qua* risulta problematica, attesa l'incompatibilità delle disposizioni considerate (artt. 211, co. 8 e 175 CCII), una sola delle quali può quindi applicarsi.

Al riguardo, deve considerarsi che, secondo l'opinione prevalente²⁰⁹, la regola di cui all'art. 104, co. 7, l. fall. – ribadita dall'art. 211, co. 8, CCII – non deroga unicamente al principio generale della sospensione, ma anche alla disciplina speciale dettata dalle disposizioni successive.

è stata un motivo determinante, è logico ritenere che non possano sic et simpliciter proseguire se alla persona sottoposta alla liquidazione si sostituisce il curatore».

²⁰⁷ G. DE NOVA, *Arbitrato, contratto, danno*, Torino, Giappichelli, 2019, p. 227.

²⁰⁸ R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1184.

²⁰⁹ Cfr. *supra* nota 132.

Qualora si aderisca a tale opinione, quindi, dovrà ritenersi che, in caso di esercizio provvisorio dell'impresa, la regola della prosecuzione *ope legis* dei rapporti giuridici pendenti vada applicata anche ai contratti *intuitu personae*²¹⁰.

Peraltro, come autorevolmente sostenuto²¹¹, proprio in virtù della nuova regola generale dettata dalla norma in esame, parrebbe potersi accreditare la diversa opinione secondo la quale, nell'ambito applicativo dell'art. 211, co. 8, CCII, non sono ricompresi quei contratti che, ai sensi degli artt. 173 e ss. CCII, si sciolgono automaticamente per effetto dell'apertura della liquidazione giudiziale nei confronti di una delle parti²¹².

Come visto, l'art. 175 CCII postula, infatti, un preventivo accertamento in ordine al carattere personale dei contratti pendenti, che non sembra potersi omettere qualora si disponga l'esercizio provvisorio dell'impresa; del resto – e tale è l'aspetto più rilevante –, affinché il curatore subentri nei contratti *intuitu personae*, la norma sopracitata non richiede soltanto l'autorizzazione del comitato dei creditori, ma anche il consenso del contraente *in bonis*, sicché la prosecuzione *ope legis* di tali contratti in corso di esercizio provvisorio vanificherebbe la stessa *ratio* dell'art. 175 CCII. Tale norma, quindi, sulla base delle considerazioni appena svolte, sembrerebbe applicabile, almeno di regola, anche nell'ipotesi di cui all'art. 211 CCII²¹³.

Deve infine rilevarsi che, pur difettando di una regola di carattere generale come quella *ex art.* 175 CCII, anche la disciplina vigente si occupa di regolare gli effetti del fallimento sui contratti *intuitu personae*. Alcune tra le disposizioni speciali di cui agli artt. 72-*bis* e ss. l. fall. prevedono infatti lo scioglimento automatico delle fattispecie contrattuali che hanno ad oggetto, proprio in ragione del loro carattere personale: così l'art. 77, co. 1, l. fall., ai sensi del quale «la associazione in partecipazione si scioglie per il fallimento dell'associante»; l'art. 78, co. 1 e 2, l. fall.,

²¹⁰ Per i quali l'art. 175 CCII detta, come visto, una disciplina che deroga al principio generale di sospensione.

²¹¹ A. VILLA, *I contratti intuitu personae nella nuova liquidazione giudiziale*, in *www.diritto.it*, 2019.

²¹² «Con la conseguenza che è la regola generale che cambia, non già la disciplina specifica dei singoli contratti contenuta negli artt. 72-*bis*. Alcune di queste norme, infatti, esprimono [...] una preventiva valutazione, *ex lege*, di incompatibilità di determinati contratti con la funzione e/o la struttura del fallimento» (A. NIGRO-D. VATTERMOLI, *op. cit.*, p. 204).

²¹³ A. VILLA, *I contratti intuitu personae nella nuova liquidazione giudiziale*, cit., p. 13; in senso contrario, R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1185, secondo la quale «Deve [...] ritenersi che, in caso di esercizio provvisorio, operi necessariamente e invariabilmente la regola della prosecuzione dei rapporti contrattuali pendenti, codificata nell'art. 211, comma 8, CCII».

per cui «i contratti di conto corrente, anche bancario, e di commissione, si sciogliono per il fallimento di una delle parti» e «il contratto di mandato si scioglie per il fallimento del mandatario»; ancora, l'art. 81 l. fall., il quale, per l'ipotesi di fallimento dell'appaltatore, dispone lo scioglimento automatico del contratto di appalto se la considerazione della qualità soggettiva sia stata «motivo determinante del contratto»²¹⁴.

In ogni caso, il nuovo art. 175 CCII offre al contraente *in bonis* una tutela evidentemente più ampia rispetto a quella garantita dal vigente art. 72 l. fall.²¹⁵: in virtù della regola *ex art. 175*, infatti, la parte *in bonis* non si vedrà costretta ad accettare il mutamento soggettivo del rapporto – come invece accade in base all'attuale sistema normativo –, nel caso in cui il contratto sia caratterizzato da *intuitus personae*, ma non rientri tra quelli, di carattere personale, espressamente disciplinati dagli artt. 72-*bis* e ss. l. fall.

7. Le principali novità apportate dal Codice della crisi alla disciplina dei rapporti giuridici pendenti

Il Codice della crisi, come visto, riconferma l'impianto normativo delineato dagli artt. 72 e ss. l. fall. in relazione ai rapporti giuridici pendenti. Peraltro, come si è già avuto modo di ricordare, detto Codice introduce al contempo alcune importanti novità – tra le quali deve annoverarsi l'introduzione dell'art. 175 CCII, esaminato in precedenza – rispetto alla disciplina delineata dalla legge fallimentare del 1942; nel prosieguo si esamineranno le innovazioni più significative, con la doverosa precisazione che la trattazione di queste sarà svolta in termini prevalentemente sintetici.

²¹⁴ A. VILLA, *I contratti intuitu personae nella nuova liquidazione giudiziale*, cit., p. 3.

²¹⁵ Cfr. *supra* par. 3.1.

7.1. Gli artt. 172, co. 3 e 179 CCII

Il nuovo Codice opta per una netta distinzione tra crediti pregressi e crediti sorti successivamente alla data di apertura della procedura di liquidazione concorsuale²¹⁶, impedendo in tal modo alterazioni della *par condicio creditorum*; invero, ai sensi dell'art. 172, co. 3, CCII: «In caso di prosecuzione del contratto, sono prededucibili soltanto i crediti maturati nel corso della procedura»²¹⁷. La disposizione di cui sopra esclude in via generale che i crediti sorti in un momento anteriore all'apertura della liquidazione giudiziale – contrariamente a quelli maturati in pendenza della stessa –, possano gravare sulla massa nell'ipotesi in cui il contratto prosegua, stabilendone, quindi, la natura esclusivamente concorsuale.

Il Codice della crisi risponde in tal modo all'esigenza – evidenziata dalla legge delega²¹⁸ – di limitare la categoria dei crediti prededucibili, onde non incidere pesantemente sull'attivo e sulle aspettative, legittime, di soddisfacimento dei creditori.

In conformità a quanto l'art. 172, co. 3, CCII dispone, il nuovo art. 179 CCII, disciplinante i contratti ad esecuzione continuata o periodica, prevede al secondo comma che, in caso di subentro del curatore, «Il creditore può chiedere l'ammissione al passivo del prezzo delle consegne avvenute e dei servizi erogati prima dell'apertura della liquidazione giudiziale».

I crediti aventi titolo nei suddetti contratti, pertanto, sono concorsuali, se anteriori all'apertura della liquidazione giudiziale, mentre sono prededucibili, nell'ipotesi in cui, diversamente, siano maturati in un momento successivo (art. 179, co. 1, CCII)²¹⁹.

²¹⁶ R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1186.

²¹⁷ Al riguardo, merita segnalare che l'art. 6, co. 1, lett. d), CCII assegna la prededucazione: (i) ai crediti legalmente sorti durante le procedure concorsuali per la gestione del patrimonio del debitore o per la continuazione dell'esercizio dell'impresa; (ii) al compenso degli organi preposti al risanamento aziendale; (iii) alle prestazioni professionali richieste dagli organi procedurali medesimi.

²¹⁸ Invero, l'art. 2, co. 1, lett. l) di tale legge, evidenzia la necessità di «ridurre la durata e i costi delle procedure concorsuali, anche attraverso misure di responsabilizzazione degli organi di gestione e di contenimento delle ipotesi di prededucazione, con riguardo altresì ai compensi dei professionisti, al fine di evitare che il pagamento dei crediti prededucibili assorba in misura rilevante l'attivo delle procedure».

²¹⁹ Il primo comma dell'art. 179 CCII dispone in particolare che «Se il curatore subentra in un contratto ad esecuzione continuata o periodica deve pagare integralmente il prezzo delle consegne avvenute e dei servizi erogati dopo l'apertura della liquidazione giudiziale».

La portata innovativa della norma in esame – nonché della regola generale di cui all'art. 172, co. 3, che in tale norma trova conferma – si coglie, in particolare, ponendo mente al disposto del vigente art. 74 l. fall., ai sensi del quale, nei contratti di durata, le consegne già avvenute o i servizi già erogati devono essere pagati integralmente, nel caso in cui il curatore opti per il subentro.

È di tutta evidenza che una previsione siffatta determina, come anticipato, un'alterazione della *par condicio creditorum*, sicché taluno²²⁰, nell'ottica di un temperamento di tale ultimo effetto, ha sostenuto l'opportunità di limitare la prededucibilità del credito pregresso alla sola ipotesi di subentro facoltativo del curatore, con la conseguenza che l'art. 74 l. fall. non dovrebbe applicarsi ove, diversamente, il contratto di durata prosegua *ope legis*.

Pertanto, sancendo la prededucibilità dei soli crediti maturati nel corso della procedura di liquidazione giudiziale, la regola di cui all'art. 179 CCII – e, prima ancora, la regola generale stabilita dal terzo comma dell'art. 172 – pone fine ad un'evidente disomogeneità di trattamento tra i creditori anteriori²²¹.

In conclusione si segnala che l'art. 179 CCII pone altresì fine alla questione del coordinamento tra gli artt. 74 e 104, co. 8, l. fall., ossia della prededucibilità dei crediti *ante* fallimento aventi titolo nei contratti ad esecuzione continuata o periodica (art. 74 l. fall.), nell'ipotesi in cui sia stato autorizzato l'esercizio provvisorio dell'impresa e debbano, quindi, pagarsi integralmente i soli crediti sorti in pendenza di detto istituto (art. 104, co. 8, l. fall.)²²².

²²⁰ G.N. NARDO, *Commento all'art. 72*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico – pratico*, cit., p. 968 ss.; si veda al riguardo la nota 55.

²²¹ R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, cit., p. 1186.

²²² Relativamente ai contratti ad esecuzione continuata o periodica giova inoltre precisare che, quando si ricada nell'ipotesi di cui sopra e prima dell'apertura della procedura vi sia stato inadempimento da parte del debitore, il nuovo art. 179 CCII potrebbe indurre il contraente *in bonis* a rifiutarsi di eseguire la propria prestazione, eventualità dinanzi alla quale il curatore avrebbe a disposizione, quale unico strumento di tutela, la contestazione della contrarietà a buona fede del rifiuto, ai sensi dell'art. 1460, co. 2, cod. civ. La sospensione della prestazione di beni o dell'erogazione dei servizi attuata in sede di esercizio provvisorio dell'impresa potrebbe quindi ritenersi contraria a buona fede ove la ripresa fosse condizionata all'integrale pagamento delle prestazioni eseguite anteriormente, a fronte della – mutata – regola, di cui all'art. 179 CCII, della necessaria concorsualizzazione dei crediti anteriori (R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1194). Non sarebbe invece contrario a buona fede il rifiuto di eseguire la propria prestazione ove l'inadempimento sia della curatela e si verifichi, quindi, durante l'esercizio provvisorio.

Pertanto, sulla base della nuova disciplina dei contratti di durata, qualora sia stata disposta la prosecuzione *pro tempore* dell'impresa in corso di procedura, la natura dei crediti – aventi titolo nei contratti in discorso – anteriori all'apertura della liquidazione giudiziale non è più motivo di dibattito: detti crediti, conformemente a quanto disposto dall'ultimo periodo del nuovo art. 211, co. 8, CCII²²³, hanno natura concorsuale.

7.2. *Il contratto preliminare di vendita immobiliare*

Il terzo comma del vigente art. 72 l. fall., come noto, prevede l'estensione della regola generale della sospensione al contratto preliminare di vendita immobiliare, disciplinato all'interno del medesimo articolo, nei commi settimo e ottavo.

Il legislatore delegato, al contrario, ha ritenuto di estromettere dall'art. 172 CCII – il quale, come visto, al pari dell'art. 72 l. fall. si occupa di dettare il regime generale in materia di rapporti giuridici pendenti – la disciplina del suddetto contratto, che sia pendente alla data di apertura della liquidazione giudiziale: il Codice della crisi dedica, infatti, alla fattispecie contrattuale in esame un'apposita norma, ossia l'art. 173 CCII.

Tale articolo contempla, in particolare, le ipotesi di scioglimento del contratto *de quo* (commi 1 e 2) e di prosecuzione del medesimo (commi 3 e 4), senza stabilire espressamente – ma dandola, all'opposto, per scontata – l'applicabilità, al negozio in esame, del principio generale della sospensione alla data di apertura della procedura. Con specifico riguardo alla prima delle ipotesi summenzionate, si segnala anzitutto la novità della codificazione, nell'art. 173, co. 1, CCII, dell'indirizzo interpretativo adottato dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione²²⁴. Invero, la norma anzidetta consente lo scioglimento del contratto ad opera del curatore, quando la domanda *ex*

²²³ Tale norma dispone che «I crediti sorti nel corso dell'esercizio sono soddisfatti in prededuzione ai sensi dell'articolo 221, comma 1, lettera a)».

²²⁴ Cass. civ., Sez. Un., 16 settembre 2015, n. 18131, in *Foro it.*, I, 2015, p. 3488. Si ricorda che, come già precisato (si vedano in proposito il par. 3.3. e la nota 125), lo scioglimento è inopponibile al contraente *in bonis* nell'ipotesi in cui intervenga la sentenza di accoglimento, in forza del disposto dell'art. 2652, n. 2, cod. civ. A mente di tale norma, infatti, «La trascrizione della sentenza che accoglie la domanda prevale sulle trascrizioni e iscrizioni eseguite contro il convenuto dopo la trascrizione della domanda», a ciò conseguendo l'insufficienza della trascrizione della sola domanda ad impedire l'opponibilità al contraente *in bonis* dello scioglimento del contratto preliminare di vendita immobiliare. R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1187.

art. 2932 cod. civ., ancorché trascritta dal promissario acquirente prima dell'apertura della liquidazione giudiziale, non sia stata accolta successivamente; per contro, ove l'accoglimento della domanda su menzionata abbia luogo dopo che la procedura in esame sia iniziata, l'art. 173, co. 1, CCII sancisce l'inopponibilità al contraente *in bonis* dello scioglimento del contratto.

Qualora il contratto in esame sia stato trascritto ai sensi dell'art. 2645-*bis* cod. civ. e il curatore decida di sciogliersi dal medesimo, ai sensi del secondo comma dell'art. 173 CCII, il promissario acquirente ha diritto di far valere nel passivo il credito per la restituzione delle somme eventualmente corrisposte prima dell'apertura della liquidazione giudiziale, senza che gli sia dovuto il risarcimento del danno. A tutela del contraente *in bonis*, la norma predetta stabilisce, in particolare, che il credito in discorso è assistito dal privilegio speciale di cui all'art. 2775-*bis* cod. civ., «a condizione che gli effetti della trascrizione del contratto preliminare non siano cessati anteriormente alla data dell'apertura della liquidazione giudiziale»²²⁵.

Al fine di tutelare il contraente che persegua il soddisfacimento del primario bisogno abitativo o l'esercizio dell'attività, il terzo comma dell'art. 173 CCII, al pari del vigente art. 72, co. 8, l. fall., esclude lo scioglimento del contratto preliminare trascritto, ai sensi del predetto art. 2645-*bis* cod. civ., nell'ipotesi in cui quest'ultimo abbia ad oggetto «un immobile ad uso abitativo destinato a costituire l'abitazione principale del promissario acquirente o di suoi parenti ed affini entro il terzo grado ovvero un immobile ad uso non abitativo destinato a costituire la sede principale dell'attività di impresa del promissario acquirente», sempreché gli effetti della trascrizione non siano cessati prima dell'apertura della procedura.

La disposizione succitata conferma pertanto il carattere di atto dovuto – stabilito dall'art. 72, co. 8, l. fall – del subentro del curatore nei contratti anzidetti,

²²⁵ Con specifico riguardo al privilegio speciale di cui all'art. 2775-*bis* cod. civ., si precisa che la Cass. civ., Sez. Un., 1 ottobre 2009, n. 21045, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2010, p. 266, con nota di L. RUGGERI, *L'intervento delle sezioni unite: l'ipoteca, iscritta in data anteriore, prevale sul privilegio del promissario acquirente*, afferma che il suddetto privilegio, in quanto subordinato ad una particolare forma di pubblicità costitutiva (art. 2745, ultimo periodo, cod. civ.), deroga al principio generale della prevalenza dei privilegi immobiliari sui crediti ipotecari (art. 2748, co. 2, cod. civ.). In senso critico si veda A. PATTI, *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, cit., pp. 1635-1636.

sottraendoli in questo modo alla regola generale della scelta del predetto organo tra subentro nel negozio e lo scioglimento del medesimo.

Peraltro, diversamente dall'art. 72, co. 8, l. fall., il comma terzo dell'art. 173 CCII subordina le prosecuzione del contratto ivi disciplinato all'iniziativa del contraente *in bonis*: la norma in esame dispone, infatti, all'ultimo periodo, che il promissario acquirente deve domandare l'esecuzione del contratto in commento «nel termine e secondo le modalità stabilite per la presentazione delle domande di accertamento dei diritti dei terzi sui beni compresi nella procedura»²²⁶.

L'art. 173, co. 3, CCII, se da una parte offre al promissario acquirente la facoltà di scegliere tra la prosecuzione e lo scioglimento del preliminare che abbia le caratteristiche viste sopra²²⁷, dall'altra, tuttavia, sembrerebbe ostare alla volontaria esecuzione del contratto da parte del curatore, così vanificando il ruolo di tale organo²²⁸.

Ad ogni modo, merita chiarire che il Codice della crisi esclude l'applicabilità della norma in discorso ai contratti relativi ad immobili da costruire²²⁹, disciplinati dall'art. 174 CCII, che reitera il disposto del vigente art. 72-*bis* l. fall.

Nell'ambito dell'attuale sistema normativo una questione controversa concerne la natura – coattiva o contrattuale – della vendita realizzata in adempimento di un contratto preliminare e la conseguente possibilità, o meno, di cancellare le eventuali iscrizioni ipotecarie sull'immobile oggetto del negozio *de quo* ai sensi dell'art. 108,

²²⁶ A. PATTI, *op. cit.*, p 1637. Merita segnalare che, in base a quanto la norma in esame stabilisce, il contratto ivi disciplinato si scioglie laddove il promissario acquirente non ne chieda l'esecuzione ai sensi della medesima norma, che riconosce quindi al contraente *in bonis* un inedito potere decisionale in ordine alla sorte del contratto preliminare, sottraendolo a quel soggetto – il curatore – che ne è il normale detentore.

²²⁷ Si tratta di un'introduzione fortemente innovativa, atteso che l'unica facoltà riconosciuta alla parte *in bonis* dal regime generale *ex art. 72 l. fall.* è quella di sollecitare, tramite il giudice delegato, la decisione del curatore in ordine al subentro nel contratto ovvero allo scioglimento del medesimo (al riguardo, cfr. *supra* par. 3.1.).

²²⁸ G. BOZZA, *L'accertamento del passivo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, p. 1210, il quale parla di una «completa esautorazione del curatore».

²²⁹ L'art. 173, co. 3, l. fall. fa salvo, infatti, «quanto previsto dall'articolo 174», a norma del quale «I contratti di cui all'articolo 5 del decreto legislativo 20 giugno 2005, n. 122, si sciogliono se, prima che il curatore comunichi la scelta tra esecuzione o scioglimento, l'acquirente abbia escusso la fideiussione a garanzia della restituzione di quanto versato al costruttore, dandone altresì comunicazione al curatore»; aggiunge poi la norma che «In ogni caso, la fideiussione non può essere escussa dopo che il curatore ha comunicato di voler dare esecuzione al contratto».

co. 2, l. fall.²³⁰, disciplinante, insieme al primo comma, i poteri del giudice delegato nell'ambito delle vendite realizzate secondo le modalità *ex art.* 107 l. fall.²³¹.

Al riguardo, possono evidenziarsi due tesi diametralmente opposte: secondo un primo orientamento²³², quella effettuata in adempimento del negozio *de quo* è una vendita forzata, in quanto costituisce una modalità di liquidazione del bene che si attua nell'ambito di un contesto procedimentalizzato e indipendentemente dalla volontà del debitore, a ciò conseguendo che il vincolo ipotecario può essere cancellato.

In questa prospettiva interpretativa può ascriversi l'orientamento da ultimo espresso dalla Corte di Cassazione²³³, la quale ha affermato che la norma sopracitata trova applicazione a prescindere dalla natura, coattiva o contrattuale, della vendita alla quale si è dato corso, essendo sufficiente, a tal fine, la sola "qualifica"²³⁴ di «vendita

²³⁰ «Per i beni immobili e gli altri beni iscritti in pubblici registri, una volta eseguita la vendita e riscosso interamente il prezzo, il giudice delegato ordina, con decreto, la cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione, nonché delle trascrizioni dei pignoramenti e dei sequestri conservativi e di ogni altro vincolo».

²³¹ Sembra opportuno chiarire che, a mente dell'art. 107, co. 1, l. fall., «le vendite e gli altri atti di liquidazione sono posti in essere dal curatore tramite procedure competitive, anche avvalendosi di soggetti specializzati, sulla base di stime il caso di beni di modesto valore, da parte di operatori esperti»; il secondo comma dell'articolo citato dispone, peraltro, che «il curatore può prevedere nel programma di liquidazione che le vendite dei beni mobili, immobili e mobili registrati vengano effettuate dal giudice delegato secondo le disposizioni del codice di procedura civile». Si veda, sul punto, M. MONTANARO, *Sub art. 108*, in *Commentario alla legge fallimentare Cavallini*, vol. II, Milano, Giuffrè, 2010, p. 1083. Merita specificare, inoltre, che anche la natura – coattiva o consensuale – della vendita fallimentare è stata oggetto di dibattito. Peraltro, secondo l'orientamento (da sempre) prevalente, tale vendita costituisce un trasferimento avente natura coattiva; in questo senso, cfr., in dottrina: A. CASTAGNOLA, *La natura delle vendite fallimentari dopo la riforma delle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 372 ss.; F. FIMMANÒ, *La liquidazione dell'attivo fallimentare nel correttivo della riforma*, in *Dir. fall.*, 2007, II, pp. 864 ss.; G.P. MACAGNO, *Sospensione della vendita di beni mobili "deformalizzata": prevalenza della struttura coattiva sugli elementi negoziali*, in *Fallimento*, 2018, 4, p. 425; in giurisprudenza, invece, cfr. Cass. civ., 23 settembre 2003, n. 14103, in *Giust. civ.*, 2004, I, p. 78; Cass. civ. Sez. I, 6 settembre 2006, n. 19142, in *www.ilcaso.it*, secondo la quale «è pacifico, invero, che la procedura di liquidazione dell'attivo fallimentare si attua nella forma della vendita coattiva».

²³² Cfr., in dottrina, V. ZANICHELLI, *Liquidazione dell'attivo e garanzie dell'aggiudicatario*, in *Fall.*, 2003, p. 877; in giurisprudenza, cfr. Trib. Verona, 16 aprile 2014, in *Fallimento*, 2014, 7, p. 825.

²³³ Cass. civ., sez. I, 8 febbraio 2017, n. 3310, in *Dir. fall.*, 2017, p. 889, ove si legge che «In tema di vendita fallimentare – non importa se attuata in forma contrattuale, e non tramite esecuzione coattiva – trova applicazione l'art. 108, comma 2, legge fall., con la conseguente cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione ed ammissione del creditore ipotecario al concorso, con rango privilegiato sull'intero prezzo pagato, incluso l'acconto versato al venditore in bonis».

²³⁴ Il virgolettato è mio.

fallimentare»²³⁵; nell'assunto dell'irrelevanza della natura dell'atto traslativo, la Suprema Corte equipara, quindi, la vendita effettuata in adempimento del contratto in esame alla vendita fallimentare.

Un diverso indirizzo interpretativo²³⁶ esclude, invece, l'operatività del potere purgativo di cui all'art. 108, co. 2, l. fall. nell'ipotesi in discorso. In caso contrario, infatti, gli interessi del creditore ipotecario subirebbero un'immotivata ed illegittima lesione²³⁷, giustificabile unicamente in presenza di una vendita coattiva, quale non è il trasferimento della proprietà effettuato in adempimento del contratto in esame. Invero, secondo l'indirizzo summenzionato, detto trasferimento non avrebbe finalità liquidatoria, bensì quella di dare attuazione al programma negoziale vincolante per le parti contraenti ed al quale la curatela è sottomessa: in questa ipotesi si rinverrebbe, così, «il massimo del privatismo possibile»²³⁸, non residuando alcun elemento di coattività²³⁹.

Della questione in commento si occupa espressamente il quarto comma dell'art. 173 CCII, disciplinante i «casi di subentro del curatore nel contratto preliminare di vendita».

Invero, al fine di «tutelare l'interesse del promissario acquirente ad acquistare un bene libero da iscrizioni e trascrizioni pregiudizievoli», nonché di «dirimere i contrasti giurisprudenziali in ordine alla natura della vendita – coattiva o meno – effettuata dal curatore in adempimento del contratto preliminare»²⁴⁰, la norma di cui

²³⁵ Peraltro, come evidenziato da G. BOZZA, *L'accertamento del passivo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, cit., p. 1211, tale affermazione comporta un'evidente disparità di trattamento tra il promissario acquirente ed il creditore ipotecario.

²³⁶ F. LAMANNA, *La problematica cancellazione delle ipoteche iscritte in caso di subentro del curatore nel preliminare*, in www.ilfallimentarista.it, 2017; G. TARZIA, *La sorte dell'ipoteca sull'immobile venduto dal curatore per subentro nel preliminare stipulato dal fallito*, in *Dir. fall.* n. 3-4, parte II, 2017, p. 898 ss., il quale ritiene che l'art. 108, co. 2, l. fall. trovi applicazione nella sola ipotesi di vendite competitive.

²³⁷ Invero, se l'art. 108, co. 2, l. fall. trovasse applicazione anche per le vendite realizzate in adempimento di un contratto preliminare, il creditore ipotecario si vedrebbe costretto a concorrere, non già sull'intero prezzo dell'immobile, bensì soltanto sulla frazione residua pagata dal promissario acquirente al curatore, atteso che, di norma, le somme già corrisposte dal contraente prima del fallimento sono irrecuperabili.

²³⁸ F. LAMANNA, *op. loc. cit.*

²³⁹ *Ibidem*; specifica inoltre l'Autore che, anche laddove costituisca un atto dovuto, il subentro del curatore continua comunque a rappresentare una «soluzione *quoad naturam*».

²⁴⁰ In questi termini la Relazione illustrativa al Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

sopra, in attuazione delle prescrizioni della legge n. 155/2017²⁴¹, stabilisce che «Il giudice delegato, una volta eseguita la vendita e riscosso interamente il prezzo, ordina con decreto la cancellazione delle iscrizioni relative ai diritti di prelazione, nonché delle trascrizioni dei pignoramenti e dei sequestri conservativi e di ogni altro vincolo»²⁴². La disposizione in commento favorisce, quindi, il promissario acquirente, prevedendo espressamente la possibilità di cancellare, tra le altre, l'eventuale iscrizione ipotecaria sull'immobile oggetto del contratto preliminare.

Peraltro, nell'ottica di un bilanciamento tra la tutela del contraente *in bonis* e la salvaguardia degli interessi dei creditori, che potrebbero perdere la garanzia senza ottenere l'adempimento²⁴³, l'art. 173, co. 4, CCII stabilisce che «Gli acconti corrisposti prima dell'apertura della liquidazione giudiziale sono opponibili alla massa in misura pari alla metà dell'importo che il promissario acquirente dimostra di aver versato».

Per effetto di tale ultima previsione, pertanto, come sostiene una parte della dottrina²⁴⁴, ove non intenda rinunciare all'acquisto del bene, il contraente *in bonis* è tenuto a pagare, oltre a quella parte di prezzo non ancora corrisposta, anche la metà delle somme che dimostri di aver versato anteriormente alla data di apertura della procedura, andando così incontro ad un sacrificio, che il legislatore delegato ha previsto quale contropartita del potere, espressamente riconosciuto al giudice delegato, di cancellare, tra gli altri, il vincolo ipotecario: con il penultimo capoverso dell'art. 173, co. 4, CCII si è inteso, allora, garantire una tutela ai creditori ipotecari.

²⁴¹ In particolare, l'art. 7, co. 2, lett. d), della suddetta legge affida al legislatore delegato il compito di chiarire «l'ambito dei poteri giudiziali di cui all'articolo 108, secondo comma, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, in ipotesi di subentro del curatore nel contratto preliminare di vendita».

²⁴² Si veda sul punto G. FAUCEGLIA, *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2019, p. 137, il quale evidenzia che tale innovazione è anche funzionale a ridurre le oscillazioni giurisprudenziali in ordine alla natura coattiva o meno della vendita effettuata dal curatore in adempimento del preliminare.

²⁴³ Si pensi al caso, non infrequente, in cui il promissario acquirente abbia versato quasi integralmente il saldo del prezzo prima dell'apertura della procedura, ma il curatore non abbia rinvenuto, nel patrimonio del debitore, risorse sufficienti al pagamento del creditore ipotecario

²⁴⁴ L. PICCOLO, *Alienazioni immobiliari nella procedura concorsuale al di fuori delle ordinarie modalità competitive: transazione e subentro nel contratto preliminare*, in www.notariato.it, 2019, p. 36.

Non convince, pertanto, la tesi²⁴⁵ secondo la quale la purgazione dell'ipoteca potrebbe costituire una lesione del diritto di garanzia, suscettibile di essere fatta valere sul piano dell'illegittimità costituzionale. Come visto poc'anzi, infatti, il potere di cancellare il vincolo ipotecario è temperato nei suoi effetti penalizzanti dalla previsione di cui all'art. 173, co. 4, penultimo periodo, CCII, che lede in egual misura il promissario acquirente. Quella adottata dal legislatore delegato rappresenta, in effetti, una soluzione di compromesso²⁴⁶, la quale, sacrificando l'interesse economico tanto del creditore ipotecario, quanto del contraente *in bonis*, riesce a bilanciarne le rispettive posizioni: così, alla perdita dell'ipoteca da parte del primo dei soggetti su menzionati corrisponderà l'obbligo, per il secondo, di pagare nuovamente la metà degli acconti (che dimostri) versati anteriormente all'apertura della liquidazione giudiziale.

In proposito va inoltre osservato come non infrequentemente il promissario acquirente concluda il contratto preliminare ignorando l'esistenza del vincolo ipotecario sull'immobile oggetto del negozio. È di tutta evidenza, quindi, che la possibilità di cancellare l'ipoteca costituisca un importante strumento di tutela per il suddetto contraente.

7.3. La locazione finanziaria

In via preliminare si ritiene necessario chiarire la definizione del contratto di locazione finanziaria, oggi contenuta nella legge 4 agosto 2017, n. 124²⁴⁷ (c.d. «Legge annuale per il mercato e la concorrenza»), con cui il legislatore ha previsto una prima disciplina *ad hoc* per l'istituto, così definitivamente superando, secondo l'orientamento da ultimo espresso dalla Corte di Cassazione²⁴⁸, la tradizionale

²⁴⁵ F. LAMANNA, *Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2019, p. 90.

²⁴⁶ Cfr., in questo caso, A. CRIVELLI, *Cancellazione delle formalità ex art. 108 e "atti negoziali" del curatore*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2018, n. 12, p. 1464.

²⁴⁷ Nella legge sopracitata, in vigore dal 29/08/2017, la locazione finanziaria è disciplinata, nello specifico, dai commi dal 136 al 140 dell'art. 1, che si occupano di definire tale fattispecie e di regolare le ipotesi di inadempimento del conduttore, nonché l'eventuale fallimento dello stesso nel periodo di durata contrattuale della locazione.

²⁴⁸ Cass. civ., Sez. I, 29 marzo 2019, n. 8980, in *www.ilcaso.it*, secondo la quale «la nuova normativa ha dunque tipizzato la locazione finanziaria quale fattispecie negoziale autonoma, distinta dalla vendita con riserva di proprietà [...] escludendo la distinzione tra *leasing* di godimento e *leasing* traslativo e facendo così venir meno una bipartizione che non è fondata su alcuna norma di legge». La

bipartizione tra *leasing* di godimento e *leasing* traslativo. In particolare, l'art. 1, co. 136 della predetta legge stabilisce che «per locazione finanziaria si intende il contratto con il quale la banca o l'intermediario finanziario iscritto nell'albo di cui all'articolo 106 del Testo Unico di cui al Decreto Legislativo 1° settembre 1993, n. 385, si obbliga ad acquistare o a far costruire un bene su scelta e secondo le indicazioni dell'utilizzatore, che ne assume tutti i rischi, anche di perimento, e lo fa mettere a disposizione per un dato tempo verso un determinato corrispettivo che tiene conto del prezzo di acquisto o di costruzione e della durata del contratto. Alla scadenza del contratto l'utilizzatore ha diritto di acquistare la proprietà del bene ad un prezzo prestabilito ovvero, in caso di mancato esercizio del diritto, l'obbligo di restituirlo».

Tale è la fattispecie regolata – con alcune novità rispetto al dettato normativo del vigente art. 72-*quater* l. fall. – dall'art. 177 CCII, che disciplina, nello specifico, mutuando i principi vigenti in seno alla legge fallimentare del 1942, le ipotesi di apertura della liquidazione giudiziale nei confronti del concedente (comma 3) e dell'utilizzatore (commi 1 e 2), con particolare riguardo, in quest'ultimo caso, all'eventualità dello scioglimento del negozio in esame.

Nella prima delle ipotesi su menzionate – ossia, nel caso in cui la procedura concorsuale sia aperta «nei confronti di società autorizzata alla concessione di finanziamenti sotto forma di locazione finanziaria»²⁴⁹ –, il comma terzo dell'articolo sopracitato, reiterando la regola *ex art. 72-*quater*, co. 4, l. fall.*²⁵⁰, dispone che il contratto in esame prosegue e l'utilizzatore conserva il diritto di acquistare la proprietà del bene alla scadenza del contratto, «previo pagamento dei canoni e del prezzo pattuito».

Suprema Corte ritiene inoltre che le disposizioni di cui all'art. 1, commi 136-140, legge n. 124/2017 rappresentino l'esito normativo di un percorso già iniziato dal legislatore con l'art. 72-*quater* l. fall. e culminato nel nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, il cui art. 177 si applica proprio alla fattispecie contrattuale disciplinata dalle norme di cui sopra.

²⁴⁹ Come precisa G. BRESSANELLI *et al.* (a cura di), *Fallimento e crisi d'impresa*, cit., p. 1203, in questo modo il legislatore ha escluso le società che operano solo occasionalmente con contratti di questo tipo.

²⁵⁰ Per un'analisi della disciplina dettata da questo articolo, si veda M. SANTARONI, *Locazione finanziaria*, in A. CAIAFA *et al.*, *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, cit., p. 145 ss.

La norma in commento tutela, da un lato, gli interessi dell'utilizzatore, che potrà continuare ad usare il bene oggetto del contratto versando i canoni previsti, nonché acquisirne la proprietà al termine – fisiologico – del contratto, e, dall'altro, quelli della procedura, che non vedrà interrotti i pagamenti, di modo che la massa dei creditori non vedrà pregiudicate le prospettive di soddisfacimento dei propri crediti.

Nella diversa e più frequente ipotesi di apertura della liquidazione giudiziale nei confronti dell'utilizzatore, trova invece applicazione la regola generale *ex art. 172, co. 1, CCII*²⁵¹, con la conseguenza che il contratto qui esaminato rimane sospeso finché il curatore dichiara di subentrarvi o di sciogliersi dal medesimo.

Laddove, in particolare, il suddetto organo opti per lo scioglimento, ai sensi dell'art. 177, co. 1, CCII – e del vigente art. 72-*quater*, co. 2, l. fall. –, il concedente ha diritto alla restituzione del bene oggetto del contratto mediante presentazione di domanda *ex art. 210 CCII* o, trattandosi di beni mobili, anche *ex art. 196 CCII*, ma è al contempo tenuto a procedere alla realizzazione del valore del bene stesso attraverso lo strumento tradizionale della vendita o tramite altra collocazione a valori di mercato, con l'ulteriore obbligo di versare alla curatela l'eventuale differenza fra la somma così ricavata rispetto al proprio credito residuo in linea capitale, in caso di differenziale positivo²⁵².

La norma in esame reitera, dunque, la disposizione fallimentare sopracitata, ma, diversamente da quest'ultima, specifica che il credito di cui all'art. 177, co. 1, CCII dev'essere determinato «ai sensi dell'articolo 97, comma 12, primo periodo²⁵³», che concerne la locazione finanziaria nel concordato preventivo. Più precisamente, il Codice della crisi identifica il credito residuo nell'importo costituito dall'ammontare di eventuali canoni scaduti e non pagati fino alla data dello scioglimento, dei canoni

²⁵¹ Merita chiarire che il principio generale della sospensione non è espressamente richiamato dall'art. 177 CCII, ma si ricava in via indiretta, atteso che le previsioni di cui ai commi primo e secondo del suddetto articolo concernono, come già anticipato, l'ipotesi in cui il curatore decida di sciogliersi dal contratto in esame, così ribadendo la possibilità, per tale organi, di esercitare il potere di scelta *ex art. 172, co. 1, CCII*.

²⁵² L. PANZANI, *Leasing e fallimento: soluzioni operative alla luce delle recenti pronunce giurisprudenziali*, in <https://www.commercialisti.mo.it>, 2019, p. 13.

²⁵³ Tale norma dispone che «In caso di scioglimento del contratto di locazione finanziaria, il concedente ha diritto alla restituzione del bene ed è tenuto a versare al debitore l'eventuale differenza fra la maggiore somma ricavata dalla vendita o da altra collocazione del bene stesso avvenute a valori di mercato, dedotta una somma pari all'ammontare di eventuali canoni scaduti e non pagati fino alla data dello scioglimento, dei canoni a scadere, solo in linea capitale, e del prezzo pattuito per l'esercizio dell'opzione finale di acquisto rispetto al credito residuo in linea capitale».

a scadere, solo – in coerenza con la disciplina *ex art. 55 l. fall.* – in linea capitale e del prezzo pattuito per l'esercizio dell'opzione finale di acquisto, a ciò conseguendo che la società di *leasing* è tenuta a versare alla procedura l'eventuale differenza – positiva – tra il prezzo di vendita, o di altra collocazione, del bene oggetto del contratto e la somma così determinata.

È opportuno chiarire che, con la specificazione di cui all'art. 177, co. 1, il Codice ha risolto il dibattito giurisprudenziale concernente la nozione di «credito residuo in linea capitale». In particolare, si discuteva se tale credito – per il quale al concedente è riconosciuto il diritto di soddisfarsi fuori concorso – fosse rappresentato solo dai canoni con scadenza successiva alla data di fallimento e di scioglimento del contratto, ovvero anche dal credito capitale scaduto prima della dichiarazione di fallimento e non pagato.

Al pari dell'art. 72-*quater*, co. 2, 1. fall., la norma conclude disponendo che, relativamente ai pagamenti ricevuti dal concedente prima dell'apertura della liquidazione giudiziale, trova applicazione il disposto dell'art. 166, co. 3, lett. a), CCII, il quale sottrae all'azione revocatoria i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso.

L'art. 177 CCII stabilisce, poi, al secondo comma, che – sempre in ipotesi di scioglimento del contratto in esame – «Il concedente ha diritto di insinuarsi nello stato passivo per la differenza fra il credito vantato alla data di apertura della liquidazione giudiziale e quanto ricavabile dalla nuova allocazione del bene, secondo la stima disposta dal giudice delegato». La disposizione appena citata innova il dettato normativo del vigente art. 72-*quater*, co. 3, 1. fall. tramite l'aggiunta dell'inciso finale²⁵⁴.

Con specifico riguardo a tale inciso, va chiarito che la Suprema Corte ha espressamente riconosciuto, in una recente sentenza²⁵⁵, la stima disposta dal giudice delegato «quale necessario presidio per determinare il valore di mercato del bene». La Cassazione ha affermato, in particolare, correggendo alcune storture introdotte

²⁵⁴ «Secondo la stima disposta dal giudice delegato».

²⁵⁵ Cass. civ., sez. I, 29 marzo 2019, n. 8980, cit.; va precisato che tale sentenza affronta, per la verità, il diverso tema degli effetti della risoluzione del contratto di *leasing* per inadempimento dell'utilizzatore, verificatasi *ante* dichiarazione di fallimento, ma la Corte, con questa stessa sentenza, ha altresì chiarito la propria posizione sulla questione di cui si sta scrivendo.

con le pronunce n. 17577/2015 e n. 21213/2017²⁵⁶, che, sulla base del valore di mercato, come stabilito sulla base della stima disposta dal giudice delegato, «sarà determinato l'eventuale credito della curatela nei confronti del concedente o il credito, in moneta fallimentare, di quest'ultimo, corrispondente alla differenza tra il valore del bene ed il suo credito residuo», chiarendo che «eventuali rettifiche sulla base di quanto effettivamente realizzato dalla vendita del bene potranno poi essere fatte valere in sede di riparto»²⁵⁷.

Altra questione controversa concerne gli effetti della risoluzione del contratto in esame per inadempimento dell'utilizzatore, verificatasi anteriormente alla dichiarazione di fallimento. Al riguardo si chiarisce che, secondo l'orientamento da ultimo espresso dalla giurisprudenza di legittimità²⁵⁸, l'art. 72-*quater* l. fall. – una volta entrato in vigore il Codice della crisi ci si riferirà, invece, all'art. 177 CCII – trova applicazione anche laddove il contratto in esame si sia risolto per inadempimento dell'utilizzatore prima della dichiarazione di fallimento.

Infine, qualora il curatore opti per il subentro – ipotesi, questa, non disciplinata dall'art. 177 CCII –, gli obblighi del contratto saranno assunti a carico della massa²⁵⁹.

²⁵⁶ Con questa seconda pronuncia la Corte di Cassazione ha affermato il principio dell'ammissibilità del credito del concedente dopo la riallocazione del bene limitatamente ai canoni a scadere, nell'assunto che il credito vantato dal concedente si specifica in due segmenti: il primo relativo ad una somma certa e determinata già alla data della dichiarazione di fallimento, rappresentato dai canoni già scaduti e non pagati, per la quale il concedente ha diritto ad insinuarsi al passivo e ad essere soddisfatto in sede fallimentare; il secondo relativo ad una somma indeterminata, variabile e dipendente dalla reazione del mercato alla nuova allocazione del bene, rappresentata dalla differenza, che può essere anche negativa, tra il valore residuo del bene alla data di fallimento e quanto incassato. In questo secondo caso il concedente ha diritto ad insinuarsi – eventualmente – al passivo anche in via tardiva, per la differenza tra il credito in linea capitale vantato alla data di fallimento e la minore somma ricavata dalla vendita o dalla diversa riallocazione del bene (G. BRESSANELLI *et al.* (a cura di), *Fallimento e crisi d'impresa*, cit., pp. 492-493).

²⁵⁷ L'ultimo inciso dell'art. 177, co. 2, CCII sembra escludere, invero, che, ai fini dell'insinuazione al passivo di quello che è stato considerato il «segmento» indeterminato e variabile del credito vantato dal concedente, sia necessario attendere la reazione del mercato alla nuova allocazione del bene, evidenziando, al contrario, che a questi fini può ritenersi sufficiente la stima del valore di mercato del bene disposta dal giudice delegato in sede di accertamento del passivo.

²⁵⁸ Cass. civ., sez. I, 29 marzo 2019, n. 8980, cit., per la quale la norma di cui all'art. 72-*quater* l. fall., seppur dettata in relazione all'ipotesi in cui lo scioglimento del contratto di *leasing* derivi da una scelta del curatore e non dall'inadempimento dell'utilizzatore, «è del tutto coerente con la fisionomia di tale tipo negoziale e con la particolare disciplina della risoluzione dettata dalla nuova normativa, dovendo [anche in ambito fallimentare] ritenersi definitivamente superato il ricorso in via analogica della disciplina recata dall'art. 1526 cod. civ.». Tale indirizzo è stato confermato dalla Cass. civ., sez. I, 10 luglio 2019, n. 18543, in www.unijuris.it.

²⁵⁹ Con riguardo a tale ultima ipotesi, merita precisare che ai canoni scaduti ed insoluti si applica la norma disciplinante i contratti ad esecuzione continuata o periodica, ossia, nella disciplina vigente, l'art. 74 l. fall., con la conseguenza che detti canoni saranno pagati in prededuzione; nella nuova

7.4. L'affitto di azienda

Il contratto di affitto di azienda²⁶⁰ trova la sua sorte nel nuovo art. 184 CCII, qualora sia stato concluso prima dell'apertura della liquidazione giudiziale²⁶¹.

Il Codice della crisi innova l'attuale disciplina del negozio in oggetto, dettata dall'art. 79 l. fall., diversificando le conseguenze dell'apertura della procedura, a seconda che a quest'ultima sia sottoposto il concedente ovvero l'affittuario.

Nell'ipotesi in cui la liquidazione giudiziale sia aperta nei confronti del primo dei soggetti summenzionati, l'art. 184, co. 1, CCII, in conformità all'esigenza di preservare il complesso aziendale al fine di una sua più proficua liquidazione²⁶², esclude lo scioglimento del contratto, nel quale, pertanto, il curatore è tenuto a subentrare, assumendo a carico o a vantaggio della massa tutti gli obblighi scaturenti dal contratto medesimo.

In ogni caso, la disposizione sopracitata riconosce al suddetto organo la facoltà di recedere dal negozio *de quo* entro sessanta giorni dall'apertura della liquidazione giudiziale e previa autorizzazione del comitato dei creditori.

Ai sensi del comma primo dell'art. 184 CCII, se decide di esercitare la facoltà di recesso, il curatore è tenuto a corrispondere un equo indennizzo, che, «nel dissenso tra le parti, è determinato dal giudice delegato, sentiti gli interessati».

La norma in esame stabilisce, poi, contrariamente all'art. 79 l. fall.²⁶³, che l'indennizzo «è insinuato al passivo come credito concorsuale», estromettendo così

disciplina trova invece applicazione l'art. 179 CCII, con la diversa conseguenza che i canoni di cui sopra dovranno essere fatti valere al passivo in quanto crediti concorsuali.

²⁶⁰ Come evidenzia P.F. MONFREDINI, *Il contratto di affitto di azienda nelle procedure concorsuali*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, n. 4, 2017, p. 481, la fattispecie contrattuale in esame, disciplinata dall'art. 2562 cod. civ., può essere considerata «un'operazione di natura straordinaria, mediante la quale un soggetto (locatore), a fronte del pagamento di un corrispettivo (canone di locazione), trasferisce in godimento a un altro soggetto (affittuario) un complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa»; aggiunge l'Autore che si tratta di un contratto che può costituire un'operazione autonoma ovvero essere finalizzato al compimento di operazioni ulteriori, quali la cessione dell'azienda.

²⁶¹ Laddove stipulato in corso di procedura, si applica, invece, l'art. 211 CCII; giova precisare che in questo caso la stipula del contratto *de quo* ha un altro fine rispetto a quello dell'affitto di azienda sottoscritto in data anteriore all'apertura della liquidazione giudiziale: il negozio viene concluso, infatti, in un'ottica non di ristrutturazione, bensì di conservazione del patrimonio della società sottoposta a liquidazione giudiziale.

²⁶² P.F. MONFREDINI, *Il contratto di affitto di azienda nelle procedure concorsuali*, cit., p. 483.

²⁶³ Ai sensi di tale norma, infatti, l'indennizzo dovuto dalla curatela rappresenta un credito prededucibile, regolato, in quanto tale, dall'art. 111, n. 1, l. fall.

ogni riferimento alla prededuzione, in linea con l'idea di fondo del Codice di ridurre il peso dei crediti a carico della massa²⁶⁴.

In caso di recesso e comunque alla scadenza del contratto, a norma dell'art. 184, co. 2, CCII, disposizione di nuovo conio del Codice, deve applicarsi l'art. 212, co. 6, CCII, ai sensi del quale la retrocessione alla liquidazione giudiziale dell'azienda o di suoi rami, «non comporta la responsabilità della procedura per i debiti maturati sino alla retrocessione, in deroga a quanto previsto dagli articoli 2112 e 2560 del codice civile»²⁶⁵; inoltre, per quanto concerne i rapporti giuridici pendenti, l'art. 184, co. 2, CCII prevede l'applicabilità, a detti rapporti, della disciplina contenuta nella sezione V del capo I del titolo V. Il Codice parifica, quindi, l'affitto di azienda sottoscritto anteriormente alla data di apertura della liquidazione giudiziale a quello autorizzato dal giudice delegato in corso di procedura²⁶⁶.

Nella diversa ipotesi in cui la liquidazione giudiziale sia aperta nei confronti dell'affittuario, il comma terzo dell'art. 184 CCII dispone che, previa autorizzazione del comitato dei creditori, il curatore può recedere «in qualunque tempo», dovendo corrispondere al concedente un equo indennizzo per l'anticipato recesso, che, anche in questo secondo caso, «nel dissenso fra le parti, è determinato dal giudice delegato, sentiti gli interessati».

Infine, merita precisare che, stante la natura legale dell'equo indennizzo, il recesso del curatore ha efficacia immediata e non condizionata al pagamento di detto indennizzo; inoltre, atteso che il contratto in esame è ad esecuzione continuata, e, pertanto, trova altresì regolamentazione nell'art. 179 CCII, il recesso deve avere necessariamente efficacia *ex nunc*, o la disposizione di cui al primo comma del suddetto articolo perderebbe di significato²⁶⁷.

²⁶⁴ R. MARINONI, *L'affitto di azienda nell'ottica della riforma*, in *ilfallimentarista.it*, 5 febbraio 2019.

²⁶⁵ Il primo degli articoli menzionati regola i diritti e gli obblighi in caso di trasferimento dell'azienda; il secondo, invece, concerne i debiti relativi all'azienda ceduta.

²⁶⁶ R. BROGI, *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 1192.

²⁶⁷ Come visto, infatti, ai sensi di tale ultima norma, le consegne avvenute e i servizi erogati dopo l'apertura della liquidazione giudiziale devono essere pagati integralmente dal curatore che subentri nel contratto ad esecuzione continuata o periodica.

7.5. *Il rapporto di lavoro subordinato.*

La novità forse di maggior rilievo, nell'ambito della disciplina dei rapporti giuridici pendenti, concerne i rapporti di lavoro che, con la riforma del 2019, trovano per la prima volta regolazione all'interno del sistema concorsuale²⁶⁸.

Invero, conformemente ai principi fissati dalla legge n. 155/2017²⁶⁹, il legislatore delegato ha provveduto a dettare una disciplina tendenzialmente completa ed organica degli effetti della liquidazione giudiziale sui rapporti *de quibus*, introducendo a tal fine un'apposita norma, l'art. 189 CCII, che si occupa di coordinare le opposte esigenze della materia giuslavoristica e di quella concorsuale.

Dopo aver stabilito che l'apertura della procedura su menzionata nei confronti del datore di lavoro non costituisce motivo di licenziamento, il comma primo dell'articolo in parola dispone che «I rapporti di lavoro subordinato in atto alla data della sentenza dichiarativa restano sospesi fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del giudice delegato, sentito il comitato dei creditori, comunica ai lavoratori di subentrarvi, assumendo i relativi obblighi, ovvero il recesso».

La norma in commento ribadisce, quindi, il principio *ex art.* 2119, co. 2, cod. civ.²⁷⁰ e prevede l'applicabilità, ai contratti in esame, della regola della sospensione, ponendo fine, in questo modo, al contrasto sull'operatività o meno del regime generale di cui all'art. 72 l. fall.²⁷¹.

²⁶⁸ Invero, il rapporto intercorrente tra i suddetti contratti e le procedure concorsuali è disciplinato, nel sistema vigente, dall'art. 2119, co. 2, cod. civ., ai sensi del quale, «non costituisce giusta causa di risoluzione del contratto il fallimento dell'imprenditore o la liquidazione coatta amministrativa dell'azienda». Tale rapporto, quindi, come evidenzia A. PATTI, *I rapporti di lavoro nella liquidazione giudiziale*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, p. 1195, è regolato sulla base di un «principio di non interferenza della vicenda concorsuale in quella lavoristica».

²⁶⁹ Si tratta, in particolare, degli artt. 2, co. 1, lett. p) e 7, co. 7, ai sensi dei quali, rispettivamente, il Governo, nell'esercizio della delega di cui all'art. 1 della suddetta legge, è tenuto ad «armonizzare le procedure di gestione della crisi e dell'insolvenza del datore di lavoro con le forme di tutela dell'occupazione e del reddito dei lavoratori che trovano fondamento nella Carta sociale europea [...] e nella direttiva 2008/94/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 22 ottobre 2008, nonché nella direttiva 2001/23/CE del Consiglio, del 12 marzo 2001, come interpretata dalla Corte di giustizia dell'Unione europea», e «La disciplina degli effetti della procedura sui rapporti di lavoro subordinato è coordinata con la legislazione vigente in materia di diritto del lavoro, per quanto concerne il licenziamento, le forme assicurative e di integrazione salariale, il trattamento di fine rapporto e le modalità di insinuazione al passivo».

²⁷⁰ Cfr. *supra* nota 246.

²⁷¹ V. NUZZO, *Il recesso del curatore nella liquidazione giudiziale*, in *Diritti Lavori Mercati*, n. 1, 2020, p. 49.

Anche quello di lavoro, al pari di tutti gli altri contratti pendenti, cade, pertanto, in uno stato di quiescenza, che termina nel momento in cui il curatore comunica ai lavoratori la propria volontà di subentrare nel contratto in esame, ovvero quando tale organo opta per la diversa opzione del recesso, efficace dalla data di apertura della liquidazione giudiziale (art. 189, co. 2, CCII)²⁷². In proposito, merita segnalare che durante il periodo di sospensione il lavoratore non ha diritto né alla retribuzione, né al versamento dei contributi previdenziali²⁷³.

Peraltro, ai sensi del terzo comma dell'articolo in commento, il curatore è tenuto a risolvere tramite comunicazione scritta agli interessati e senza indugio i rapporti *de quibus*, nell'ipotesi in cui non sia possibile la continuazione o il trasferimento dell'azienda – o di un suo ramo –, ovvero qualora sussistano manifeste ragioni economiche afferenti all'assetto dell'organizzazione del lavoro.

La norma sopracitata trova applicazione, in particolare, laddove non sia autorizzato l'esercizio provvisorio dell'impresa²⁷⁴, e, cioè, quando l'impresa prosegua *pro tempore* per quelle sole mansioni strumentali alla liquidazione o necessarie per il mantenimento in efficienza dell'impresa. In questo specifico caso, il curatore scioglie tutti quei rapporti di lavoro che ritiene non funzionali o antieconomici rispetto a queste limitate finalità liquidatorie o conservative.

L'art. 189, co. 3, CCII prosegue stabilendo che, in ogni caso, decorsi quattro mesi dalla data di apertura della liquidazione giudiziale senza che il curatore abbia comunicato il subentro, i rapporti di lavoro subordinato che non siano già cessati, si intendono risolti di diritto dal momento della data di apertura della procedura in esame, salvo che sussistano possibilità di ripresa o di trasferimento dell'azienda

²⁷² A questo proposito, G. PROIA, *La disciplina degli effetti della liquidazione giudiziale sui rapporti di lavoro*, in *Massimario di GIURISPRUDENZA DEL LAVORO*, n. 4, 2019, p. 14, precisa che il recesso, diversamente dal subentro, non ha efficacia dal momento in cui la comunicazione viene ricevuta dai lavoratori, come, invece, dovrebbe essere in base al principio generale *ex art. 1335 cod. civ.*, ai sensi del quale «La proposta, l'accettazione e la loro revoca ed ogni altra dichiarazione diretta a una determinata persona si reputano conosciute dal destinatario se questi non prova di essere stato senza sua colpa nell'impossibilità di averne notizia».

²⁷³ V. NUZZO, *Il recesso del curatore nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 51, la quale evidenzia come tale norma chiarisca, nell'ambito della nuova disciplina dei rapporti in esame, «la priorità degli interessi creditori su quelli dei lavoratori».

²⁷⁴ Ipotesi, questa, in cui l'art. 211, co. 8, CCII prevede il subentro automatico del curatore in tutti i contratti pendenti.

(comma 4) ovvero che il suddetto organo non intenda procedere a licenziamenti collettivi (comma 6).

Nella prima delle ipotesi summenzionate, il curatore o il direttore dell'Ispettorato territoriale del lavoro del luogo ove è stata aperta la liquidazione giudiziale possono chiedere al giudice delegato una proroga del termine di quattro mesi. Il giudice delegato può assegnare al curatore un ulteriore termine, non superiore a otto mesi, per decidere se subentrare o recedere dai rapporti, scaduto il quale torna ad operare la risoluzione *ope legis* con decorrenza dalla data di apertura della procedura in esame.

Pertanto, sulla base di quanto disposto dalla norma sopracitata, il rapporto *de quo* può rimanere sospeso, complessivamente, per un anno (quattro mesi più otto mesi), durante il quale il lavoratore ha diritto a percepire soltanto un'indennità, non assoggettata a contribuzione previdenziale, di importo pari a due mensilità dell'ultima retribuzione.

La seconda ipotesi in cui non ha luogo la risoluzione di diritto – anche successiva alla proroga – coincide, come visto, con il ricorso al licenziamento collettivo, disciplinato dal sesto comma dell'art. 189 CCII. Si evidenzia, in particolare, che tale norma introduce una disciplina puntuale, modellata sugli oneri procedurali previsti dall'art. 4, legge n. 223/1991, ma più snella e veloce²⁷⁵, che, ai sensi del successivo comma settimo, non può applicarsi nelle procedure di amministrazione straordinaria delle grandi imprese.

L'art. 189 CCII regola altresì l'eventualità in cui il lavoratore presenti le dimissioni, stabilendo in proposito che, se rassegnate dopo che siano trascorsi quattro mesi dall'apertura della liquidazione giudiziale, esse si intendono determinate da una giusta causa ai sensi dell'art. 2119, comma 1, cod. civ., con effetto dalla data di tale apertura²⁷⁶ (comma 5).

²⁷⁵ Per approfondimenti sulla disciplina anzidetta si veda G. BRESSANELLI *et al.* (a cura di), *Fallimento e crisi d'impresa*, cit., p. 1214 ss.

²⁷⁶ G. PROIA, *La disciplina degli effetti della liquidazione giudiziale sui rapporti di lavoro*, cit., p. 26, evidenzia, al riguardo, che «il legislatore ha introdotto la presunzione assoluta che la proroga del periodo di sospensione del rapporto di lavoro, determinando il protrarsi del periodo di assenza di retribuzione, autorizza il lavoratore a considerare non più consentita la prosecuzione nemmeno provvisoria del rapporto di lavoro (solo formalmente) in essere»; a ciò consegue, in particolare, che quel lavoratore ha diritto a percepire l'indennità di mancato preavviso, nonché, ove ne sussistano gli altri requisiti di legge, il trattamento di disoccupazione involontaria (NASpi), come previsto dall'art. 190 CCII, ai sensi del quale «La cessazione del rapporto di lavoro ai sensi dell'articolo 189 costituisce

Nei casi, sin qui esaminati, di recesso del curatore, di licenziamento, dimissioni o risoluzione di diritto, ai sensi dell'art. 189, co. 8, CCII, il lavoratore con rapporto a tempo indeterminato ha diritto all'indennità di mancato preavviso, che è considerata, insieme al trattamento di fine rapporto, come credito anteriore all'apertura della liquidazione giudiziale e, quindi, come credito concorsuale. Parimenti, nei suddetti casi, il contributo previsto dall'articolo 2, co. 31, legge 28 giugno 2012, n. 92 è ammesso al passivo come credito anteriore.

L'ultimo comma dell'art. 189 CCII stabilisce, infine, che nell'ipotesi in cui sia disposto l'esercizio dell'impresa del debitore assoggettato alla procedura in commento, i rapporti *de quibus* proseguono, «salvo che il curatore non intenda sospenderli o esercitare la facoltà di recesso».

Diversamente, qualora sia disposto il trasferimento dell'azienda nell'ambito delle procedure di liquidazione giudiziale e concordato preventivo o in esecuzione di accordi di ristrutturazione, l'art. 191 CCII rinvia alla disciplina giuslavoristica, dando così attuazione al principio enunciato dall'art. 7, co. 7, legge n. 155/2017²⁷⁷.

Da ultimo, merita segnalare che, pur trattandosi di un'introduzione indubbiamente apprezzabile – in quanto, come noto, con il Codice della crisi la materia giuslavoristica viene regolata per la prima volta nell'ambito del sistema concorsuale –, la nuova disciplina degli effetti della liquidazione giudiziale sui contratti di lavoro pendenti sembra sacrificare le esigenze dei lavoratori e dell'occupazione a vantaggio degli interessi della procedura²⁷⁸.

Invero, come si è già avuto modo di accennare, durante il periodo di sospensione del negozio *de quo* il lavoratore non ha diritto né ad essere retribuito, né tantomeno a ricevere misure conservative e assistenziali; inoltre, l'art. 189 CCII introduce delle ipotesi di risoluzione *ope legis* del rapporto in commento e detta una disciplina del recesso del curatore che sembra sfuggire alle regole del licenziamento.

perdita involontaria dell'occupazione ai fini di cui all'articolo 3 del decreto legislativo 4 marzo 2015, n. 22».

²⁷⁷ Cfr. *supra* nota 251.

²⁷⁸ V. NUZZO, *Il recesso del curatore nella liquidazione giudiziale*, cit., p. 47.

Per tali motivi, dunque, prima dell'entrata in vigore della riforma sembra auspicabile un aggiustamento della disciplina del rapporto di lavoro, tenendo conto della strutturale debolezza economica del lavoratore subordinato²⁷⁹.

²⁷⁹ *Ivi*, p. 45, nota 1.

CAPITOLO II

I CONTRATTI DERIVATI

SOMMARIO: 1. Nozione e funzioni dei contratti derivati. – 2. Inquadramento normativo. – 3. (*Segue*): Ulteriori classificazioni. – 4. Le principali categorie di contratti derivati. – 4.1. Il contratto *future*. – 4.2. L'opzione. *Interest rate option*. – 4.3. Il contratto *swap*. 4.3.1. *Interest rate swap* e *currency swap*. – 4.3.2. *Credit default swap*.

1. Nozione e funzioni dei contratti derivati

Sviluppatasi in epoche remote²⁸⁰ e divenuti, in tempi più recenti, strumenti tanto temuti²⁸¹ e controversi, quanto indispensabili in una moderna economia, i contratti derivati costituiscono, senza dubbio alcuno, la più grande innovazione finanziaria degli ultimi decenni²⁸².

²⁸⁰ G. GEMMIL, *La funzione economica dei prodotti finanziari derivati*, in *Lezioni Moar*, Milano, 1995, p. 12, chiarisce che «il concetto di termine futuro in accordi contrattuali, è antico quanto il commercio. Le regole del commercio su contratti a termine di certo risalgono al tempo delle fiere medievali in Francia e Inghilterra [del XII secolo]». In proposito, merita evidenziare che, secondo E. GIRINO, *I contratti derivati*, 2° ed., Milano, Giuffrè, 2010, p. 34, «la circostanza che i derivati, o quanto meno le loro manifestazioni primigenie, affondino le loro origini in epoche così remote suona come la più attendibile ed irrefutabile conferma della loro insostituibilità».

²⁸¹ Specialmente dopo la crisi finanziaria iniziata nel 2007, nella quale i contratti derivati in genere, e i *credit default swap* in particolare, hanno avuto un ruolo centrale. Peraltro, merita chiarire che gli strumenti in commento sono stati vistosamente presenti anche in altre crisi finanziarie, antecedenti a quella sopraindicata; si ricordano, in particolare, la crisi valutaria messicana, del 1994 – verificatasi a causa di un progressivo aumento del deficit della bilancia commerciale, per effetto dell'ancoraggio del peso al dollaro americano e della conseguente impossibilità di ricorrere allo strumento della svalutazione – e la crisi finanziaria del Sud Est asiatico, tra il 1997 e il 1998 – originatasi in Thailandia a seguito della svalutazione della moneta locale e diffusasi successivamente in Malesia, Indonesia e Corea del Sud, quando infine si riflesse sull'economia reale con una recessione che perdurò fino al 1998.

²⁸² Così P. SAVONA, *Finanza dei derivati*, in *Enciclopedia del Novecento*, Treccani, III supplemento, 2004. Merita segnalare che la bibliografia in materia è davvero vastissima; senza alcuna pretesa di esaustività, si ricordano, tra i molti Autori che si sono interessati al fenomeno: C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, Giuffrè, 2016; F. CAPUTO-NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, 2° ed., Milano, Giuffrè, 2011; ID., *Strumenti finanziari derivati*, in *Enc. dir.*, Ann., Milano, 2013, vol. VI, p. 911 ss.; E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit.; E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 5, 2012, p. 541 ss.; Per quanto concerne, invece, gli aspetti economici-finanziari, si vedano, *ex multis*, R. CESARI, *Introduzione alla finanza matematica. Derivati, prezzi e coperture*, Milano, Springer Verlag, 2009; E. BARONE, *Economia del mercato mobiliare*, II, *Derivati e risk management*, Roma, Rubbettino Editore, 2004.

Prima di indagare il tema oggetto del presente paragrafo, sembra opportuno acclarare la straordinaria diffusione – e, di conseguenza, l'importanza – del fenomeno in esame. A tal fine si segnala che, in base ai dati più recenti pubblicati dalla Banca dei Regolamenti Internazionali²⁸³, a fine giugno del 2020 il valore nozionale²⁸⁴ totale dei derivati c.d. «*over the counter*» (OTC), ossia venduti al di fuori di un mercato regolamentato²⁸⁵, ammontava a circa 607 trilioni di dollari americani (USD) – di cui 495 trilioni relativi ai derivati sui tassi di interesse –, mentre il valore lordo di mercato²⁸⁶ era di circa 15,5 trilioni²⁸⁷ di USD.

Se mai le cifre indicate non fossero abbastanza eloquenti, si consideri che, secondo le stime del Fondo Monetario Internazionale (FMI), nel 2020 il Pil mondiale ha raggiunto il valore approssimativo di 86 trilioni di USD²⁸⁸.

Tanto premesso, deve rilevarsi che il fenomeno in discorso si contraddistingue (altresì) per la sua eterogeneità, caratteristica, questa, che è andata accentuandosi nel

²⁸³ Le statistiche sui derivati OTC, raccolte dalla Banca dei Regolamenti Internazionali – BRI (*Bank for International Settlements* – BSI), sono composte dai dati comunicati ogni sei mesi da rivenditori in 12 giurisdizioni (Australia, Canada, Francia, Germania, Italia, Giappone, Paesi Bassi, Spagna, Svezia, Svizzera, Regno Unito e Stati Uniti), più i dati comunicati ogni tre anni dai rivenditori in oltre 30 giurisdizioni aggiuntive.

²⁸⁴ Si tratta di un valore comunemente usato per quantificare la dimensione del fenomeno dei derivati, insieme al valore di mercato: il primo è il parametro di riferimento per il calcolo dei flussi di pagamento, fornisce una misura del volume delle negoziazioni e, di norma, è prefissato per la durata del contratto; il secondo, invece, rappresenta in ciascun momento la perdita (valore negativo) o il guadagno (valore positivo) potenziale che si determinerebbe per il contraente se il contratto fosse chiuso alla data di rilevazione.

²⁸⁵ I mercati regolamentati sono sistemi multilaterali per la negoziazione di strumenti finanziari – tra i quali rientrano i derivati –, gestiti da società per azioni (dette società di gestione o gestori del mercato) autorizzate dalla Consob, la quale, con specifico riguardo ai mercati in discorso, è tenuta a stabilire, con proprio regolamento, le attività connesse e strumentali che le società di gestione possono svolgere, nonché i requisiti generali di organizzazione del mercato (art. 64, co. 4, d.lgs. 58/1998). Sui mercati regolamentati, quindi, le proposte di acquisto o di vendita di strumenti finanziari vengono immesse dagli intermediari nel rispetto del regolamento della Consob; tali proposte, in particolare, si abbinano automaticamente – senza, cioè, l'interposizione del gestore – con quelle di segno opposto, che siano compatibili per prezzo e quantità. In Italia, il mercato regolamentato dei contratti derivati è denominato IDEM (*Italian Derivatives Market*) ed è gestito da Borsa Italiana S.p.A.; vi è, poi, il mercato SeDex, nel quale sono scambiati i derivati cartolarizzati (i quali, contrariamente agli altri derivati, non sono contratti, ma *titoli*). La maggior parte delle negoziazioni di strumenti finanziari derivati avviene su base bilaterale al di fuori di tali mercati (fuori borsa o *over the counter*, per l'appunto).

²⁸⁶ Il valore lordo di mercato è ottenuto dalla somma in valore assoluto di tutti i contratti, sia quelli con valore di mercato positivo, sia quelli con valore negativo.

²⁸⁷ Onde evitare possibili incomprensioni, si specifica che in base alla c.d. «scala lunga», usata dall'Italia e contrapposta alla c.d. «scala corta» – cui fa riferimento la Banca dei Regolamenti Internazionali –, un trilione equivale a mille miliardi.

²⁸⁸ L'FMI ha stimato, in particolare, che a causa del Covid-19 il Pil mondiale ha subito, nel 2020, una riduzione del 3,5% rispetto a quello del 2019 (pari a circa 87,8 trilioni di USD, secondo i dati della Banca Mondiale).

corso degli anni, per effetto di una progressiva e incessante sofisticazione, da parte dell'ingegneria finanziaria, degli strumenti in uso. Invero, i derivati compongono oggi un arcipelago di strumenti oltremodo ampio e articolato, al punto da rendere vano ogni sforzo teso a ricondurli ad una figura unitaria.

Non stupisce, allora, che il legislatore abbia preferito sottrarsi al gravoso – e, per taluno, financo impossibile²⁸⁹ – compito di racchiudere in una definizione l'estrema varietà del fenomeno, limitandosi, invece, a fornire una lunga e particolareggiata elencazione delle sue (innumerevoli) manifestazioni²⁹⁰.

Peraltro, ancorché si tratti di una nozione generica – come tale inidonea a “isolare”²⁹¹ le caratteristiche comuni ai soli strumenti in esame²⁹² –, nel linguaggio economico il termine «derivato» (mutuato dall'aggettivo inglese «*derivative*») ²⁹³ indica un contratto finanziario, regolato in data futura, il cui valore deriva, nel senso che

²⁸⁹ È di questo avviso F. CAPUTO-NASSETTI, *La insostenibile leggerezza dell'essere “contratti derivati”*, in *www.giustiziavivile.com*, 2016, p. 7 ss., il quale, proprio in virtù dell'estrema eterogeneità del fenomeno in oggetto, ritiene impossibile pervenire ad una «*reductio ad unum*» del *genus*, riconducendo i contratti in esame a cinque diversi «prototipi», e cioè: (i) lo *swap* di pagamento; (ii) il contratto differenziale semplice; (iii) il contratto di pagamento condizionato; (iv) la compravendita; (v) il contratto di opzione. In senso contrario, invece, E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 8 ss., secondo il quale il derivato può essere definito in termini unitari come quel «contratto atipico, di natura finanziaria, consistente nella negoziazione a termine di un'entità economica e nella relativa valorizzazione autonoma del differenziale emergente dal raffronto fra il “prezzo” dell'entità al momento della stipula e il suo valore alla scadenza pattuita per l'esecuzione». Per un'analisi critica degli orientamenti su menzionati, si veda E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., p. 541 ss., ad avviso del quale «[I] una e l'altra dottrina muovono [...] dall'analogia premessa secondo cui “conoscere” il “derivato” equivarrebbe allo scoprirne l'essenza in sé», ma «[i]l giurista non deve “distillare” [...] l'essenza comune di ciò che sta sotto la definizione normativa di “strumento finanziario derivato”, ma deve invece (cercare di) illuminare la logica funzionale che ha condotto il legislatore a estendere anche agli “strumenti finanziari derivati” una certa disciplina».

²⁹⁰ Invero, il d.lgs. 58/1998 (Testo Unico della Finanza) non definisce in termini unitari i contratti derivati, ma fornisce un'articolata elencazione di tutti quelli esistenti. In proposito, si segnala che, ad avviso della Corte di Cassazione, «la mancanza nel nostro ordinamento di una definizione generale di “contratto derivato” si spiega con la circostanza che i derivati sono stati creati dalla prassi finanziaria e, solo in seguito, sono stati in qualche misura recepiti dalla regolazione del sistema giuridico» (Cass. civ., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, in *www.quotidianogiuridico.it*).

²⁹¹ Il virgolettato è mio.

²⁹² E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 10, osserva, infatti, che siffatta nozione – protesa ad evidenziare l'aspetto economico della valorizzazione – può abbracciare anche fenomenologie molto distanti da quella in esame, come, a titolo esemplificativo, la quota di un fondo comune di investimento, «atteso che il suo valore certamente deriva dagli strumenti dei quali si compone la massa patrimoniale di cui la quota esprime una frazione partecipativa».

²⁹³ Invero, i contratti in esame hanno fatto la loro prima apparizione nel diritto anglosassone: si tratta, quindi, di contratti alieni, come osserva, in particolare, P. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in D. MAFFEIS (a cura di), *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, Milano, Giuffrè, 2014, p. 173 ss..

dipende, dal valore di un elemento²⁹⁴ esterno al contratto medesimo. Detto elemento, definito «sottostante» o «*underlying asset*»²⁹⁵, può corrispondere, in particolare, ad attività o indicatori tipicamente finanziari, quali, ad esempio, tassi di interesse e valori mobiliari²⁹⁶, a merci, oppure a grandezze e/o attività del tutto atipiche, come variabili climatiche, statistiche economiche ufficiali e il merito creditizio di un soggetto specifico²⁹⁷.

Per quanto concerne, invece, il valore dell'*underlying asset*, deve chiarirsi che esso può subire variazioni nel tempo: si pensi, a mero titolo esemplificativo, all'aumento, o riduzione, del prezzo delle azioni (appartenenti alla categoria dei valori mobiliari).

In sintesi, nel linguaggio economico, i derivati sono contratti finanziari, regolati in data futura, il cui valore “segue”²⁹⁸ l'andamento del valore di una certa attività sottostante, la quale funge, perciò, da parametro di riferimento, e che – com'è facilmente intuibile – appartiene ad un catalogo quanto mai variegato.

Peraltro, il derivato (*recte*, le molteplici figure negoziali rientranti nella definizione di «derivato» secondo l'elenco fornito dal legislatore) non è solo una fattispecie contrattuale, ma, ai sensi dell'art. 1, co. 2-ter, lett. (a), d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 («Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria», d'ora in avanti semplicemente Testo Unico della Finanza o, più in breve, TUF), appartiene, al

²⁹⁴ Il termine «elemento» deve intendersi in senso lato, come tale idoneo a ricomprendere al suo interno l'estrema varietà dei possibili sottostanti; lo stesso vale per il termine «attività», che nel prosieguo sarà usato, talvolta, al posto di «elemento».

²⁹⁵ Tale è la definizione economica di contratto derivato; tra i molti Autori che l'hanno usata, si ricordano: C. ANGELICI, *Alla ricerca del «derivato»*, cit., pp. 20-21; F. CAPUTO-NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., p. 2; A. COURET-H. LE NABASQUE, *Droit Financier*, Paris, 2008, p. 529.

²⁹⁶ Si tratta di strumenti finanziari che trovano una propria identificazione nell'art. 1, co. 1-*bis*, d.lgs. 58/1998, ai sensi del quale: «Per “valori mobiliari” si intendono categorie di valori che possono essere negoziati nel mercato dei capitali, quali ad esempio: a) azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di partnership o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario; b) obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli; c) qualsiasi altro valore mobiliare che permetta di acquisire o di vendere i valori mobiliari indicati alle lettere a) e b) o che comporti un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure».

²⁹⁷ Ci si riferisce, da una parte, ai c.d. «*weather derivatives*», e, dall'altra, ai c.d. «*credit derivatives*», strumenti, questi ultimi, che consentono di trasferire il rischio di credito; tra i derivati di credito, i più noti sono certamente i *credit default swaps*, o, in breve, CDS (sul punto, cfr. *infra* par. 4.3.2). Giova anticipare che i contratti derivati, di cui il Testo Unico del 1998 offre un'elencazione oltremodo articolata, possono essere suddivisi, in base al proprio sottostante, in tre macro-classi: i derivati finanziari, i derivati su merci e i derivati di credito.

²⁹⁸ Il virgolettato è mio.

contempo, alla categoria degli strumenti finanziari²⁹⁹, ossia di quegli strumenti che occupano una posizione di assoluta centralità nel diritto dei mercati finanziari, specie dacché costituiscono il *pruus* logico, sul piano dell'oggetto, dei servizi e delle attività di investimento³⁰⁰ – tra i quali si rinvencono alcune delle più importanti attività che hanno luogo sui mercati anzidetti³⁰¹.

In quanto strumenti finanziari, dunque, i negozi *de quibus* possono essere oggetto dei servizi e delle attività sopracitati. La circostanza per cui i contratti derivati sono strumenti finanziari implica, inoltre, che, a differenza del mero scambio di azioni o titoli – rientranti nel novero di tali strumenti –, «la stipulazione di un contratto derivato costituisce ad un tempo atto negoziale e mezzo di generazione dello strumento [finanziario]»³⁰²: ne consegue che le parti assumono la duplice posizione di contraenti e di creatori di un'autonoma entità finanziaria³⁰³.

In altre parole, all'interno del derivato si rinvencono sia i connotati degli strumenti finanziari, sia quelli propri dei contratti, di talché la fattispecie in esame trova la

²⁹⁹ Ai sensi della norma sopracitata, infatti: «[si intendono per] “strumenti derivati”: gli *strumenti finanziari* citati nell'Allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, nonché gli strumenti finanziari previsti dal comma 1-*bis*, lettera c)». Oltre ai derivati, la sezione di cui sopra menziona: (i) i valori mobiliari; (ii) gli strumenti del mercato monetario; (iii) le quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio; (iv) le quote di emissioni, rappresentative di unità conformi alla Direttiva 2003/87/CE. Merita chiarire che, ad avviso di F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, Milano, Giappichelli, 2020 p. 96, ai fini della qualificazione di uno strumento alla stregua di strumento finanziario, «ciò che conta è che, concretamente, lo strumento sia normalmente e generalmente trasferibile, e dunque idoneo a formare oggetto di transizioni sul mercato. Non sarà, dunque, suscumbibile nella nozione di strumento finanziario uno strumento sottoposto a vincoli tali da renderlo inalienabile». Si specifica, inoltre, che ai sensi dell'art. 2 TUF, «Gli strumenti di pagamento non sono strumenti finanziari».

³⁰⁰ Ai sensi dell'art. 1, co. 5, TUF, infatti, i servizi e le attività di investimento sono tali quando hanno per oggetto strumenti finanziari.

³⁰¹ Ci si riferisce, in particolare, all'attività di negoziazione per conto proprio, al collocamento, alla gestione di portafogli e alla consulenza in materia di investimenti, un servizio al quale il legislatore nazionale ed europeo hanno attribuito crescente rilevanza allo scopo di rafforzare la tutela dell'investitore. Con riguardo a tutti i servizi di investimento, pare opportuno chiarire, in primo luogo, che la relativa disciplina risulta, da ultimo, dal recepimento in Italia della Direttiva 2014/65/UE (*Market in Financial Instruments Directive* – MiFID II), avvenuto con il d.lgs. 3 agosto 2017, n. 129; e, in secondo luogo, che i servizi in parola costituiscono, unitamente alla gestione del risparmio, uno dei due ambiti nei quali si articola la disciplina degli intermediari nel TUF. Per un approfondimento sull'evoluzione della disciplina nazionale in conseguenza delle novità intervenute nella normativa europea, si vedano F. ANNUNZIATA, *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, in *Rivista delle Società*, 2018, fasc. 4, p. 1100 ss.; M. CALLEGARI, *Il recepimento della direttiva MiFID II e l'adeguamento al regolamento MiFIR. La disciplina di attuazione*, in www.dirittoeconomaiimpresa.it, 2018.

³⁰² Trib. Milano, 19 aprile 2011, n. 5443, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2011, n. 6, p. 748.

³⁰³ L'attività di negoziazione degli strumenti derivati sul mercato mobiliare (per tale intendendosi il mercato su cui si emettono e si scambiano strumenti finanziari) consiste, quindi, nella stipula dei relativi contratti tra intermediari e investitori.

propria disciplina tanto nella normativa civilistica del contratto, quanto in quella settoriale, contenuta – con particolare riguardo alla normativa nazionale primaria³⁰⁴ – nel TUF, rendendo impraticabile e scorretta l'applicazione esclusiva dell'una o dell'altra³⁰⁵.

Pur non trattandosi di un elemento caratterizzante i soli derivati, un tratto comune a tutti i negozi *de quibus*, oltre che nell'appartenenza alla categoria degli strumenti finanziari, può essere – ed è unanimemente – individuato nel fattore tempo³⁰⁶.

Si è già chiarito, infatti, che il valore del sottostante può subire variazioni nel tempo e modificare, di conseguenza, il valore del contratto; si tratta, nello specifico, di variazioni future sulle quali non vi è certezza e che, pertanto, possono essere oggetto di una stima previsionale. Sicché, ciò che accomuna funzionalmente tutti i derivati è il loro fine anticipatorio rispetto alle variazioni del parametro di riferimento³⁰⁷, sulle quali i contraenti nutrono determinate aspettative.

In altri termini, lo strumento derivato consente di modificare la propria situazione economico-finanziaria in previsione del possibile andamento del valore di una data attività sottostante (azioni, merito di credito, tassi di interesse, etc.). La decisione in ordine alla stipulazione di un contratto derivato è assunta, in definitiva, sulla base di stime previsionali sulle future oscillazioni del valore dell'elemento sottostante.

Ai fini di una migliore comprensione di quanto sopra esposto, si supponga di aver stimato che il titolo X, oggi quotato a 100, sarà soggetto ad un rialzo nel prossimo trimestre (passando, ad esempio, ad un importo pari o superiore a 125), e di aver stipulato, conseguentemente, un contratto derivato – si anticipa trattarsi di un

³⁰⁴ Per quanto concerne, invece, la normativa europea, alla quale consegue quella italiana, la disciplina del mercato mobiliare si rinviene nella Direttiva 2014/65/UE (MiFID II) e nel Regolamento (UE) n. 600/2014 (*Markets in Financial Instruments Regulation* – MiFIR), integrati da numerosi Regolamenti delegati e da una Direttiva delegata, nonché corredati, a partire dal 2015, da una serie di Orientamenti dell'ESMA (*European Securities and Markets Authority*). Per un approfondimento sulla normativa europea, si veda L.M. QUATTROCCHIO, *MiFID II e MiFIR. Il quadro europeo di riferimento*, in www.dirittoeconomiaimpresa.it, 2018. Per quanto concerne, invece, la normativa nazionale secondaria, si segnala il Regolamento Consob n. 20307/2018 (c.d. Regolamento Intermediari), «recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 in materia di intermediari», regolamento modificato da ultimo con la Delibera n. 21466/2020, in vigore dal 13 agosto 2020.

³⁰⁵ E. GIRINO, *Derivati*, in www.ilsocietario.it, 2015.

³⁰⁶ Peraltro, come si vedrà nel prosieguo, quando la funzione perseguita dal contratto derivato sia quella di arbitraggio, il fattore tempo è sostituito dal fattore spazio.

³⁰⁷ E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 23.

*future*³⁰⁸ – con il quale ci si impegna ad acquisire il titolo (*i.e.*, il sottostante) al prezzo di 110 fra 3 mesi. Qualora la previsione si avverasse, se, cioè, alla scadenza del contratto il titolo quotasse – ipotizziamo – a 130, si otterrebbe un valore pari alla differenza tra il (maggiore) prezzo di mercato del titolo (130) e quello minore preconcordato (110).

Come evidenziato da autorevole dottrina³⁰⁹, il meccanismo della stima previsionale rende lo strumento derivato indifferentemente idoneo al perseguimento di due distinte funzioni: protettiva e speculativa.

La prima funzione, comunemente indicata con il termine «*hedging*», ossia «copertura», è realizzata dal negozio concluso per neutralizzare un evento futuro e incerto, consistente nella variazione *in pejus* del valore del sottostante. Volendo essere più specifici, l'operatore³¹⁰ stipula un derivato di copertura quando abbia precedentemente assunto un rischio correlato all'andamento di una certa variabile sottostante, e ricorra allo strumento *de quo* all'unico scopo di proteggersi contro tale rischio.

In sintesi, un derivato di copertura presenta caratteristiche strutturali tali da neutralizzare o, quantomeno, attenuare (appunto: «coprire») un rischio finanziario preesistente alla sua conclusione, ossia – merita specificarlo – generato da un contratto anteriore – nel caso degli *swaps* si tratta, solitamente, di un contratto di mutuo.

Si pensi, a titolo di esempio, ad un'azienda operante nell'*import/export*, che decida di sottoscrivere un contratto derivato – un *domestic currency swap* (DCS)³¹¹, per l'esattezza – al fine di tutelarsi contro il rischio legato alle oscillazioni del tasso di

³⁰⁸ Si tratta, in particolare, di un contratto a termine standardizzato con cui due parti si accordano a scambiare in una data futura una certa attività a un prezzo fissato al momento della conclusione del contratto; di tale contratto si parlerà più diffusamente in seguito (cfr. *infra* par. 4.1.).

³⁰⁹ Così E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 24.

³¹⁰ È appena il caso di precisare che, come convincentemente osservato da M. BARCELLONA, *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Milano, CEDAM, 2015, spec. p. 463 ss., per riconoscere in concreto la funzione di copertura di un derivato non è necessario che tale finalità sia comune a entrambe le parti; non è necessario, in altri termini, che l'operazione incida in modo omogeneo sulle economie individuali dei contraenti: la funzione di copertura è oggettivamente riconoscibile anche quando è perseguita da una parte soltanto, mentre l'altra fornisce lo strumento giuridico (*i.e.*, il derivato) da cui la copertura medesima risulta.

³¹¹ Si tratta di un contratto mediante il quale due controparti, aventi delle posizioni valutarie di uguale ammontare, ma di segno opposto, nella stessa valuta, annullano i rischi di cambio connessi a tali posizioni.

cambio; in altri termini: per coprire, in tutto o in parte, le perdite che conseguirebbero al verificarsi di una fluttuazione sfavorevole del sottostante.

In definitiva, non dissimilmente dai contratti di assicurazione³¹², i derivati di copertura trasferiscono un rischio – nell'esempio appena svolto: la variazione *in pejus* del tasso di cambio – da un soggetto ad un altro.

Il derivato persegue, al contrario, una funzione meramente speculativa, laddove concluso non già per un fine di copertura, bensì allo scopo di conseguire un profitto, quando, in particolare, si confidi nell'esattezza delle previsioni nutrite sull'andamento del valore del sottostante. In questa seconda ipotesi non preesiste, dunque, un rischio legato alle fluttuazioni della variabile sottostante, ma il rischio – di una perdita, qualora le previsioni non si avverassero – è creato artificialmente dalle parti nel momento della stipulazione del contratto³¹³, sicché l'avveramento delle previsioni diviene mera occasione di guadagno.

Si consideri, a titolo esemplificativo, il caso di un operatore che stipula uno *swap* su tassi interesse (*interest rate swap* o, abbreviato, IRS)³¹⁴ – una particolare tipologia di derivato che, in estrema sintesi, trasforma il tasso di interesse sottostante da variabile a fisso (e viceversa) – senza trovarsi in una preesistente situazione di indebitamento a tasso variabile: tramite la conclusione del negozio in discorso, l'investitore non mira a proteggersi contro il rischio (che, nell'ipotesi considerata, è estraneo alla sua sfera giuridica) derivante dall'innalzamento del tasso di interessi, bensì, evidentemente, a speculare sul suo possibile andamento vantaggioso³¹⁵.

Riepilogando, il derivato è uno strumento finanziario acquistabile sui mercati tanto da chi abbia assunto, in conseguenza della stipula di un contratto, il rischio di una

³¹² In proposito, E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 25, evidenzia che, in effetti, la funzione di *hedging* corrisponde ad un modello di tutela finanziaria ispirato a quello assicurativo, ma al contempo se ne distacca, in quanto «[più] evoluto e, per così dire, totalizzante ed estremo». Prescindendo dalle opzioni, il cui meccanismo è più simile a quello assicurativo, la maggior parte dei derivati – osserva l'Autore – obbedisce ad una logica più avanzata: nei derivati di copertura, infatti, il contraente non si protegge contro l'evento futuro e incerto tramite il pagamento di un premio, ma si espone, ad un tempo, «al possibile vantaggio di una copertura totale del rischio, così come all'eventualità della sopportazione totale del rischio di segno opposto».

³¹³ Cfr., al riguardo, E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 271 ss., il quale osserva che «la finalità di copertura viene accertata in relazione ad uno stato preesistente alla stipulazione [...], sintetizzabile nella nozione di *correlazione*»; questa è definita, dall'Autore, come «il rapporto funzionale che si instaura fra il contratto derivato ed uno “stato di rischio” economico preesistente».

³¹⁴ Cfr. *infra* par. 4.3.1.

³¹⁵ V. SANGIOVANNI, *Contratto di swap, alea unilaterale e interessi non meritevoli di tutela*, in *Contratti*, 2012, fasc. 3, pp. 134-135.

variazione *in pejus* dell'attività sottostante, quanto da chi, al contrario, non vanti alcun rapporto diretto con tale attività.

Deve rilevarsi, a questo punto, che, oltre alle due summenzionate, i derivati possono realizzare una terza funzione: si tratta, nello specifico, della funzione di arbitraggio, da non confondersi con quella speculativa in senso stretto; invero, mentre la speculazione si basa sul profitto ricavabile attraverso l'utilizzo del fattore tempo, l'attività di arbitraggio persegue, invece, la realizzazione di un guadagno tramite lo sfruttamento del fattore spazio. Più in particolare, con specifico riguardo ai contratti derivati, quest'ultima attività consiste nell'effettuare transazioni combinate sul derivato e sul sottostante per cogliere eventuali differenze di valorizzazione su mercati diversi³¹⁶ – in tal modo sfruttando, per l'appunto, il fattore spazio. In altre parole, l'arbitraggista sfrutta un temporaneo disallineamento, che si manifesta su mercati diversi, tra il valore del contratto e quello del sottostante – in genere legati da una relazione di equilibrio³¹⁷.

Esaminate succintamente le funzioni proprie dei negozi in oggetto, preme chiarire che, secondo un consolidato orientamento dottrinale e giurisprudenziale³¹⁸, i derivati hanno natura aleatoria, giacché le prestazioni reciproche, individuate nel regolamento contrattuale, dipendono da parametri per loro natura variabili, e, perciò, del tutto incerti e in alcun modo influenzabili dalle parti.

³¹⁶ In questi termini, Consob, *I principali prodotti derivati. Elementi informativi di base*, in www.dirittoegiustizia.it, p. 4; relativamente alla funzione di arbitraggio, si vedano, in particolare, le pp. 6 e 16.

³¹⁷ È appena il caso di chiarire che tale relazione (determinabile attraverso funzioni matematiche) costituisce il risultato finanziario del derivato, anche detto «*pay-off*».

³¹⁸ Cfr., in dottrina: P. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in D. MAFFEIS (a cura di), *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, cit., p. 174; A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, p. 88; E. GIRINO, *Alea e trasparenza nella contrattualistica derivata: nuovi progressi giurisprudenziali*, *ivi*, 2013, n. 1, I, p. 97. Con specifico riguardo al contratto di *Interest Rate Swap*, si vedano, inoltre: F. CAPRIGLIONE, *I “derivati” dei Comuni Italiani nella gestione della finanza pubblica. Una problematica ancora attuale*, *ivi*, 2014, I, p. 271; M. IRRERA, *Swaps*, (voce), in *Dig. comm.*, XV, Giuffrè, Milano, 1998, p. 318; S. GILOTTA, *In tema di interest rate swap*, in *Giur. Comm.*, 2007, II, p. 145; D. MAFFEIS, *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Rivista di diritto civile*, n. 4, 2016, p. 1105; M. DE POLI, *Sul controllo giudiziale degli IRS attraverso la causa*, in *Rivista di diritto bancario*, 2017, p. 91 ss.; in giurisprudenza si vedano, invece: Cass. civ., 19 maggio 2005, n. 10598, in www.ilcaso.it; Corte Cost., 18 febbraio 2010, n. 52, *ivi*, la quale dà atto del «carattere intrinsecamente aleatorio» dei «contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati».

Deve specificarsi, inoltre, che, in quanto privi di disciplina legislativa, i derivati sono contratti atipici, come tali sottoposti al giudizio di meritevolezza di cui all'art. 1322, co. 2, cod. civ.³¹⁹: ne consegue che i negozi in esame devono intendersi nulli nel caso in cui tale giudizio abbia esito negativo. Quando in concreto un derivato – e, in specie, un *interest rate swap*, sul quale esiste una copiosa giurisprudenza³²⁰ – possa ritenersi meritevole di tutela è, tuttavia, argomento assai dibattuto, atteso che fortemente controversa è la definizione della stessa causa di tale negozio³²¹.

Tra quelli rinvenibili nella più recente giurisprudenza in materia di contratti derivati, due sembrano essere, a chi scrive, i principali indirizzi sul tema sopraccennato. Secondo un primo orientamento³²², condiviso dalle Sezioni Unite della Corte di Cassazione³²³, i derivati sono scommesse legalmente autorizzate³²⁴, la cui causa,

³¹⁹ Per una ricostruzione del significato “storico” del giudizio di meritevolezza, alla luce della Relazione al codice civile e dell’ideologia dominante all’epoca della codificazione, si veda G.B. FERRI, *Motivi, presupposizione e l’idea di meritevolezza*, in *Europa dir. priv.*, 2009, p. 551 ss.. È appena il caso di chiarire che in giurisprudenza, a fronte di un orientamento che non attribuiva valore autonomo all’art. 1322, co. 2, cod. civ., se n’è sviluppato uno, più recente, che, al contrario, evidenzia la necessità di verificare la meritevolezza degli interessi sottesi ai contratti atipici. Per un’attenta disamina delle principali questioni affrontate in giurisprudenza circa la meritevolezza dei contratti derivati, cfr. S. PAGLIANTINI, *I derivati tra meritevolezza dell’interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Europa dir. priv.*, 2015, n. 2, p. 383 ss.

³²⁰ L’*interest rate swap* costituisce la fattispecie di strumento derivato di gran lunga più comune: non stupisce, dunque, che la questione della meritevolezza dei negozi in esame sia stata affrontata, in giurisprudenza, con prevalente riferimento a tale contratto. Per una disamina degli orientamenti giurisprudenziali esistenti sulla questione, cfr. M. LEMBO, *Il recente orientamento giurisprudenziale in tema di contratti derivati anche in relazione alla disciplina comunitaria. Focus su scenari di performance e mark to market*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2021, 1, p. 162 ss.

³²¹ Il dibattito intorno alla meritevolezza e alla causa dei negozi in esame non deve stupire: il giudizio di cui all’art. 1322, co. 2, cod. civ. e la nozione di causa rappresentano, invero, due dei temi più controversi del diritto dei contratti.

³²² App. Milano, 18 settembre 2013, n. 3459, in www.dirittobancario.it, che ha inaugurato l’indirizzo giurisprudenziale in commento (si veda, per un’attenta analisi di tale pronuncia, M. INDOLFI, *Recenti evoluzioni dell’aleatorietà convenzionale: i contratti derivati OTC come scommesse razionali*, in *Contratti*, 2014, 3, p. 218 ss.); Trib. Bergamo, 18 giugno 2020, n. 786, *ivi*; Trib. Bologna, 29 novembre 2018, in www.ilcaso.it; Trib. Bologna, 5 gennaio 2021, *ivi*.

³²³ Cass. civ. Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, *cit*.

³²⁴ Nelle scommesse tollerate (art. 1933 cod. civ.) al vincitore «non compete azione per il pagamento»; in quelle autorizzate (artt. 1934 e 1935 cod. civ.), di contro, al vincitore è riconosciuta la possibilità di agire in giudizio per ottenere la soddisfazione del suo credito. Come segnalato da D. IMBRUGLIA, *Primi appunti sull’interest rate swap non adeguato*, in *Persona e mercato*, 2015, fasc. 2, p. 26, nota 19, «La ragione di questa diversità di discipline risiede nella generale valutazione del giuoco e della scommessa come atti improduttivi, che, per quanto non siano atti illeciti o immorali [...], sono ritenuti privi di ogni utilità sociale. Quando, invece, la scommessa *i*) è accompagnata da una qualche forma di “controllo pubblico”, successivo\giudiziale (art. 1934 c.c.) o preventivo\legale (art. 1935 c.c.); *ii*) ricomprende al suo interno un interesse meritevole di tutela che sia diverso dal mero fine di lucro, il codice opta per la tutela del vincitore, al quale viene accordata l’azione in giudizio per ottenere il pagamento dovuto».

intesa quale ragione socio-economica che sottende il negozio, risiede nella consapevole e razionale creazione di alee reciproche³²⁵. Sicché, per tale giurisprudenza, un derivato è meritevole di tutela quando l'alea sia razionale, cioè misurabile, a prescindere dall'intento – speculativo o di copertura – che ha determinato la conclusione del negozio. Secondo l'orientamento *de quo*, il concetto di alea razionale implica e necessita, in particolare, che tutti gli elementi dell'alea, ivi inclusi gli scenari ad essa conseguenti, favorevoli e non – e, quindi, in definitiva, tutte le informazioni che attengono alla determinabilità del rischio –, debbano essere, *ex ante*, ben definiti e conosciuti con certezza da entrambe la parti. Ne consegue che, in difetto di ogni reale e concreta esplicitazione degli elementi suscettibili di incidere sull'alea che assume la parte contrattuale, un derivato è da intendersi nullo per difetto di causa e per la non meritevolezza, in concreto, degli interessi perseguiti dai contraenti, atteso che, come dianzi chiarito, il riconoscimento legislativo risiede – secondo la giurisprudenza *de qua* – nella razionalità dell'alea e, quindi, nella sua calcolabilità.

Peraltro, in una recente pronuncia di merito³²⁶ si è osservato, in modo – a giudizio di chi scrive – condivisibile, che l'alea razionale, intesa come consapevole assunzione del rischio da parte dei contraenti, «non può influenzare la causa del contratto, che è e rimane un particolare modo di conformarsi del contratto rispetto alla realtà degli interessi propri dei contraenti, a prescindere dalla percezione che gli stessi hanno del contratto». L'assenza di consapevolezza potrebbe rilevare, al contrario, quale causa di annullamento del contratto per vizi del volere, o quale conseguenza di un comportamento che l'intermediario³²⁷ abbia tenuto in violazione delle regole di

³²⁵ Così, Trib. Bergamo, 18 giugno 2020, cit.

³²⁶ Così, Trib. Firenze, 11 maggio 2020, n. 1041, in *www.expartecreditoris.it*; analogo ragionamento è compiuto da M. BARCELLONA, *I derivati e la causa negoziale*, II, *Il controllo di meritevolezza e i derivati (anche) di protezione conclusi dalle banche*, in *Contr. impr.*, fasc. 4/5, 2014, p. 897, il quale rileva come «la soggettiva ignoranza che un contraente nutre circa l'alea che si assume rende irragionevole solo la sua condotta negoziale e, quindi, può, in linea di principio, rilevare esclusivamente sul piano dei vizi della sua volontà e delle relative discipline».

³²⁷ Può trattarsi di una banca, di una società di investimento mobiliare (SIM), di una società di investimento a capitale variabile (SICAV), di una società di investimento a capitale fisso (SICAF), di una società di gestione del risparmio (SGR), di un intermediario iscritto all'albo previsto dall'art. 106 del Testo Unico bancario, o di un consulente finanziario. La disciplina degli intermediari si rinviene nella parte II del TUF (artt. 5/60-bis.4).

condotta impostegli dall'art. 21 TUF³²⁸. Con riguardo a quest'ultima ipotesi, deve chiarirsi che la Corte di Cassazione a Sezioni Unite³²⁹ ha statuito, in vero, che dalla violazione delle regole suindicate può discendere la responsabilità precontrattuale o contrattuale (a seconda dei casi) dell'intermediario, ma non, in difetto di una previsione normativa in tal senso, la nullità del contratto.

Altra parte della giurisprudenza³³⁰, ritiene, per contro, che i derivati abbiano la propria causa astratta nella condivisione di un rischio da parte dei contraenti, i quali nutrono aspettative contrapposte in ordine alla concretizzazione dello stesso. La giurisprudenza *de qua* ravvisa, quindi, nell'alea bilaterale un elemento causale tipico dei negozi in parola: solo se entrambe le posizioni contrattuali risultano effettivamente soggette a un'apprezzabile componente di rischio – non rilevando, per contro, un'equa distribuzione del medesimo –, i derivati, nella loro struttura, superano il vaglio di meritevolezza ai sensi dell'art. 1332, co. 2, cod. civ.³³¹.

Più nello specifico, la giurisprudenza in commento ritiene che i contratti in oggetto debbano intendersi nulli quando, *ex ante*, sia del tutto irrealistica la previsione di un andamento del valore del sottostante favorevole ad una delle parti, tale da eliminare

³²⁸ Tale norma si inserisce nella disciplina dei servizi e delle attività di investimento (artt. 18/32-*ter*.1, TUF), che, ai sensi dell'art. 18 TUF, possono essere esercitati professionalmente nei confronti del pubblico solo da intermediari dotati di specifica autorizzazione. Più nel dettaglio, l'art. 21 TUF stabilisce i doveri degli intermediari nell'esercizio dei servizi e delle attività anzidetti, tra i quali vi sono il dovere (già menzionato) di «comportarsi con *diligenza, correttezza e trasparenza*, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati», e quello di «acquisire le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati» (art. 21, co. 1, lett. a) e b), TUF).

³²⁹ Cass. civ., Sez. Un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, in *www.ilcaso.it*; cfr., sull'argomento, A. ALBANESE, *Regole di comportamento e regole di validità nell'attività d'intermediazione finanziaria; quale tutela per gli investitori delusi?*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 107 ss.; V. MARICONDA, *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, *ivi*, p. 230 ss.; A. ZANARDO, *La violazione degli obblighi di comportamento a carico degli intermediari nella prestazione di servizi di investimento: una questione ancora aperta*, in *Resp. Civ.*, 1, 2011, p. 29 ss..

³³⁰ Cass. civ., Sez. I, 10 novembre 2015, n. 22956, in *www.ilcaso.it*; Cass. civ., Sez. VI, 30 novembre 2015, n. 19559, *ivi*; App. Torino, 27 luglio 2016, n. 1725, in *www.dirittobancario.it*; Trib. Milano, 13 settembre 2016, in *Guida al diritto*, 2016, p. 44; Trib. Milano, 16 giugno 2015, in *www.ilcaso.it*; App. Trieste, 28 maggio 2020, *ivi*; Trib. Roma, 8 febbraio 2021, *ivi*; in dottrina, tra gli altri, riconoscono la necessaria bilateralità dell'alea: E. GIRINO, *Alea e trasparenza nella contrattualistica derivata: nuovi progressi giurisprudenziali*, cit., p. 97; P. CORRIAS, *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, cit., p. 91, il quale ritiene che l'alea bilaterale sia elemento necessario in tutte le figure aleatorie, «compresi, evidentemente, i contratti derivati»; G. SARDO, *Contratto di interest rate swap e "meritevolezza degli interessi" ex art. 1322 c.c.*, (commento a Cass. Civ. 31 luglio 2017 n. 19013), in *Corriere Giuridico (II)*, 2018, n. 3, pp. 341-349.

³³¹ Così, App. Torino, 27 luglio 2016, n. 1725, cit.

del tutto l'alea, non essendo, viceversa, rilevante, ai fini della validità del contratto, l'andamento svantaggioso verificatosi *ex post*, in contrasto con le aspettative nutrite dal contraente. Invero, secondo tale indirizzo, l'alea non dev'essere necessariamente simmetrica sul piano quali-quantitativo, atteso che ciascuna parte «è sempre liber[a] di accettare scommesse strutturate nel senso di produrre vantaggi elevati solo nelle ipotesi di accadimenti molto infrequenti»³³². In altri termini, un derivato – sia esso di copertura o puramente speculativo – è meritevole di tutela quando non escluda in radice ogni concreta possibilità che l'andamento del sottostante possa essere a favore di una delle parti.

In conclusione, merita segnalare la recente tendenza della giurisprudenza in esame a ritenere nulli per difetto della causa concreta – intesa quale «sintesi degli interessi reali che il contratto è diretto a realizzare»³³³ – quei derivati che, espressamente stipulati per ridurre un rischio preesistente, siano stati invece strutturati, fin dall'origine, in modo tale da prescindere interamente da una funzione di copertura e perseguano, quindi, una finalità meramente speculativa³³⁴. La giurisprudenza in commento, rifacendosi ai criteri stabiliti dalla Consob con la Comunicazione del 26 febbraio 1999, n. DI/99013791, ritiene, in particolare, che le operazioni su derivati possano concretamente assumere funzione di copertura quando sussista, tra l'altro,

³³² Trib. Milano, 16 giugno 2015, cit.

³³³ Cass. civ., sez. III, 8 maggio 2006, n. 10490, in *www.ilcaso.it*, ove si legge, più nel dettaglio, che «la causa quale elemento essenziale del contratto non deve essere intesa come mera ed astratta funzione economico-sociale del negozio, bensì come sintesi degli interessi reali che il contratto è diretto a realizzare, è cioè come funzione individuale del singolo, specifico contratto, a prescindere dal singolo stereotipo contrattuale astratto, fermo restando che detta sintesi deve riguardare la dinamica contrattuale e non la mera volontà delle parti». In dottrina si vedano: G.B. FERRI, *Tradizione e novità nella disciplina della causa del negozio giuridico (dal codice civile 1865 al codice civile 1942)*, in *Riv. dir. comm.*, 1986, I, p. 127, ad avviso del quale la causa è «l'espressione oggettivata delle finalità soggettive che l'autore o gli autori del negozio intendono perseguire»; V. ROPPO, *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Rivista di diritto civile*, 2013, pp. 982-983, il quale chiarisce che «La causa "concreta" o "in concreto" è, per definizione, quella non predeterminata dal legislatore: la causa che il legislatore predetermina coincide, al contrario, con la causa astrattamente delineata dalle norme che disegnano il tipo contrattuale, e a cui la causa concreta si contrappone proprio perché comprende elementi non contemplati dalla causa legislativamente tipizzata»; A.M. GAROFALO, *La causa: una "storia di successo"? (a proposito delle opere di Vincenzo Roppo sulla causa del contratto)*, in *juscivile*, 2018, 2, p. 168 ss., ad avviso del quale una causa astratta può rinvenirsi anche in un contratto atipico: si tratterà, in tal caso, di quella che l'Autore definisce «causa generica», e, cioè, di quella causa che «si pone a un livello più elevato, e meno dettagliato, rispetto alla causa del tipo». L'Autore ritiene, in particolare, che «in ogni contratto debba palesarsi almeno una delle due "cause astratte" (quella generica o quella tipica, a sua volta schiacciata o meno sulla prima)».

³³⁴ Cfr. App. Trieste, 28 maggio 2020, cit.; Trib. Roma, 8 febbraio 2021, cit.

un'elevata la correlazione tra le caratteristiche tecnico-finanziarie dell'oggetto della copertura (es.: scadenza, tasso di interesse, etc.) e dello strumento finanziario utilizzato a tal fine.

Più nel dettaglio, secondo l'orientamento in esame, il derivato che sia stato esplicitamente stipulato allo scopo di proteggersi contro un rischio preesistente, ma che non sia coerente, in termini dimensionali e qualitativi, con l'operazione sottostante (*i.e.*, l'operazione dalla quale origina il rischio che si vuole neutralizzare), deve intendersi nullo per difetto di causa in concreto (art. 1325, n. 2, cod. civ.), in quanto inadeguato, *ab origine*, a fungere da strumento di copertura, come invece contrattualmente previsto³³⁵.

2. Inquadramento normativo

Come si è già avuto modo di ricordare, il legislatore non definisce il fenomeno *de quo* in maniera unitaria, individuandone gli elementi distintivi, ma si limita, invece, a fornire una lunga e articolata elencazione di tutti gli strumenti derivati rinvenibili sul mercato dei capitali.

In particolare, a mente dell'art. 1, co. 2-ter, lett. a)³³⁶, TUF, per «strumenti derivati» si intendono, da una parte, gli strumenti finanziari citati nell'Allegato I, sezione C, punti da 4 a 10, e, dall'altra, quegli strumenti finanziari, previsti dall'art. 1, co. 1-bis,

³³⁵ Nello stesso senso, si vedano, in giurisprudenza, Trib. Milano, 10 marzo 2021, in *www.ilcaso.it*, ove si legge che «i vizi di ristrutturazione degli swap in maniera adeguata alle esigenze dell'investitore ineriscono la causa concreta del contratto (art. 1325 c.c.)»; Trib. Milano, 22 marzo 2021, *ivi*, il quale chiarisce che l'accertamento della nullità per difetto di causa concreta di un derivato (nel caso di specie, *un interest rate swap*) di copertura richiede «la prova della sussistenza di alcune condizioni, tra cui appunto l'inefficienza della struttura del derivato ad assicurare la copertura rispetto al rischio [sottostante]». In dottrina, invece, cfr. A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, cit., pp. 81-82.

³³⁶ Le lettere b) e c) di tale articolo chiariscono, invece, quali sono, tra quelli elencati nella sezione C, Allegato I, i derivati su merci e i derivati su prodotti energetici, aggiungendo che sono qualificabili alla stregua di derivati su merci anche gli strumenti finanziari di cui al comma 1-bis, lett. d) che facciano riferimento a merci o attività sottostanti menzionati nel punto 10 della predetta sezione (si veda *infra*).

lett. c), che si caratterizzano per il fatto di rientrare in una specifica sottocategoria dei valori mobiliari³³⁷.

Contrariamente a quella anteriore, l'impostazione normativa attuale – introdotta dalla Direttiva 2004/39/CE (MiFID) e reiterata dalla Direttiva 2014/65/UE (MiFID II)³³⁸ – opera una classificazione degli strumenti derivati non già in base alla tipologia, bensì in funzione del sottostante, raggruppandoli in tre macro-classi: (i) i derivati finanziari (*financial derivatives*); (ii) i derivati su merci (*commodities derivatives*), analiticamente individuati dall'art. 1, co. 2-ter, lett. b), TUF³³⁹; (iii) i c.d. «derivati di credito» (*credit derivatives*)³⁴⁰.

Nella prima delle categorie sopraindicate trovano collocazione quei contratti che «insistono su»³⁴¹ attività o indicatori tipicamente finanziari, ossia valute, tassi di interesse, valori mobiliari, indici o misure finanziarie (Allegato I, sezione C, punto 4), risultando indifferente il metodo di pagamento – se tramite liquidazione del differenziale o consegna fisica del sottostante.

Tali contratti rientrano pacificamente nella nozione di «strumento finanziario derivato», potendosi trattare di una delle principali tipologie dello strumento in

³³⁷ Si tratta, in particolare, di quei valori mobiliari che, alternativamente: a) consentono di acquisire o vendere azioni di società e altri titoli equivalenti ad azioni di società, di *partnership* o di altri soggetti e ricevute di deposito azionario, oppure obbligazioni e altri titoli di debito, comprese le ricevute di deposito relative a tali titoli; b) comportano un regolamento a pronti determinato con riferimento a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, merci o altri indici o misure.

³³⁸ Giova precisare che prima del recepimento della suddetta Direttiva (cfr. *supra* note 301 e 304) gli strumenti derivati erano citati nell'art. 1, co. 1-bis, lett. d) e co. 2, lett. d), e), f), g), h), i), j), TUF. Nella disciplina ancora previgente, anteriore al recepimento della Direttiva 2004/39/CE (MiFID) – avvenuto con il d.lgs. 17 settembre 2007, n. 164 –, si optava, diversamente, per una classificazione per tipologie di strumento, citando, nell'ordine: *futures*, *swaps*, contratti a termine (*forwards*) e opzioni, senza attribuire alcuna rilevanza all'elemento sottostante. E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., p. 541 ss., osserva, in proposito, che «il legislatore ha ben ritenuto di “riorganizzare” la materia, abbandonando il criterio classificatorio della “tipologia” contrattuale e dando nuova enfasi [...] alla categoria dei “derivati su merci”». Critica, invece, l'impostazione definitoria introdotta con la MiFID, E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 157 ss.

³³⁹ «[Nel presente decreto si intendono per] “derivati su merci”: gli strumenti finanziari che fanno riferimento a merci o attività sottostanti di cui all'Allegato I, sezione C, punti 5), 6), 7) e 10), nonché gli strumenti finanziari previsti dal comma 1-bis, lettera c), quando fanno riferimento a merci o attività sottostanti menzionati all'Allegato I, sezione C, punto 10)».

³⁴⁰ Tale classificazione è adottata, tra gli altri, da E. BARCELLONA, *op. loc. ult. cit.*

³⁴¹ Espressione usata dalla Banca d'Italia nel comunicato del 23 giugno 1994, recante «Istruzioni in materia di emissioni e offerte in Italia di valori mobiliari», ove si legge, infatti, che sono strumenti derivati «[i] contratti che *insistono su* elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa ecc. Il loro valore *deriva* da quello degli elementi sottostanti».

parola, e, cioè, di contratti di opzione, di contratti a termine standardizzati (*futures*) e non (*farward*), o di *swaps*³⁴².

Al secondo gruppo appartengono, invece, tutti quei derivati che assumono a proprio parametro «merci», nozione, questa, da intendersi in senso lato, tale, quindi, da ricomprendere al suo interno qualsiasi bene che possa formare oggetto di scambio.

Oltre che per il diverso sottostante dedotto nell'accordo, i derivati in parola si contraddistinguono per il fatto di essere ascrivibili al *genus* degli strumenti finanziari, allorché presentino taluni «indici di finanziarietà»³⁴³, ossia quando assolvano ad una funzione principalmente finanziaria, non riferita, cioè, allo scambio del bene sottostante. Ne consegue che, ove, al contrario, la funzione perseguita sia in prevalenza di tipo commerciale, i derivati su merci saranno qualificabili unicamente alla stregua di contratti.

L'elenco di cui alla sezione C, Allegato I fornisce i criteri per discernere in quali ipotesi gli indici sopraindicati possano dirsi effettivamente presenti. In particolare, in base al punto 5, un derivato su merci rientra nella più ampia categoria degli strumenti finanziari, se le parti hanno pattuito che il regolamento del contratto abbia luogo tramite il pagamento di differenziali in contanti, o se tale regolamento può disporsi unilateralmente ad opera di una di esse, «con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto» – dovendosi trattare di una facoltà congenita allo strumento e non già di un rimedio azionabile in presenza di vicende patologiche del rapporto³⁴⁴.

Sulla scorta del punto 6, invece, i derivati su merci il cui regolamento può avvenire tramite consegna fisica del sottostante sono qualificati alla stregua di strumenti finanziari, nell'unico caso in cui siano negoziati su un mercato regolamentato, un sistema multilaterale di negoziazione (*Multilateral Trading Facilites* – MTF) o un sistema organizzato di negoziazione (*Organized Trading Facilites* – OTF)³⁴⁵.

³⁴² F. ANNUNZIATA, *La disciplina del mercato mobiliare*, cit., p. 97. Si vedano, tuttavia, i criteri aggiuntivi previsti per la qualificazione di determinati contratti su valute di cui all'art. 10 del Regolamento n. 565/2017, dove si indentificano gli elementi in presenza dei quali i contratti anzidetti non possono essere attratti nella nozione di strumento derivato.

³⁴³ F. ANNUNZIATA, *op. ult. cit.*, p. 98; E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 164 li chiama, invece, «elementi di “finanziarizzazione”».

³⁴⁴ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 164.

³⁴⁵ Al pari dei mercati regolamentati (cfr. *supra* nota 286), gli MTF e gli OTF sono sistemi multilaterali di negoziazione; tra tali sedi di negoziazione vi sono, però, delle differenze: invero,

La componente finanziaria dei contratti indicati nel punto 6 viene desunta, quindi, non già dalla modalità di regolamento adottata, bensì dal “luogo” di negoziazione: la circostanza di essere negoziato in un mercato regolamentato o in una *trading venue* alternativa (OTF o MTF) renderebbe, *ex se*, il derivato uno strumento finanziario³⁴⁶.

Ancora, in base al punto 7 dell’elenco, nella più ampia categoria degli strumenti finanziari trovano altresì collocazione i derivati su merci, che non possono essere eseguiti in modi diversi da quelli indicati al numero 6, che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, puntualmente indicate nell’art. 7, par. 1, Regolamento n. 565/2017.

Nel gruppo dei derivati su merci si rinvencono, inoltre, i derivati più «esotici», identificati al punto 10 dell’elenco, ossia quelli che utilizzano, come parametro di valutazione, tariffe di trasporto, variabili climatiche, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, quando sussista la condizione di cui al precitato punto 5 – e, cioè, quando, il regolamento del contratto abbia luogo attraverso la liquidazione del differenziale o possa così aver luogo a discrezione di una delle parti (fatta sempre esclusione per i casi di inadempimento o risoluzione) –, oppure, ancora, beni, diritti, obblighi, indici e misure, non altrimenti indicati nella sezione C, che abbiano le caratteristiche di altri strumenti finanziari (art. 7, par. 3, Regolamento n. 565/2017), considerando, tra l’altro, la circostanza che siano negoziati in una *trading venue* riconosciuta³⁴⁷.

contrariamente ai mercati regolamentati, gli MTF e OTF possono essere gestiti sia da una società di gestione di un mercato regolamentato – condizionatamente all’esito positivo di una “previa verifica” da parte della Consob del rispetto di specifici requisiti –, sia da intermediari abilitati alla prestazione di servizi e attività di investimento. Deve segnalarsi, poi, che, diversamente dagli MTF e dai mercati regolamentati, sui quali sono negoziati su base non discrezionale strumenti finanziari in genere, sugli OTF possono essere negoziati su base discrezionale soltanto strumenti finanziari diversi dalle azioni. Per un’indagine più approfondita sul tema, si veda F. ANNUNZIATA, *op. ult. cit.*, p. 305 ss.

³⁴⁶ Così E. GIRINO, *op. loc. ult. cit.* Quanto detto non vale, però, per i derivati su prodotti energetici, concernenti, specificamente, petrolio e carbone: invero, se negoziati in un sistema organizzato di negoziazione che prevede la consegna fisica del sottostante, tali contratti sono esclusi dalla definizione di strumenti derivati e, quindi, di strumenti finanziari. L’identificazione di questo requisito non è, però, agevole, e in merito ad esso l’art. 5 del Regolamento n. 565/2017 fornisce indicazioni puntuali, mentre il successivo art. 6 definisce cosa si intende per «carbone» e «petrolio».

³⁴⁷ Si veda l’art. 8 del Regolamento n. 565/2017, a mente del quale, in aggiunta a ai contratti derivati di cui al punto 10, un contratto derivato è soggetto alle disposizioni contenute nella sezione C qualora soddisfi i criteri previsti da questa e dall’art. 7, par. 3, del medesimo Regolamento, e sia relativo ad uno degli elementi indicati nello stesso art. 8.

Infine, l'art. 1, co. 2-ter, lett. b), TUF qualifica alla stregua di «derivati su merci» gli strumenti finanziari previsti dall'art. 1, co. 1-bis, lettera c), quando fanno riferimento a merci o attività sottostanti menzionate nel punto 10.

Con specifico riguardo alla categoria in parola, dunque, l'intento del legislatore sarebbe quello di non sottoporre alla normativa settoriale quei contratti che, pur sostanziandosi in una struttura identica a quella dei derivati finanziari, si risolvano, tuttavia, in un'operazione di natura e funzione prevalentemente commerciali, in quanto comportino l'effettiva consegna di beni contro il pagamento di un prezzo³⁴⁸.

Alla terza ed ultima categoria appartengono, invece, gli strumenti finanziari derivati per il trasferimento del rischio di credito (punto 8), meglio noti come «derivati di credito», in quanto insistenti sul merito creditizio di un dato soggetto (uno stato sovrano, un'istituzione finanziaria o un'impresa commerciale), misurato da un'agenzia di *rating* (quale, ad esempio, la *Standard & Poor's*³⁴⁹) o comunque definito sulla base di criteri oggettivi.

È di tutta evidenza che, come già segnalato, la definizione – di tipo meramente descrittivo – di contratto derivato ricomprende al suo interno un complesso di strumenti quantomai eterogeneo e variegato, dal che la difficoltà nel (*recte*, l'impossibilità di) rinvenire caratteristiche strutturali comuni a tutte le diverse fattispecie.

In proposito, si chiarisce che l'elenco dianzi esaminato non deve considerarsi esaustivo, potendo essere – ulteriormente – ampliato con altri derivati: invero, ai sensi dell'art. 1, co. 2-bis, TUF, il Ministro dell'economia e delle finanze (MEF) «può individuare [...] gli altri contratti derivati» di cui ai punti 7 e 10 dell'elenco, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati e, con esclusivo riguardo a quelli di cui al punto 10, negoziati in un mercato regolamentato o in altra sede di negoziazione (OTF o MTF). Il legislatore adotta, quindi, un criterio inclusivo, a ciò conseguendo che la definizione di strumento derivato, in quanto definizione aperta, trova il suo completamento nella tecnica e nella tipizzazione finanziaria³⁵⁰.

³⁴⁸ Così E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 165.

³⁴⁹ Trattasi di una delle agenzie di *rating* maggiormente note; le altre due sono: *Fitch Ratings* e *Moody's*.

³⁵⁰ G. CASSANO-S. CHIODI, *I contratti derivati. Contenzioso, prove e perizia*, Milano, Giuffrè, 2018, p. 23.

Giunti a questo punto, sembra opportuno soffermarsi, sia pur brevemente, sulle implicazioni normative della riconducibilità alla definizione di cui sopra. In altre parole, si ritiene utile analizzare i derivati in una prospettiva non già definitoria, bensì funzionale³⁵¹.

Stante l'appartenenza degli strumenti derivati alla più ampia categoria degli strumenti finanziari, una prima implicazione è che l'esercizio professionale nei confronti del pubblico dei servizi e delle attività di investimento aventi ad oggetto, *inter alia*, «strumenti derivati», è sottoposto alla riserva di attività di cui all'art. 18 TUF³⁵², con conseguente applicabilità, al singolo contratto derivato, di tutta la disciplina vincolistica all'uopo prevista. La riserva non si applica, quindi, a chi operi professionalmente in strumenti finanziari derivati “non” nei confronti del pubblico, e al soggetto che, sì, operi nei confronti del pubblico, ma lo faccia «in via occasionale ed accessoria, senza predisposizione di idonei schemi organizzativi»³⁵³.

La qualificazione come «strumento derivato» implica, inoltre, l'operatività dell'art. 23, co. 5, TUF, a mente del quale: «Nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, agli strumenti finanziari derivati nonché a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), non si applica l'art. 1933 del codice civile». Al riguardo, merita rilevare che, secondo una parte della dottrina specialistica³⁵⁴, il legislatore, con la disposizione in parola, ha inteso sancire l'estraneità dei contratti in esame all'area delle scommesse tollerate (art. 1933 cod. civ.)³⁵⁵, riconoscendo, al contrario, l'idoneità dei negozi in esame a creare vincoli giuridicamente vincolanti³⁵⁶.

³⁵¹ Siffatta prospettiva è adottata, in particolare, da E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati*, cit.

³⁵² In particolare, ai sensi dell'art. 18 TUF, siffatto esercizio è riservato alle società di intermediazione finanziaria (SIM), alle imprese di investimento UE, alle banche italiane, alle banche UE e alle imprese di paesi terzi.

³⁵³ Così dispone l'art. 2, co. 1, lett. b), D.M. 26 giugno 1997, n. 329. Sulla riserva di attività, cfr., per tutti, F. ANNUNZIATA, *op. ult. cit.*, p. 117 ss.

³⁵⁴ Si vedano, tra gli altri, A. TUCCI, *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati*, cit., p. 85; E. BARCELLONA, *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, cit., p. 541 ss.; E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 267 ss.

³⁵⁵ La norma *de qua* non riconosce alcuna azione a chi, consapevolmente e in assenza di coercizione, ha adempiuto ad un'obbligazione derivante da gioco, privando detta obbligazione dell'imposizione propria del dovere giuridico.

³⁵⁶ Giova ricordare che già negli anni Venti un eminente giurista osservava quanto segue: «Nel giuoco di mera sorte, nel giuoco di azzardo è preponderante l'elemento dell'alea, del rischio, della mera sorte. La speculazione di Borsa invece, pur nell'incertezza degli eventi, opera rispetto a questi prevedendone

Stando alla lettera dell'art. 23, co. 5, TUF, sembrerebbe, peraltro, che i derivati sfuggano a quel giudizio di scarsa meritevolezza riservato al gioco d'azzardo, di mera sorte, solo allorquando si inseriscano «nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento». Sul punto si è espressa un'autorevole dottrina³⁵⁷, chiarendo che dalla locuzione sopracitata non può arguirsi l'intenzione del legislatore di equiparare alle scommesse i derivati che non siano conclusi da un soggetto abilitato ai sensi dell'art. 18 TUF, dovendosi ritenere, più semplicemente, che la disposizione in oggetto si sia «correttamente mantenuta entro l'ambito di applicazione suo proprio», che è quello, appunto, dei servizi e delle attività di investimento – a tali servizi e attività è dedicato, in vero, il titolo (trattasi, in particolare, del II) nel quale trova collocazione l'art. 23 TUF.

Merita segnalare, poi, che, secondo un consolidato orientamento giurisprudenziale³⁵⁸, dall'art. 23, co. 5, TUF si desume il carattere aleatorio dei derivati; nello specifico, si argomenta che «l'esclusione dell'applicabilità dell'art. 1933 cod. civ. avrebbe senso nei limiti in cui il derivato, quale scommessa autorizzata, potrebbe comportare l'applicazione della c.d. “eccezione di gioco”»³⁵⁹.

Infine, deve rilevarsi che in base al disposto dell'art. 23, co. 1, TUF, quando si inseriscano nell'ambito della prestazione dei servizi di investimento, i contratti derivati sono nulli ove non siano stati redatti in forma scritta e non ne sia stata

e calcolandone dal più al meno le vicende. Non si ha per chi guardi all'elemento intenzionale l'intento riprovevole, caratteristica del giuoco proibito, di far dipendere da una mera sorte e da un'attività improduttiva il guadagno o la perdita. Nel giuoco, infatti, [...] la sorte equivale a caso fortuito, cioè evento indipendente da leggi di causalità, perché detta causa è ignota all'uomo, che non sa arrivarvi con i metodi del raziocinio e della logica comune»; l'Autore afferma, quindi, che nel giuoco l'alea «è fine a se stessa», mentre nell'atto di speculazione «è mezzo e non fine a se stessa» (G. VALENZANO, *I contratti differenziali di borsa su divisa estera*, Roma, 1929, p. 23 ss.). Per un'analisi del controverso e dibattuto rapporto tra i derivati speculativi e l'art. 1933 cod. civ., si veda, per tutti, E. BARCELLONA, *Contratti derivati puramente speculativi: fra tramonto della causa e tramonto del mercato*, in D. MAFFEIS (a cura di), *Swap tra banche e clienti*, cit., p. 91 ss.

³⁵⁷ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 270. Si veda anche F. CAPUTO-NASSETTI, *Da bologna a Roma passando per Bisanzio: i derivati in una recente pronuncia delle Sezioni Unite*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2020, n. 3, II, p. 435, secondo il quale «[i]l fatto che la non applicabilità dell'eccezione di gioco sia stabilita per i contratti stipulati nell'ambito della prestazione di un servizio o di una attività di investimento non significa, *a contrariis*, che gli stessi contratti stipulati al di fuori dell'ambito della prestazione di un servizio o attività di investimento siano soggetti all'art. 1933».

³⁵⁸ Si vedano, *ex multis*, Trib. Milano, 22 dicembre, 2019, in www.ilcaso.it; Trib. Bologna, 29 novembre 2018, cit.; Trib. Roma 8 febbraio 2021, cit..

³⁵⁹ In questi termini, tra gli altri, Trib. Milano, 22 dicembre, 2019, cit.

consegnata una copia ai clienti³⁶⁰; nessun requisito di forma è richiesto, invece, quando i negozi in commento siano estranei alla prestazione dei servizi di investimento.

3. (Segue): Ulteriori classificazioni

Oltre che in funzione dell'elemento sottostante, gli strumenti finanziari derivati possono catalogarsi in base al mercato in cui sono negoziati. Nell'ambito di siffatta classificazione, si distinguono, in particolare, i derivati uniformi (o standard), negoziati su un mercato regolamentato – nel rispetto, quindi, di regole predefinite³⁶¹ –, e i derivati *over the counter* (OTC), di gran lunga più diffusi, negoziati al di fuori dei mercati ufficiali, direttamente tra le parti (un investitore e un intermediario finanziario)³⁶² – senza, cioè, l'interposizione di un particolare soggetto (la c.d. «*Clearing House*»)³⁶³ tra i contraenti originari, soggetto viceversa operante sui mercati regolamentati.

La caratteristica peculiare dei primi (*futures* e talune opzioni) risiede nella standardizzazione dei principali elementi contrattuali (attività sottostante, dimensione del contratto, modalità di liquidazione e consegna, scadenze etc.). Le parti di un derivato uniforme non hanno, quindi, la possibilità di definire il contenuto del

³⁶⁰ Cfr., sul punto, Cass. civ. Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, un *www.ilcaso.it*, la quale chiarisce che: «Il requisito della forma scritta del contratto-quadro relativo ai servizi di investimento, disposto dall'art. 23 del d.lgs. 24/ 2/1998, n. 58, è rispettato ove sia redatto il contratto per iscritto e ne venga consegnata una copia al cliente, ed è sufficiente la sola sottoscrizione dell'investitore, non necessitando la sottoscrizione anche dell'intermediario, il cui consenso ben si può desumere alla stregua di comportamenti concludenti dallo stesso tenuti».

³⁶¹ Il Regolamento dei mercati in parola (cfr. *supra* nota 286), tra le altre cose, determina, infatti: (i) le condizioni e le modalità delle negoziazioni; (ii) i tipi di contratti ammessi alle negoziazioni, nonché i quantitativi minimi negoziabili; (iii) le condizioni e le modalità per la compensazione e il regolamento delle operazioni concluse sul mercato.

³⁶² Un derivato OTC può essere concluso anche senza l'intervento di un intermediario finanziario, ma si tratta di un'ipotesi residuale.

³⁶³ Tale soggetto – che in Italia è rappresentato dalla Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. assume, in particolare, il ruolo di controparte delle operazioni concluse sui mercati regolamentati, facendosi garante del buon fine delle stesse anche in caso d'inadempienza di una delle due parti. Si specifica che, a tale scopo, la *Clearing House* subordina l'accettazione di ciascun contratto proposto al versamento iniziale e al successivo mantenimento da parte delle controparti dei c.d. «margini di garanzia», somme di denaro o titoli equivalenti depositati presso la cassa medesima. Per una descrizione di siffatto meccanismo di compensazione, si veda A.V. GUCCIONE, *La natura della cassa di compensazione e garanzia s.p.a. e della sua attività*, in *Banca, impresa, società*, 1998, p. 333 ss..

negozio, donde il sostanziale annullamento dell'autonomia contrattuale, ridotta alla mera scelta del "se contrarre"³⁶⁴.

Le parti di un derivato *over the counter* godono, invece, della massima libertà nella formazione del regolamento pattizio; sicché, contrariamente a quelli regolamentati, i mercati *over the counter* offrono la possibilità di personalizzare le caratteristiche finanziarie degli strumenti ivi negoziati³⁶⁵. In altri termini, i mercati *de quibus* permettono di stipulare contratti «su misura», rispondenti alle specifiche esigenze degli operatori, a ciò conseguendo una flessibilità virtualmente illimitata nel trasferimento del rischio correlato all'andamento del sottostante³⁶⁶.

D'altra parte, è necessario puntualizzare che non tutti i derivati *over the counter* sono estranei alla standardizzazione: invero, alcuni di essi sono negoziati sulla base di modelli contrattuali uniformi, il più comune dei quali è l'ISDA *Master Agreement* (versione 1992 o 2002), pubblicato dall'*International Swaps and Derivatives Association* (ISDA)³⁶⁷.

Rispetto a quelli regolamentati, i mercati *over the counter* si contraddistinguono, poi, per un livello di trasparenza³⁶⁸ inferiore, atteso che al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali gli strumenti finanziari sono negoziati privatamente, e le relative informazioni sono di norma accessibili soltanto alle parti contraenti. Inoltre, con

³⁶⁴ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 147, ove si legge che «Siffatta svalutazione dell'autonomia contrattuale non incide sulla configurazione del negozio, che rimane pur sempre un contratto derivato, ossia uno strumento finanziario comunque nascente da, e compenetrato in, una base negoziale».

³⁶⁵ In questi termini T. PADOA SCHIOPPA, *I prodotti derivati: profili di pubblico interesse*, in *Bollettino economico*, 1996, p. 66.

³⁶⁶ A. PERRONE, *I contratti derivati «over the counter»*, in G. GITTI, M. MAUGERI, M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa*, II, *Banca, mercati, società*, Milano, Il Mulino, 2012, p. 257.

³⁶⁷ La contrattualistica standard predisposta dall'ISDA si compone, nello specifico: (i) di un contratto quadro (l'ISDA *Master Agreement*, appunto), che detta la disciplina generale delle operazioni su derivati; (ii) della c.d. *Schedule* con cui le parti prevedono, se del caso, disposizioni aggiuntive o, laddove possibile, derogatorie rispetto a quelle dettate dal *Master Agreement*; (iii) delle singole *Confirmations*, mediante le quali le parti provvedono alla conclusione dei singoli derivati, stabilendone i parametri essenziali.

³⁶⁸ Per «trasparenza» si intende la capacità degli operatori di assumere informazioni in merito al processo di scambio che interessa un determinato strumento finanziario. Tali informazioni sono rappresentate dalle quotazioni, dai prezzi e dai volumi di scambio, dalle motivazioni sottostanti gli scambi nonché dalla direzione, dimensione e squilibrio del flusso di ordini. Si distingue, in particolare, tra trasparenza «pre-negoziazione» e trasparenza «post-negoziazione»: con la prima si indicano le informazioni a disposizione degli investitori in merito alle intenzioni/interessi negoziali dei partecipanti al mercato, e con la seconda le informazioni relative alle transazioni effettivamente concluse. Per una descrizione puntuale del regime di trasparenza, si veda *Mappatura delle sedi di negoziazione in Italia dopo l'entrata in vigore di MiFID/MiFIR*, Consob, 2018, in www.consob.it, p. 47 ss.

specifico riguardo agli strumenti derivati, deve considerarsi che essi creano una complessa rete di interdipendenze, la quale può rendere difficile determinare la natura e il livello dei rischi assunti dagli operatori, riducendo, conseguentemente, il livello di trasparenza.

Le strette interconnessioni tra gli operatori, unitamente al rischio di credito di controparte³⁶⁹ – tipico dei mercati de-regolamentati –, pongono, tra l'altro, un problema di rischio sistemico³⁷⁰: come drammaticamente dimostrato dalla crisi finanziaria iniziata nel 2007, l'insolvenza di un intermediario può generare, infatti, una crisi di fiducia e, per conseguenza, una crisi di liquidità, che, se non arginata, può propagarsi all'interno del mercato, causando un effetto domino capace di determinare il collasso dell'intero sistema³⁷¹.

Non stupisce, quindi, che la crisi su menzionata e i connessi casi di *default* verificatisi nel mercato internazionale abbiano messo in luce la necessità di intervenire sul mercato degli strumenti derivati *over the counter*, al precipuo scopo di regolamentarlo. Gli eventi di cui sopra hanno condotto, in particolare, all'emanazione del Regolamento (UE) n. 648/2012 (c.d. Regolamento EMIR, *European Market Infrastructure Regulation*), concernente «gli strumenti derivati OTC, le controparti centrali e i repertori di dati sulle negoziazioni»³⁷².

Tra le novità introdotte dal Regolamento in parola, quella più rilevante consiste nella previsione di un obbligo di compensazione per talune categorie di derivati OTC (puntualmente individuate in un registro pubblico istituito e aggiornato dall'ESMA³⁷³). Più nello specifico, qualora soddisfino i requisiti di cui all'art. 4 del

³⁶⁹ Si tratta, in particolare, del rischio che la controparte di un'operazione risulti inadempiente prima del regolamento definitivo dei flussi finanziari dell'operazione.

³⁷⁰ Come precisa E. GUALANDRI, *et al.* (a cura di), *Lo stato della finanza. Scritti in onore di Marco Onado*, Milano, Il Mulino, 2014, p. 17, la nozione di rischio sistemico «si riferisce alla probabilità di un collasso di un intero sistema finanziario e si evidenzia in co-movimenti simultanei e unidirezionali di tutte (o molte) delle sue parti costitutive».

³⁷¹ Così A. PERRONE, *op. ult. cit.*, p. 258.

³⁷² Cfr. F. ANNUNZIATA, *op. ult. cit.*, p. 336 ss.

³⁷³ L'ESMA (*European Securities and Markets Authority*) è una delle tre Autorità europee (le altre sono l'*European Banking Authority* e l'EIOPA) che, insieme ad altre istituzioni – tra le quali figura la BCE –, compone il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico, il cui compito è quello di vigilare sui potenziali rischi alla stabilità finanziaria nell'area europea: quello così articolato è il Sistema europeo di vigilanza finanziaria. L'ESMA, in particolare, è competente per i profili che rientrano nel mercato mobiliare.

Regolamento, i contratti appartenenti a siffatte categorie³⁷⁴ devono essere compensati mediante una controparte centrale (CCP), ossia una persona giuridica che si interpone tra le controparti del negozio, agendo come acquirente nei confronti di ciascun venditore e come venditore nei confronti di ciascun acquirente, e riducendo, in tal modo, il rischio di credito di controparte.

Infine, gli strumenti finanziari derivati si distinguono in simmetrici (*forward-based*) e asimmetrici (*option-based*). Nel primo caso, entrambi i contraenti (venditore e acquirente dello strumento derivato) si impegnano ad effettuare una prestazione alla data di scadenza del contratto, e al guadagno dell'uno corrisponde simmetricamente la perdita dell'altro, con un rischio che può gravare su entrambe le parti in modo perfettamente equivalente. Di contro, nei contratti asimmetrici, soltanto il venditore è obbligato a soddisfare la volontà del compratore; quest'ultimo, infatti, pagando un corrispettivo (c.d. «premio») al venditore, acquisisce il diritto di decidere in data futura se effettuare o meno la compravendita del sottostante.

4. Le principali tipologie di contratti derivati

La maggior parte dei contratti derivati rientra in una delle seguenti tipologie: *future*, *option* e *swap*. Nel prosieguo si illustreranno le principali caratteristiche di ognuna, prestando particolare attenzione alle opzioni e ai contratti di *swap*, di cui si esamineranno – in termini necessariamente sintetici – alcune tra le fattispecie più diffuse.

4.1. Il contratto future

Il *future* è un contratto in forza del quale una parte si impegna ad acquistare o vendere, ad una data prestabilita, un certo quantitativo di beni – di natura finanziaria o reale – ad un prezzo egualmente predefinito: trattasi, dunque, di uno strumento derivato simmetrico.

³⁷⁴ Il Regolamento EMIR si rivolge, in definitiva, a derivati OTC standardizzati e negoziati per volumi ben oltre quelli che un normale operatore economico può avere esigenza di sottoscrivere. Per approfondire il contenuto del Regolamento, cfr. F. ANNUNZIATA, *op. ult. cit.*, pp 336-339.

Qualora, alla scadenza, il prezzo di mercato del bene (*i.e.*, dell'attività sottostante) sia maggiore di quello pattuito, il contratto *de quo* comporterà un vantaggio per il compratore (che avrà acquistato il bene ad un prezzo inferiore a quello di mercato: differenziale positivo), e una corrispondente perdita per il venditore (che realizzerà meno di quanto avrebbe potuto realizzare vendendo il bene al prezzo di mercato: differenziale negativo)³⁷⁵.

Il *future* si contraddistingue, quindi, per la possibilità/rischio di guadagnare/perdere sulla differenza fra il prezzo di mercato del bene alla data di scadenza, e il prezzo pattuito. Alla data di scadenza potrà aversi sia la materiale consegna del bene (*physical delivery*), sia la consegna del differenziale in denaro (*cash settlement*) tra il prezzo corrente del sottostante e il prezzo di consegna.

Il negozio *de quo* si caratterizza, inoltre, per il fatto di essere negoziato sui mercati regolamentati³⁷⁶, donde la qualificazione dei *futures* alla stregua di «contratti finanziari a termine standardizzati»³⁷⁷.

In base alla natura reale o finanziaria del sottostante, si distinguono, rispettivamente, i *commodities futures*, insistenti su merci quali il petrolio, l'argento e l'oro, e i *financial futures*³⁷⁸. All'interno di questa seconda categoria si rinvengono, in particolare: (i) l'*interest rate future*, stipulato quando si tema un rialzo dei tassi di interesse e la conseguente perdita di valore di titoli detenuti in portafoglio; (ii) il *currency future*, con cui ci si impegna ad acquistare o vendere divise estere; (iii) lo *stock index future* (o *future* su indici borsistici), che si discosta dagli altri *futures*, in quanto l'attività sottostante (*i.e.*, l'indice borsistico) non è fisicamente disponibile: in tal caso, dunque, l'acquisto e la vendita sono atti puramente virtuali³⁷⁹.

Per quanto attiene, invece, alla finalità dei contratti in parola, deve osservarsi che i *financial futures* sono tradizionalmente considerati strumenti di copertura, come tali

³⁷⁵ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 54; l'Autore chiarisce, in particolare, che il contratto in esame «rappresenta l'archetipo primigenio, la forma più elementare di contratto derivato».

³⁷⁶ Sotto questo punto di vista i *futures* si distinguono dai *forwards*: i secondi presentano, infatti, le stesse caratteristiche dei primi, ma, contrariamente a questi ultimi, sono negoziati *over the counter*.

³⁷⁷ In questi termini si esprime il legislatore (Allegato I, sezione C, punti 4/7 e 10).

³⁷⁸ Per un quadro generale su tali contratti si vedano, *ex multis*, M.D. FITZGERALD, *Financial Futures*, Londra, 1983; G. GAY-R.W. KOLB, *Interest rate futures: concepts and issues*, Richmond, Virginia, 1982; R.W. KOLB, *Interest rate futures: a comprehensive introduction*, Richmond, Virginia, 1982; E. WILLIAMS, *The economic function of futures markets*, Cambridge, 1986.

³⁷⁹ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 73, al quale si rinvia per approfondire il discorso.

diretti a proteggere contro i rischi conseguenti alla variazione dei tassi di interesse (*interest rate futures*), dei cambi (*currency futures*) o dei prezzi di un mercato azionario (*stock index futures*). La copertura di detti rischi si ottiene, normalmente, assumendo nel mercato dei *futures*, che in Italia è il mercato IDEM³⁸⁰ (gestito da Borsa Italiana S.p.A.), una posizione eguale e opposta a quella detenuta sul mercato a pronti³⁸¹.

Infine, è da segnalare che fra le parti di un *future* si interpone la (già menzionata) *Clearing House*, un organismo rappresentato, in Italia, dalla Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. (d'ora in avanti semplicemente Cassa o CC&G), operante, tra gli altri³⁸², nel mercato IDEM.

Siffatto organismo agisce come venditore nei confronti di ciascun acquirente (di un *future*, nell'ipotesi che qui interessa) e come acquirente nei confronti di ciascun venditore, facendosi garante del buon fine delle operazioni anche in caso di inadempimento di una delle parti. Volendo essere più specifici, la Cassa diviene controparte dei suoi aderenti (può trattarsi, in particolare, dei c.d. «Partecipanti Diretti» o dei c.d. «Clienti Negoziatori»)³⁸³: ne consegue che un soggetto non aderente, il quale intenda negoziare un *future* (o un altro strumento finanziario negoziato nei mercati regolamentati italiani), deve rivolgersi ad uno degli aderenti.

4.2. L'opzione. Interest rate option

L'opzione («*option*», in inglese) è un contratto in forza del quale una parte si impegna a concedere all'altra, dietro pagamento di un corrispettivo (premio), il

³⁸⁰ Cfr. *supra* nota 286.

³⁸¹ Trattasi, in particolare, del mercato in cui lo scambio dei prodotti trattati (es.: merci, titoli, valute) avviene con liquidazione immediata (cioè con un differimento di pochi giorni).

³⁸² Si tratta, in particolare, degli altri mercati gestiti da Borsa Italiana S.p.A., e di quelli gestiti da MTS S.p.A. e BrokerTec S.p.A.

³⁸³ Invero, secondo quanto stabilito dal Regolamento CC&G, alla Cassa è possibile aderire come Partecipante Diretto (Generale o Individuale), divenendo controparte dell'organismo, o come Cliente Negoziatore, divenendo controparte di un Partecipante Generale. Per partecipare alla Cassa, ad ogni modo, è necessario soddisfare determinati requisiti patrimoniali, elencati nell'art. B.2.1.2 del Regolamento, rinvenibile in www.lseg.com.

diritto di acquistare o vendere, ad una scadenza prefissata³⁸⁴ un certo quantitativo di beni ad un prezzo egualmente predefinito (che prende il nome di «*strike price*»).

Contrariamente al *future*, dunque, lo strumento *de quo* obbliga solo una parte, e, precisamente, il venditore dell'*option* («*writer*», in inglese); invero, l'acquirente dell'*option* (in inglese: «*buyer*») ha il diritto, non l'obbligo, di compravendere un determinato elemento sottostante ad una scadenza prestabilita: quello in esame è, dunque, un derivato asimmetrico.

Ai fini di una migliore comprensione del negozio in oggetto, si consideri l'esempio di un'*option* con la quale una parte (A) attribuisce all'altra (B) la facoltà di acquistare fra tre mesi il titolo X al prezzo di 100 (*strike price*), contro il pagamento di un premio pari a 15.

L'opzione risulterà economicamente vantaggiosa (o, come usano dire gli operatori, «*in the money*»), quando alla scadenza del trimestre il prezzo di mercato del titolo (salito, ad esempio, a 140) sia superiore allo *strike price*: esercitandola, B otterrà un guadagno pari alla differenza tra il prezzo corrente diminuito del premio e il prezzo concordato, ossia pari a $(140 - 15 - 100 =) 25$.

Al contrario, B non avrà convenienza ad esercitare l'opzione (che sarà, in questa seconda ipotesi, «*out of the money*»), qualora alla data di scadenza il prezzo di mercato del titolo (sceso, ad esempio, a 90) sia inferiore allo *strike price*: l'esercizio dell'opzione comporterebbe una perdita pari alla differenza tra il prezzo corrente diminuito del premio e il prezzo concordato, dunque pari a $(90 - 15 - 100 =) - 25$.

Se dopo tre mesi il prezzo di mercato del titolo è uguale allo *strike price* (100), l'esercizio dell'opzione (definita, in tal caso, «*at the money*») diviene indifferente: sia che acquisti il titolo, sia che non lo acquisti, B realizzerà in ogni caso una perdita pari al valore del premio, ossia pari a 15.

Come può facilmente intuirsi dall'esempio appena svolto, il dato caratterizzante l'opzione consiste nel fatto che l'acquirente ha la garanzia di contenere la perdita entro il valore del premio e la possibilità di un profitto illimitato. Specularmente, il venditore ha la certezza di un profitto limitato (pari al premio) ed è esposto al rischio

³⁸⁴ Giova precisare che l'opzione esercitabile alla data di scadenza è la c.d. «*European option*», mentre quella esercitabile in qualunque momento compreso tra la data di stipulazione e la scadenza del termine prefissato è la c.d. «*American option*»; nel presente lavoro ci si occuperà unicamente della prima.

di una perdita illimitata³⁸⁵: la struttura del negozio in parola comporta, quindi, una asimmetrica distribuzione del rischio di mercato fra le controparti.

Si è detto, in precedenza, che il venditore attribuisce alla controparte il diritto di acquistare il sottostante – come nell'esempio sopradescritto –, oppure di venderlo. Si aggiunge, ora, che, nel primo caso, l'opzione è denominata «*call*» e l'acquirente assume una c.d. «*long position*», auspicando un rialzo del prezzo di mercato del sottostante; nel secondo, invece, l'opzione è denominata «*put*» e il beneficiario assume una c.d. «*short position*», auspicando, al contrario, un ribasso del prezzo di mercato del sottostante, in modo tale da poterlo vendere ad un prezzo (quello pattuito) maggiore, e conseguire un profitto pari alla differenza tra i due³⁸⁶.

Deve chiarirsi, d'altra parte, che in capo alle parti dell'*option* non vi è, usualmente, la volontà di trasferire la proprietà del sottostante, bensì quella di monetizzare il risultato dello scambio³⁸⁷, cosicché la materiale consegna del bene è sostituita, il più delle volte, dalla consegna del differenziale in denaro fra lo *strike price* e il prezzo di mercato del sottostante.

Dopo aver succintamente descritto il funzionamento delle opzioni, occorre segnalare che tali strumenti sono negoziabili sia in un mercato regolamentato – che in Italia è il mercato IDEM³⁸⁸ –, sia *over the counter*: il contratto di opzione è standardizzato e negoziato fra ciascun contraente e la *Clearing House*, nel primo caso; nel secondo, viceversa, è personalizzato e negoziato direttamente fra il venditore e l'acquirente.

Deve specificarsi, inoltre, che le *options* si classificano, al pari dei *futures*, in base all'attività sottostante. Tra le diverse tipologie rinvenibili sul mercato, un posto di particolare rilievo è occupato dall'opzione sul tasso di interesse (*interest rate option*), sulla quale merita soffermarsi, sia pure brevemente.

³⁸⁵ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 61.

³⁸⁶ Il venditore dell'opzione assume una posizione esattamente inversa a quella dell'acquirente (sua controparte): lunga in caso di *call option*, e corta in caso di *put option*. Per ulteriori classificazioni dell'opzione, si rinvia a E. GIRINO, *I contratti derivati*, pp. 57-61.

³⁸⁷ Si segnala, al riguardo, l'opinione di E. PANZARINI, *Il contratto di opzione*, Giuffrè, Milano, 2007, p. 383, ad avviso della quale una specifica volontà acquisitiva del sottostante manca sempre, nell'opzione finanziaria. L'Autrice chiarisce, infatti, che la consegna, quando prevista, «va riguardata a sua volta quale modalità di perseguimento di un guadagno monetario, reso possibile dall'immediata vendita sul mercato del bene consegnato all'esercente [l'opzione]».

³⁸⁸ Nel mercato IDEM sono negoziate, in particolare, le opzioni sull'indice S&P/MIB e quelle su azioni (ISO- α).

Nella tipologia in esame rientrano tali opzioni: (i) l'*interest rate cap*, (ii) l'*interest rate floor* e (iii) l'*interest rate collar*, usualmente abbreviati in *cap*, *floor* e *collar*³⁸⁹.

Il *cap* è il contratto in base al quale, dietro pagamento di un premio, il venditore si impegna a corrispondere all'acquirente, alle scadenze future prestabilite, un importo pari a un capitale di riferimento – detto «nozionale» –, moltiplicato per la differenza, se positiva, fra un tasso variabile di mercato ed uno fisso, concordato tra le parti (c.d. «*strike rate*»). In breve, il *cap* fissa un tetto massimo all'oscillazione verso l'alto del tasso variabile; in tal modo, per tassi al di sopra della soglia stabilita si attiva l'opzione, che protegge, quindi, dal rischio di rialzo dei tassi.

Si consideri questo esempio: la società Alfa ha una posizione debitoria per un milione di euro ad un tasso variabile determinato in base all'Euribor (*Euro Interbank Offered Rate*: tasso interbancario di offerta in euro, usato come indice di riferimento per la determinazione degli interessi nei mutui a tasso variabile)³⁹⁰. Temendo un rialzo del tasso, Alfa decide di stipulare con un intermediario finanziario, per esempio una banca, un contratto di *interest rate cap*. In forza dell'accordo, l'intermediario si impegna, dietro pagamento di un premio, a corrispondere alla società, con cadenza trimestrale, la differenza, se positiva, fra il tasso variabile e la soglia percentuale concordata (*strike rate*), che ipotizziamo pari al 4%. Supponendo che dopo tre mesi il tasso si sia alzato al 6%, la banca dovrà versare alla società una somma pari al $(6\% - 4\% =) 2\%$ di un milione di euro: in tal modo, dunque, la società Alfa non pagherà mai al proprio creditore un tasso di interesse superiore al 4%.

Il *floor* è un contratto speculare rispetto al *cap*; invero, il venditore del *floor* si impegna, dietro pagamento di un premio, a compensare all'acquirente, alle scadenze future prestabilite, un importo pari a un capitale nozionale moltiplicato per la

³⁸⁹ Per un'ampia trattazione sulle caratteristiche di tali contratti, cfr. F. CAPUTO-NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., p. 321 ss.

³⁹⁰ Più in dettaglio, l'Euribor rappresenta il tasso medio d'interesse con cui un gran numero di istituti bancari europei (le c.d. «banche di riferimento») effettuano le operazioni interbancarie di scambio di denaro nell'area Euro. Deve specificarsi che i tassi di Euribor si distinguono, in base alla durata, in Euribor: 1 settimana, 1 mese, 3 mesi, 6 mesi, o 12 mesi. Per ulteriori informazioni, si rinvia al sito www.euribor-rates.eu. Merita chiarire, inoltre, che, nei contratti di credito, alla componente variabile (sovente rappresentata, in Europa, dall'Euribor), può accompagnarsi un valore fisso, detto *spread*, il quale esprime i risultati di valutazioni attinenti il merito di credito del soggetto finanziatore. Pertanto, ciò che gergalmente è detto «tasso variabile» è, in realtà, il risultato di un'operazione matematica, in cui vengono sommati più addendi; a titolo di esempio, quindi, l'interesse concordato applicabile ad un determinato contratto è dato dalla somma del parametro finanziario prescelto e dello *spread* stabilito (e.g., Euribor 3 mesi + 2%).

differenza, se positiva, fra un tasso preconcordato (*strike rate*) ed uno variabile di mercato. In breve, contrariamente al *cap*, il *floor* fissa un limite minimo all'oscillazione del tasso variabile, e serve a proteggere da un eccessivo ribasso dei tassi³⁹¹.

Si ipotizzi che il creditore della società Alfa, attendendosi una riduzione significativa del tasso variabile, abbia acquistato un'opzione *floor*. Supponendo che lo *strike rate* sia pari all'1,5% e che dopo tre mesi il tasso variabile sia dello 0,8%, il venditore del *floor* dovrà compensare al creditore della società una somma pari allo 0,7% di un milione di euro: in tal modo, dunque, quest'ultimo non riceverà mai un tasso di interesse inferiore all'1,5%.

La composizione tra l'acquisto di un'opzione *cap* e la vendita di un'opzione *floor* genera un contratto *collar*, mediante il quale viene fissata una fascia di oscillazione del tasso variabile, che rimane, dunque, entro un limite massimo e un limite minimo prestabiliti.

Si supponga che la società Alfa sia al contempo acquirente del *cap* dell'esempio svolto sopra e venditrice del *floor* poc'anzi analizzato: in questo caso, il tasso variabile del finanziamento oscillerà tra una soglia percentuale massima del 4% e una minima dell'1,5%.

4.3. Il contratto swap

Lo *swap* si configura come un contratto simmetrico, negoziato al di fuori dei mercati regolamentati, con il quale due parti si impegnano a scambiarsi («*to swap*», appunto), a intervalli predefiniti e secondo uno schema prefissato, delle somme di denaro calcolate applicando al medesimo capitale di riferimento – il c.d.

³⁹¹ Nei contratti di mutuo sono sovente inserite le clausole *floor*, così denominate in quanto introducono un valore minimo di tasso di interesse variabile. Deve specificarsi, in proposito, che, secondo la giurisprudenza prevalente, tali clausole non possono essere qualificate alla stregua di contratti derivati, atteso che il contratto di mutuo non ha lo scopo di realizzare un investimento, di gestire un rischio di cambio o di speculare sul tasso di cambio di una valuta estera (si vedano, *ex multis*, Trib. Pordenone, 24 aprile 2020, in www.expartecreditoris.it; Trib. Bologna, sez. III, 31 gennaio 2018, n. 20087, in www.ilcaso.it; Trib. Lanciano, 4 aprile 2018, n. 142, *ivi*; Trib. Monza, 8 febbraio, 2017, n. 196, *ivi*).

«nozionale», di regola non oggetto di scambio – due differenti parametri riferiti a due diverse variabili di mercato³⁹².

In base alla variabile sottostante presa in considerazione per determinare le somme di denaro scambiate tra le parti, si distinguono, tra gli altri, gli *swaps* su tassi di interesse, su valute e sul merito creditizio di un determinato soggetto.

4.3.1. Interest rate swap e currency swap

Il tipo di *swap* più frequentemente utilizzato nella prassi è quello sui tassi di interesse, denominato «*interest rate swap*» (IRS). Tale accordo realizza lo scambio di flussi di pagamenti (o di cassa) che hanno natura di interessi, calcolati sul capitale nozionale – non scambiato tra le parti –, per tutta la durata del contratto. In altre parole, con tale contratto, le parti si impegnano a versare e a riscuotere, a date prestabilite, importi determinati in base al differenziale di tassi di interesse diversi (in genere, un tasso fisso e uno variabile).

Quello in esame è tipicamente un derivato *over the counter*, in cui, pertanto, l'intermediario è sempre controparte diretta del proprio cliente³⁹³, e gli elementi fondamentali del negozio sono definiti dalle parti. In particolare, la giurisprudenza³⁹⁴ individua tali elementi ne: (i) la data di stipulazione del contratto (c.d. «*trade date*»); (ii) il capitale nozionale, che, come già specificato, non è oggetto di scambio, ma funge unicamente da parametro sul quale commisurare gli interessi che saranno incassati o pagati dai contraenti; (iii) la data di inizio (c.d. *effective date*), dalla quale iniziano a maturare gli interessi; (iv) la data di scadenza del contratto (c.d. «*maturity date*»); (v) le date di pagamento (c.d. «*payment dates*»), ossia le date in cui vengono scambiati i flussi di interessi; (vi) il livello del tasso fisso, pagato da una delle controparti; (vii) il tasso variabile di riferimento pagato dall'altro e la relativa data di

³⁹² In questi termini, Trib. Roma, 8 febbraio 2021, cit.; Trib. Roma 3 marzo 2020, in www.ilcaso.it.

³⁹³ Aspetto sottolineato, in dottrina, da D. MAFFEIS, *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 6, I, p. 779.

³⁹⁴ Si vedano, *ex multis*, Cass. civ. Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, cit.; Trib. Roma, 8 febbraio 2021, cit.

rilevazione (c.d. «*fixing date*») – tasso, questo, generalmente individuato nell'Euribor o nel Libor (*London Interbank Offer Rate*)³⁹⁵.

Ai fini di una migliore comprensione, si ipotizzi che la società Alfa, indebitata per un milione di euro ad un tasso variabile (per esempio, il Libor) e con obblighi di versamento trimestrali, abbia stipulato con un intermediario finanziario (nello specifico, una banca) un contratto di *interest rate swap* di ammontare pari al proprio debito. In forza dell'accordo, la società si impegna a pagare all'intermediario, con cadenza trimestrale, una somma calcolata su un milione di euro (trattasi del capitale nozionale) in base ad un tasso fisso prestabilito, mentre la banca, al contrario, si impegna a pagare alla società un somma calcolata sul medesimo capitale in base al Libor.

Assumendo che le scadenze per la corresponsione reciproca degli interessi siano coincidenti – e tale è la configurazione tipica dell'operazione –, la società avrà raggiunto il risultato di “trasformare” il proprio indebitamento da variabile a fisso³⁹⁶: questa, infatti, corrisponderà alla banca un importo risultante dall'applicazione, sul capitale nozionale, del tasso fisso predeterminato, ricevendo a sua volta un importo, calcolato sul medesimo capitale in base al Libor, analogo a quello che deve pagare al proprio creditore.

In altre parole, tramite la stipulazione del contratto in oggetto, la società Alfa pagherà il tasso fisso prestabilito e incasserà il tasso variabile del proprio indebitamento. Deve specificarsi, al riguardo, che, in realtà, fra i contraenti di un *interest rate swap* non avviene mai lo scambio delle intere cedole di interessi, ma soltanto del differenziale generato fra interessi a debito e a credito.

In sostanza, quindi, il negozio *de quo* consente di mutare un tasso di interesse da variabile a fisso (e viceversa), sia al fine di contenere il rischio derivante dall'oscillazione dei tassi in relazione ad un sottostante impegno finanziario, sia al fine di guadagnare «scommettendo» sull'evoluzione dei tassi. Volendo essere più

³⁹⁵ Il Libor rappresenta il tasso di riferimento calcolato ogni giorno dalla *British Bankers' Association* in base ai tassi medi d'interesse ai quali alcune banche (facenti parte di un *panel* selezionato) si concedono reciprocamente prestiti scoperti nel mercato interbancario londinese. I tassi Libor vengono calcolati in cinque diverse valute (sterlina inglese, dollaro americano, franco svizzero, euro, yen giapponese) e per sette diversi periodi.

³⁹⁶ E. PAGNONI, *Contratti di swap*, in E. GABRIELLI-R. LENER, *I contratti del mercato finanziario*, Milano, UTET Giuridica, 2010, p. 1406.

sintetici, il contratto in esame può avere sia funzione di copertura, che funzione meramente speculativa.

Deve rilevarsi che l'*interest rate swap* è stipulabile anche tra operatori finanziari, in assenza, cioè, di un intermediario. Si pensi, a titolo esemplificativo, al caso di due società, Alfa e Beta, indebitate per uguale importo e scadenze, ma a tassi differenti: l'una variabile, l'altra fisso. Se ciascuna delle due società aspira, rispetto alle condizioni ottenute, al tasso conseguito dall'altra – giacché, ad esempio, Alfa, indebitata a tasso variabile, prevede un rialzo dei tassi, mentre Beta, indebitata a tasso fisso, si attende, al contrario, un ribasso dei tassi –, la stipula del negozio in esame permetterà l'inversione delle posizioni: Alfa corrisponderà a Beta gli interessi che quest'ultima deve pagare al proprio creditore, e viceversa³⁹⁷. In questo modo, dunque, ciascuna delle due società pagherà il tasso di indebitamento dell'altra, ricevendo in cambio quello relativo al proprio finanziamento.

Quella degli esempi dianzi svolti è la forma più semplice di *interest rate swap*, denominata «*plain vanilla*»³⁹⁸: in tal caso, come visto, le parti si scambiano flussi di denaro, applicando al capitale nozionale, rispettivamente, un tasso di interesse fisso ed uno variabile, rilevato sul mercato alle date di pagamento dei flussi.

Accanto a tale forma, vi sono i c.d. «derivati strutturati», che combinano il classico *plain vanilla* con opzioni di tipo *cap*, *floor* o *collar* – esaminate nel precedente paragrafo, al quale si rinvia.

Un altro tipo di *swap* frequentemente utilizzato nella prassi è lo *swap* su valute, denominato «*currency swap*». Attraverso la stipulazione di tale contratto, le parti si impegnano a: (i) scambiare, alla data iniziale del negozio, un capitale in una specifica valuta contro un capitale in un'altra valuta, in base al tasso di cambio in

³⁹⁷ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 63.

³⁹⁸ Giova specificare che un contratto *plain vanilla* può essere «par» o «non-par»; la Consob, nella Relazione del 18 marzo 2009 alla 6^o commissione Finanze e Tesoro del Senato («Indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle Pubbliche Amministrazioni»), ha chiarito che: «I contratti par sono strutturati in modo tale che le prestazioni delle due controparti sono agganciate al livello dei tassi di interesse corrente al momento della stipula del contratto; a tale data il contratto ha quindi un valore di mercato nullo per entrambe le controparti. I contratti non par, invece, presentano al momento della stipula un valore di mercato negativo per una delle due controparti, poiché uno dei due flussi di pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato. In generale, i termini finanziari della transazione vengono riequilibrati attraverso il pagamento di una somma di denaro alla controparte che accetta condizioni più penalizzanti pur di incassare la somma di denaro; tale pagamento, che dovrebbe essere pari al valore di mercato negativo del contratto, prende il nome di up-front».

vigore al momento della stipula del contratto; (ii) scambiarsi periodicamente, per tutta la durata del contratto, flussi di pagamenti che hanno natura di interessi, calcolati sui capitali scambiati; (iii) effettuare, alla scadenza finale del negozio, un'operazione contraria a quella iniziale: ciascuna parte si impegna, cioè, a restituire all'altra, al termine del contratto, il capitale da questa ricevuto³⁹⁹. Deve chiarirsi, tuttavia, che le parti possono anche concordare di non scambiarsi i due nozionali, denominati in valute diverse, all'inizio e al termine dell'operazione, potendosi dunque limitare a scambiarsi periodicamente i flussi di interessi calcolati sui due capitali di riferimento.

Ancora, va specificato che i tassi di interesse applicati ai nozionali possono essere entrambi fissi, entrambi variabili, oppure uno fisso e uno variabile: in tale ultima ipotesi – la più comune delle tre –, lo *swap* valutario è detto «*cross currency swap*» o «*fixed to floating rate swap*»⁴⁰⁰.

In conclusione, merita soffermarsi brevemente sul c.d. «*domestic currency swap*» (DCS), particolare tipologia di *swap* valutario nel quale lo scambio del capitale di riferimento non mai ha luogo: si tratta, nello specifico, di un negozio con cui le parti – normalmente, un esportatore e un importatore –, aventi posizioni di segno opposto, ma di uguale ammontare, nella stessa valuta estera, si impegnano a versare o a riscuotere, a una data prestabilita, il differenziale tra il tasso cambio pattuito e quello corrente alla data di scadenza dell'operazione; in altre parole, e più semplicemente, tramite il contratto in oggetto due parti stabiliscono il tasso di cambio al quale sono disposte ad acquistare (nel caso dell'esportatore) o a cedere (nel caso dell'importatore) la valuta estera di riferimento⁴⁰¹, così tutelandosi contro il rischio di cambio⁴⁰².

³⁹⁹ Per un approfondimento sul negozio in esame, cfr. E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 104 ss.

⁴⁰⁰ Quando i tassi di interesse sono entrambi fissi, lo *swap* valutario prende il nome di *traight currency swap* (o *fixed rate currency swap*); quando i tassi di interesse sono entrambi variabili, invece, lo *swap* è detto *currency basis swap* (o *floating to floating rate swap*).

⁴⁰¹ E. PAGNONI, *Contratti di swap*, cit., p. 1409.

⁴⁰² R. CAVALLO-BORGIA, *Le operazioni su rischio di cambio*, in F. GALGANO, *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, UTET Giuridica, 1995, p. 2397, chiarisce che «il rischio di cambio è il rischio sostenuto da ogni operatore che sia parte di una transazione commerciale internazionale ed è determinato dalle variazioni intervenute nel rapporto tra valuta nazionale e valuta straniera in pendenza del rapporto contrattuale».

Per meglio comprendere il funzionamento del negozio *de quo*, si consideri l'ipotesi di un esportatore che, temendo una svalutazione del proprio credito (pari, ad esempio, a 1.000 dollari, da convertire in euro), decida di stipulare un *domestic currency swap* con un importatore, il quale paventi, al contrario, una rivalutazione del proprio debito (pari, anch'esso, a 1.000 dollari): se alla scadenza dell'operazione il tasso di cambio EUR/USD sarà maggiore di quello contrattuale (se, cioè, l'euro si sarà apprezzato sul dollaro), l'esportatore riceverà dall'importatore il differenziale tra i due tassi; viceversa, se alla scadenza il tasso di cambio sarà minore di quello contrattuale (se, cioè, l'euro si sarà deprezzato rispetto al dollaro), l'esportatore sarà tenuto a corrispondere il differenziale all'importatore.

4.3.2. Credit default swap

L'esigenza di gestire in modo più flessibile ed efficiente il rischio di credito⁴⁰³ connesso all'attività di prestito, ha favorito, negli anni Novanta, la nascita e lo sviluppo dei c.d. «derivati di credito» (*credit derivatives*)⁴⁰⁴, contratti che, come si è già avuto modo di accennare, trasferiscono il rischio suindicato.

Volendo essere più specifici, i derivati creditizi separano il rischio di credito dallo strumento giuridico che lo rappresenta (per esempio, un'obbligazione o un contratto di mutuo), trasformandolo in un bene facilmente trasferibile⁴⁰⁵. I negozi in parola consentono, dunque, la negoziazione e la gestione separata del rischio di credito, e sono utilizzabili per comprare o vendere «protezione» da tale rischio.

⁴⁰³ Il rischio di credito rappresenta uno dei fattori cruciali nella determinazione dei prezzi e dei rendimenti delle attività finanziarie; tale rischio può essere definito, in prima istanza, come l'eventualità che una delle parti di un contratto non adempia gli obblighi assunti, causando una perdita per la controparte creditrice. Peraltro, «una perdita di valore della posizione creditoria può derivare anche da un deterioramento delle condizioni economico-finanziarie del debitore da cui dipende la capacità (o la volontà) di far fronte agli impegni finanziari [...]. In un'accezione meno semplificata, per rischio di credito si intende allora la possibilità che da una variazione inattesa del merito creditizio di un debitore derivi una variazione inattesa del valore del credito» (M. NARDON, *Un'introduzione al rischio di credito*, Venezia, Dipartimento di Matematica Applicata, Università Ca' Foscari Venezia, vol. 123/2004, pp. 1-2).

⁴⁰⁴ Nel *Memorandum* redatto dall'ISDA il 3 novembre del 2020, intitolato «*Legal Guidelines for Smart Derivatives Contracts: Credit Derivatives*» (consultabile in www.isda.org.it), si chiarisce che: «*The key characteristic of credit derivatives is that parties make payments thereunder by reference to the creditworthiness of a particular "Reference Entity", "Reference Obligation" or group thereof.*»

⁴⁰⁵ E. PAGNONI, *Contratti di swap*, cit., p. 1411.

Orbene, la fattispecie di derivato creditizio di gran lunga più diffusa e significativa è rappresentata dal *credit default swap* (CDS)⁴⁰⁶: trattasi di un contratto, tipicamente negoziato *over the counter*, in forza del quale il detentore di un'attività creditizia (c.d. «*protection buyer*»), si impegna a pagare una somma fissa periodica a favore della controparte (c.d. «*protection seller*»); quest'ultima, per converso, assume l'obbligo di tenere indenne il *protection buyer* dal rischio di credito gravante sull'attività anzidetta (c.d. «*reference obligation*»)⁴⁰⁷, nell'ipotesi in cui si verifichi un particolare evento (c.d. «*credit event*») stabilito contrattualmente e assunto come indicatore del deterioramento del profilo creditizio del soggetto terzo debitore (c.d. «*reference entity*»)⁴⁰⁸.

In altri termini, il *protection seller*, a fronte dei pagamenti periodici effettuati dal *protection buyer* (che, tipicamente, è un obbligazionista), si accolla l'eventuale perdita che quest'ultimo dovesse registrare in caso di deterioramento del merito creditizio del suo debitore (un'impresa o un ente pubblico)⁴⁰⁹; peraltro, l'obbligo di pagamento da parte del *protection seller* non opera incondizionatamente tutte le volte in cui il profilo creditizio della *reference entity* subisce un deterioramento, ma, come dianzi chiarito, solo allorquando abbia luogo il *credit event* previsto in contratto. In proposito, deve segnalarsi che l'ISDA (*International Swaps and Derivatives Association*) ha individuato⁴¹⁰ una serie di possibili *credit events*, tra i quali si ricordano: (i) il fallimento, l'insolvenza o l'incapacità del debitore di riferimento di far fronte al proprio debito, ovvero il mancato pagamento dei propri debiti in scadenza, ed eventi analoghi; (ii) la ristrutturazione del debito⁴¹¹; (iii) il mancato

⁴⁰⁶ Gli altri derivati di credito sono: (i) il *credit spread option*, che rientra, insieme al *credit default swap*, nei c.d. «*default products*»; (ii) il *credit linked note e warrant*; (iv) il *credit default option* e il *total rate of return swap*, che, insieme, costituiscono i c.d. «*replication products*». Per una descrizione giuridico-economica delle caratteristiche dei derivati creditizi, cfr. F. CAPUTO-NASSETTI-A. FABBRI, *Trattato sui contratti derivati di credito. Aspetti finanziari, logiche di applicazione, profili giuridici e regolamentari*, Milano, EGEA, 2001.

⁴⁰⁷ È appena il caso di precisare che l'attività sulla quale grava il rischio di credito trasferito dal CDS può essere rappresentata tanto da un'obbligazione, quanto da un «*basket*» di posizioni creditizie individuate in massa; in quest'ultimo caso vi saranno più *reference entities*.

⁴⁰⁸ Nel *credit default swap* coesistono, quindi, due distinti rapporti: (i) il primo – che si anticipa non essere necessario – è un rapporto di credito e intercorre tra il *protection buyer* e il suo debitore, mentre (ii) il secondo è un rapporto di copertura e intercorre tra il *protection buyer* e il *protection seller*.

⁴⁰⁹ E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 135.

⁴¹⁰ Nelle «*ISDA Credit Derivatives Definitions*» del 2014.

⁴¹¹ La legge fallimentare disciplina alcuni istituti volti a facilitare la composizione negoziale della crisi di impresa ricorrendo, appunto, alla ristrutturazione della esposizione debitoria aziendale; tali istituti

pagamento (da intendersi come «*the failure of the Reference Entity to make a payment under any of its relevant obligations once the relevant grace period has expired*»).

In linea generale, comunque, un soggetto che abbia un'esposizione creditizia nei confronti di un altro stipula un *credit default swap* quando preveda una diminuzione della capacità di credito del suo debitore che possa arrecargli nocumento, e da questa eventualità intenda proteggersi. Peraltro, il fine perseguito dal negozio in esame non è necessariamente quello, palesato sinora, di «assicurare» un soggetto dal rischio di credito: invero, il *credit default swap* – come, del resto, ogni derivato creditizio – può prescindere dall'esistenza di un rapporto di credito fra il *protection buyer* e il debitore di riferimento; in altri termini: può essere stipulato anche da un soggetto diverso dal titolare del credito garantito, ipotesi, questa, in cui il negozio in parola (che prende il nome di «*naked credit default swap*») ha, evidentemente, una funzione speculativa. Non solo, ma il contratto *de quo* – come ogni derivato creditizio – può essere venduto più volte anche a fronte di uno stesso credito, cosicché sulla stessa *reference obligation* può esservi una molteplicità potenzialmente infinita di *credit default swaps*⁴¹².

Per quanto riguarda, invece, la distribuzione del rischio, si segnala che il *protection buyer* si espone ad una perdita certa, costituita dal «prezzo» del derivato, al fine di ottenere un indennizzo incerto, mentre, viceversa, il *protection seller* si procura un profitto certo, esponendosi ad una perdita incerta. Quello di cui ci si sta occupando è, dunque, uno *swap* anomalo, giacché, a differenza degli altri *swaps*, non si ha qui uno

sono disciplinati, in particolare, dagli artt. 160, 182-*bis* (dedicato agli accordi di ristrutturazione dei debiti) e 67, co. 3, lett. d), l. fall.

⁴¹² E. BARCELLONA, *Note sui derivati creditizi: market failure o regulation failure?*, in *www.ilcaso.it*, p. 10 ss.; l'Autore evidenzia che, proprio in virtù tale caratteristica, i derivati di credito costituiscono «un istituto giuridico che segna un passaggio in atto, e di enorme portata, da una tecnica di valutazione del rischio di credito legata ancora alla relazione personale debitore/creditore ad una tecnica del tutto nuova legata invece alla efficienza sistemica (o alla presunzione di efficienza sistemica...) dei mercati, e, in particolare, dei mercati dei capitali». Invero, la possibilità di stipulare un numero potenzialmente infinito di derivati creditizi su una medesima attività di riferimento fa sì che il rischio di credito gravante su quell'attività sia valutato non soltanto dal singolo creditore, ma anche da chiunque abbia stipulato un derivato creditizio avente ad oggetto il suo trasferimento: in questo modo, «alla *valutazione soggettiva* di un rischio di credito [...] si sostituisce la *valutazione oggettiva* di quello stesso rischio di credito (“finanziariamente” moltiplicato all'infinito) da parte del mercato oggettivato».

scambio di flussi finanziari di segno opposto, regolato in via differenziale a momenti prestabiliti⁴¹³.

In merito al «prezzo» del *credit default swap*, giova chiarire che esso è tanto più alto, quanto più elevata è la probabilità di *default* del soggetto terzo debitore⁴¹⁴. In altri termini, il prezzo del contratto in esame «quantifica» il rischio di insolvenza della *reference entity*, di talché il suo aumento rappresenta un probabile indizio di crisi del debitore⁴¹⁵.

In conclusione, deve specificarsi che l'obbligazione posta a carico del *protection seller* – la quale, merita ricordarlo, è condizionata al verificarsi del *credit event* – consiste nella corresponsione di una somma che può essere pari: (i) al deprezzamento della *reference obligation* rispetto al suo valore iniziale (*cash settlement*); (ii) all'intero valore nozionale della *reference obligation* in cambio della consegna della stessa (*physical delivery*), o di altro strumento finanziario equivalente (*deliverable obligation*) indicato nel contratto; (iii) a un ammontare fisso predeterminato (*binary payout*)⁴¹⁶.

⁴¹³ Così F. DELFINI, *Autonomia privata e contratto: Tra sinallagma genetico e sinallagma funzionale*, 2° ed., Torino, Giappichelli, 2017, p. 67.

⁴¹⁴ V. DE SENSI, *Credit default swap tra dinamiche di mercato e disciplina concorsuale*, in *Rivista Diritto Societario*, fasc. 2, 2014, p. 293.

⁴¹⁵ Nell'ipotesi in cui la *reference entity* sia un'impresa, l'aumento del prezzo di mercato del *credit default swap* potrà rilevare, allora, come un indizio di crisi nelle procedure di allerta introdotte dal nuovo Codice della crisi (cfr. *supra* cap. I, par. 5).

⁴¹⁶ Banca d'Italia, Circolare n. 262 del 22 dicembre 2005, «Il bilancio bancario: schemi e regole di compilazione», consultabile in www.bancaditalia.it.

CAPITOLO III

GLI EFFETTI DEL FALLIMENTO SUI CONTRATTI DERIVATI

SOMMARIO: 1. L'art. 76 l. fall.: gli effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine. – 2. (*Segue*): L'ambito di applicazione dell'art. 76 l. fall. – 3. I contratti derivati nel fallimento: dalla legge fallimentare del 1942 alla nuova disciplina. – 4. (*Segue*). Il criterio del «costo di sostituzione»: l'art. 203, co. 2, TUF. – 5. Le clausole di *close-out netting*: nozione. – 6. (*Segue*): L'operatività della clausola di *close-out netting* in caso di fallimento di una controparte italiana. – 7. I contratti derivati nel Bankruptcy Code: uno sguardo al dibattito in corso negli Stati Uniti d'America. – 8. L'auspicabile riforma della disciplina dei contratti derivati nel fallimento.

1. L'art. 76 l. fall.: gli effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine

L'art. 72, co. 1, l. fall., come abbondantemente chiarito a suo tempo⁴¹⁷, dispone la sospensione di tutti i rapporti giuridici in corso alla data della dichiarazione di fallimento che non siano diversamente regolati negli articoli successivi (*72-bis/83-bis*).

Orbene, tra i rapporti giuridici ai quali la legge fallimentare riserva una disciplina specifica vi sono i contratti di borsa a termine, che trovano espressa regolazione nell'art. 76 l. fall. La norma citata prevede che tali negozi, se non ancora giunti a scadenza, si scioglano automaticamente alla data della dichiarazione di fallimento di una delle parti, e che la differenza tra il prezzo contrattuale e il valore delle cose o dei titoli alla data indicata, sia versata alla procedura se il fallito risulta in credito, mentre sia ammessa al passivo fallimentare nel caso contrario.

La *ratio* di tale disposizione, rimasta sostanzialmente invariata dal 1942⁴¹⁸, è tradizionalmente individuata nella necessità di sottrarre il patrimonio del fallito

⁴¹⁷ Cfr. *supra* cap. 1, sez. I, spec. parr. 1-3.

⁴¹⁸ G. MINUTOLI, Sub *art. 76*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico - pratico*, cit., p. 1036, osserva che la riforma organica del 2006 «ha soltanto sostituito l'espressione (il contratto) “è risolto” con quella “si scioglie” (probabilmente più corretta), senza che ciò comporti alcuna reale modificazione della sua portata precettiva». Ad avviso di P. PAJARDI-A.

all'alea tipica delle oscillazioni dei corsi borsistici, sempreché, naturalmente, alla data della declaratoria di fallimento, il rapporto non sia ancora giunto a scadenza. Nel caso opposto, quando, cioè, al momento dell'apertura della procedura il termine sia già scaduto, ai negozi *de quibus* tornerà ad applicarsi la regola generale di cui all'art. 72, co. 1, l. fall., purché nessuna delle parti abbia ancora adempiuto completamente la propria prestazione⁴¹⁹.

L'art. 76 l. fall. prescrive, dunque, la «cristallizzazione» del risultato economico dell'operazione in coincidenza dell'apertura della procedura fallimentare, allo scopo di impedire che l'alea tipica delle figure negoziali in esame, legata all'andamento dei prezzi sul mercato borsistico, incida ulteriormente sul patrimonio dell'imprenditore ora dichiarato fallito.

L'alea caratterizzante i contratti di borsa a termine si pone, del resto, «in contrasto con l'esigenza di certezza che deve permeare l'amministrazione del patrimonio del fallito per un'ovvia tutela delle ragioni dei creditori, i quali debbono sempre essere posti al riparo da qualsiasi attività speculativa e dai rischi che essa comporterebbe»⁴²⁰. Da qui, appunto, la previsione di un meccanismo di scioglimento che, come si è anticipato, opera *ex lege*, restando escluso l'esercizio, da parte del curatore, del potere di scelta tra il subentro nel contratto in luogo del fallito e lo scioglimento del medesimo (art. 72, co. 1, l. fall.). Ne consegue che la prosecuzione dei contratti di borsa a termine non è ammessa in nessun caso, neanche quando fosse ragionevolmente prevedibile che il rapporto, se proseguito sino alla naturale scadenza, possa essere fonte di guadagno⁴²¹ per la massa creditoria.

Questi negozi, inoltre, si sciolgono in modo automatico, vale a dire senza la necessità che il curatore manifesti la propria volontà in tal senso.

PALUCHOWSKI, *Manuale di diritto fallimentare*, 7° ed., Milano, Giuffrè, 2008, p. 477, si assiste, in particolare, a un «uso più appropriato del linguaggio giuridico», giacché, per l'appunto, «il legislatore non parla più di risoluzione del contratto alla data della dichiarazione di fallimento, bensì, in coerenza con tutto il capo degli effetti sui rapporti pendenti, di scioglimento del rapporto alla data di fallimento».

⁴¹⁹ C. FIENGO, *Art. 76 – contratto di borsa a termine*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare*. II, *Artt. 64-123*, cit., p. 443. Sul punto si tornerà meglio *infra*.

⁴²⁰ Così, M. AIELLO, *Gli effetti del fallimento sui contratti di borsa*, in C. ORESTE-P. LUCIANO (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, I, Milano, UTET Giuridica, 2016, p. 1306.

⁴²¹ M. AIELLO, *Gli effetti del fallimento sui contratti di borsa*, cit., p. 1307.

Si è detto che la *ratio* dell'art. 76 l. fall. si rinviene, tradizionalmente, nell'esigenza di sottrarre il fallimento all'incertezza determinata dalle fluttuazioni di borsa. Tale interpretazione trova conforto nell'art. 34, co. 1, l. fall., ai sensi del quale il comitato dei creditori può autorizzare, su proposta del curatore, l'investimento delle somme da questo recuperate in strumenti diversi dal deposito in conto corrente, «purché sia garantita l'integrità del capitale». Dalla norma in parola emerge, evidentemente, la tendenziale disapprovazione, da parte del legislatore fallimentare, di tutte quelle operazioni finanziarie contraddistinte da una componente di rischio a tal punto elevata da non permettere di escludere con certezza, *ex ante*, la maturazione di perdite a carico della massa creditoria⁴²².

Dagli artt. 76 e 34, co. 1, l. fall. si desume, allora, l'incompatibilità tra la procedura fallimentare e la speculazione in borsa⁴²³: e, dopotutto, l'attivo fallimentare dev'essere protetto dal rischio, insito nella prosecuzione di contratti di borsa a termine, di eccessivi sbalzi negativi, che potrebbero ridurre sensibilmente detto attivo e pregiudicare, di conseguenza, le aspettative dei creditori.

Come già ricordato, l'art. 76 l. fall. dispone lo scioglimento del contratto di borsa a termine, con la precisazione che la differenza fra il prezzo pattuito e il valore delle cose o dei titoli alla data di dichiarazione di fallimento dev'essere versata alla procedura se il fallito risulta in credito, mentre deve ammettersi al passivo fallimentare nel caso contrario. Dal che s'inferisce che l'effetto prodotto dalla declaratoria di fallimento sul negozio in parola è quello di anticipare la sua scadenza alla data di apertura della procedura⁴²⁴.

La liquidazione anticipata del contratto di borsa a termine conduce, invariabilmente, all'individuazione di un importo a credito o, a seconda dei casi, a debito dell'imprenditore decotto. Se il fallito risulta in credito, si pone, allora, il problema della compensabilità del predetto importo con un'eventuale posta di segno contrario. Secondo la giurisprudenza prevalente⁴²⁵, l'obbligazione del contraente *in bonis* di

⁴²² *Ibidem*.

⁴²³ A. NIGRO-D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi delle imprese*, cit., p. 195.

⁴²⁴ U. MACRÌ, *I rapporti giuridici pendenti*, in *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e concordate delle crisi d'impresa dopo le riforme*, cit., p. 533, cui adde, in giurisprudenza, App. Milano, 10 luglio 1979, in *Foro padano*, 1979, I, p. 326.

⁴²⁵ Cass. civ., 10 marzo 1975, n. 882, in *Banca borsa tit. cred.*, 1976, II, p. 19, con nota di C. COLTRO-CAMPI, *Riporto, fallimento (e compensazione): una controversia risolta e alcuni problemi*

versare al fallimento l'eccedenza del valore dei titoli e delle cose sul prezzo contrattuale (trattasi della «differenza» menzionata dall'art. 76 l. fall.) non dà luogo ad un credito della massa – ipotesi, questa, in cui mancherebbe il requisito della reciprocità dei contrapposti crediti⁴²⁶ –, ma, attesa la contestualità della liquidazione del negozio al momento della dichiarazione di fallimento, costituisce un credito del fallito anteriore all'apertura della procedura concorsuale; la giurisprudenza in parola ritiene, quindi, che il debito della parte *in bonis*, risultante dallo scioglimento del contratto di borsa a termine, sia compensabile con un suo eventuale credito verso il fallito, ai sensi dell'art. 56 l. fall.⁴²⁷.

Dopotutto, come convincentemente osservato da autorevole dottrina⁴²⁸, l'apertura della procedura fallimentare «determina unicamente l'anticipazione della scadenza del contratto, ma non vale certamente a mutare il titolo giuridico»; il fallimento, in altri termini, «non è che il presupposto formale per l'anticipazione della scadenza del contratto, ma il credito che ne consegua in favore del fallito resta pur sempre un credito originante da quel contratto».

Quanto alla determinazione del valore delle cose e dei titoli alla data di dichiarazione di fallimento, occorre fare riferimento, a seconda dei casi, ai listini di borsa, alle quotazioni del mercato ristretto, agli indici relativi alle merci⁴²⁹.

In conclusione, deve segnalarsi che il nuovo Codice della crisi⁴³⁰ non ha apportato modificazioni alla disciplina sin qui illustrata: l'art. 181 CCII, regolante gli effetti

aperti; Cass. civ., 22 maggio 1975, n. 2127, *ibidem*, la quale, nello specifico, non rinviene nella liquidazione differenziale imposta dall'art. 76 l. fall. la compensazione di cui all'art. 56 l. fall.; la Suprema Corte ritiene, al contrario, che colui che risulta debitore verso il fallito, in conseguenza dello scioglimento di un contratto di borsa a termine (nel caso di specie: un contratto di riporto), «si trov[i] in una situazione niente affatto diversa da quella di qualsiasi altro debitore e non vi è ragione di negargli la possibilità della compensazione, che [...] l'art. 56 l. fall. accorda a qualsiasi altro debitore che sia nello stesso tempo titolare di un credito, ancorché non scaduto, verso il fallito»; Trib. Milano, 23 marzo 1998, in *Fall.*, 1998, p. 750; Trib. Milano, 24 luglio 1997, *ibidem*, p. 1140.

⁴²⁶ Ai sensi dell'art. 1241 cod. civ., infatti, «Quando due persone sono obbligate l'una verso l'altra, i due debiti si estinguono per le quantità corrispondenti, secondo le norme degli articoli che seguono».

⁴²⁷ La norma citata stabilisce, al primo comma, che «I creditori hanno diritto di compensare coi loro debiti verso il fallito i crediti che essi vantano verso lo stesso, ancorché non scaduti prima della dichiarazione di fallimento».

⁴²⁸ E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 618; nello stesso senso si veda P. PAJARDI, *Codice del fallimento*, Milano, Giuffrè, 2001, p. 564, ad avviso del quale l'elemento «differenza» è già contemplato nel momento genetico del rapporto – momento in cui i contraenti sono entrambi *in bonis* –, a prescindere, quindi, dalle conseguenze efficienti della sentenza dichiarativa di fallimento, che solo ha l'effetto di anticipare la scadenza del contratto.

⁴²⁹ M. AIELLO, *Gli effetti del fallimento sui contratti di borsa*, cit., p. 1314.

della liquidazione giudiziale sui contratti di borsa a termine, reitera, infatti, il disposto del vigente art. 76 l. fall.⁴³¹.

2. (Segue): L'ambito di applicazione dell'art. 76 l. fall.

Tanto chiara è lettera dell'art. 76 l. fall. – in forza del quale, come visto, i contratti di borsa a termine si sciolgono *ope legis* alla data della dichiarazione di fallimento di una delle parti, se non ancora scaduti –, quanto incerto è il suo perimetro applicativo. Come taluno⁴³² ha osservato, infatti, «la categoria dei “contratti di borsa a termine” trovando il suo fondamento, per così dire, primario, in una realtà mercantile largamente governata e regolata dagli usi, e per di più caratterizzata da una vastissima gamma di strumenti negoziali, ha lasciato spazio ad un'ampia discrezionalità interpretativa», cosicché non si rinviene, in dottrina come nei testi legislativi in materia, un'unica nozione di «contratto di borsa».

Per quanto concerne, nello specifico, la dottrina, le posizioni spaziano da definizioni puramente empiriche a definizioni che postulano una stretta correlazione con l'istituto borsistico, esigendo la quotazione dei titoli in borsa e l'intervento di un agente di cambio; d'altro canto, non manca chi⁴³³ ritiene che nella categoria dei contratti di borsa a termine rientrino anche quei negozi conclusi direttamente fra privati, al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali, allorché le parti abbiano inteso assoggettare il loro rapporto alla disciplina di borsa.

Si comprende, dunque, perché l'ambito di operatività dell'art. 76 l. fall. – che ai contratti in discorso fa espresso riferimento – non sia facilmente individuabile.

⁴³⁰ Cfr. *supra* cap. 1, sez. II.

⁴³¹ L'art. 181 CCII dispone, al primo comma, che: «Il contratto di borsa a termine, se il termine scade dopo l'apertura della liquidazione giudiziale del patrimonio di uno dei contraenti, si scioglie alla data dell'apertura della procedura», aggiungendo, al secondo, che: «La differenza fra il prezzo contrattuale e il valore delle cose o dei titoli alla data dell'apertura della procedura è versata al curatore, se il contraente il cui patrimonio è sottoposto a liquidazione giudiziale risulta in credito o è ammessa al passivo nel caso contrario». L'unica modifica apportata dal legislatore del 2019 è, quindi, di tipo strutturale: contrariamente all'art. 76 l. fall., l'art. 181 CCII ha, infatti, due commi.

⁴³² A. BERNAVA, *Effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine e sui contratti di swap*, in S. SANZO (a cura di), *Procedure concorsuali e rapporti pendenti*, Bologna, 2009, p. 143.

⁴³³ F. FERRARA, *Il fallimento*, Milano, Giuffrè, 1974, p. 348, nota n. 27, ad avviso del quale «sono contratti di borsa i contratti aventi ad oggetto titoli o merci quotati in borsa e stipulati nei locali della borsa o comunque assoggettati dalle parti alla disciplina di borsa».

Dottrina e giurisprudenza⁴³⁴, comunque, hanno sempre esteso l'applicabilità della norma in oggetto a fattispecie aventi natura e finalità simili a quelle proprie dei contratti di borsa a termine (quali, a titolo d'esempio, il contratto di cambio a termine concluso fuori borsa e il riporto di titoli privi di quotazioni ufficiali), affermando che la definizione di tali negozi non è rigida o assoluta, in quanto dipendente da requisiti intrinseci, ma, al contrario, è elastica e dev'essere individuata di volta in volta, in relazione ai singoli istituti in funzione dei quali è configurata⁴³⁵.

Più nel dettaglio, la dottrina e la giurisprudenza del passato ritenevano che il legislatore avesse usato, nell'art. 76 l. fall., l'espressione «contratto di borsa a termine» per indicare, con formula sintetica, quelle figure negoziali già contemplate nel previgente art. 6, r.d.l. 20 dicembre 1932, n. 1607, il quale, per il caso di fallimento di uno dei contraenti, sanciva lo scioglimento di diritto «di tutti i contratti di vendita a termine e di riporto aventi per oggetto i titoli e i valori indicati nel primo capoverso dell'art. 1», ossia aventi per oggetto, in forza della norma richiamata: i titoli dello Stato, degli enti pubblici e parastatali; le azioni e le obbligazioni delle società commerciali; le cartelle fondiari; gli altri titoli a reddito fisso o variabile emessi in conformità al codice del commercio o ad altra legge; nonché le valute e le divise estere.

La dottrina e la giurisprudenza in parola ritenevano, quindi, che nell'alveo applicativo dell'art. 76 l. fall. fossero da ricomprendere i contratti di cui al previgente art. 6, r.d.l. n. 1607/1932, corrispondenti, «per la loro funzione e struttura intrinseca, e per intrinseche caratteristiche delle cose oggetto della negoziazione, alle transazioni commerciali, trattate per lo più nella borsa valori o nei mercati dei cambi»⁴³⁶.

Oggi, abrogata la disciplina del 1932, l'ambito di operatività della norma in esame si ricava, oltre che, naturalmente, dalla locuzione «contratti di borsa a termine»,

⁴³⁴ Cfr., in dottrina, G. RAGUSA-MAGGIORE, *Il riporto bancario e il riporto proroga davanti al fallimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, I, p. 1027 ss.; G. COTTINO, *Effetti del fallimento sui contratti di cui agli artt. 73 e 77 l.f. in corso di esecuzione*, in *Dir. Fall.*, 1965, I, p. 17 ss.; in giurisprudenza, si vedano Trib. Milano, 12 gennaio 1981, in *Foro pad.*, 1981, I, p. 376; App. Milano, 17 ottobre 1986, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, II, p. 62; App. Milano, 20 luglio 1979, *ivi*, 1980, II, p. 342.

⁴³⁵ F. CAPUTO-NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., p. 346.

⁴³⁶ App. Milano, 17 ottobre 1986, cit.

dall'art. 203 TUF, il quale sancisce l'applicabilità l'art. 76 l. fall. «agli strumenti finanziari derivati, a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), alle operazioni a termine su valute nonché alle operazioni di prestito titoli, di pronti contro termine e di riporto». La nuova disposizione – che non fa riferimento né al «luogo» né ai modi di conclusione dei contratti, né alla qualificazione soggettiva dei contraenti – conferma, quindi, l'orientamento già in passato prevalente, di talché sembra condivisibile, ancora oggi, l'interpretazione che predica la tendenziale estensibilità della portata applicativa dell'art. 76 l. fall.⁴³⁷.

Può concludersi, allora, che, com'è stato acutamente notato, la liquidazione anticipata opera per legge in tutte le transazioni che presentano «in punto di fatto il problema tecnico – possibile oscillazione nel tempo del valore dell'oggetto della contrattazione e separazione fra accordo ed esecuzione – sotteso all'art. 76 l. fall.»⁴³⁸. In particolare, assai rilevante, ai fini dell'indagine oggetto del presente capitolo, è l'affermata (*recte*, confermata) applicabilità della norma in esame agli strumenti finanziari derivati⁴³⁹.

3. I contratti derivati nel fallimento: dalla legge fallimentare del 1942 alla nuova disciplina

Nella disciplina fallimentare non esistono, anche dopo la riforma organica del 2006, disposizioni *ad hoc* concernenti gli effetti del fallimento sui contratti derivati pendenti, di talché, prima dell'entrata in vigore, nel 1998, del Testo Unico della Finanza, ci si interrogava su quale fosse la sorte di tali negozi nel fallimento. Nello specifico, era incerto se ai contratti in oggetto dovesse applicarsi l'art. 72 l. fall. (*ante* riforma), che – giova ricordarlo – riconosceva al curatore il potere di scegliere tra il subentro nel contratto di compravendita in corso di esecuzione e lo scioglimento del medesimo, ovvero l'art. 76 l. fall., che – lo si ribadisce – dispone lo scioglimento di

⁴³⁷ Così, M. AIELLO, *Gli effetti del fallimento sui contratti di borsa*, cit., p. 1309.

⁴³⁸ A. PISANI MASSAMORMILE, sub *art. 203 t.u.f.*, in G.F. CAMPOBASSO, (diretto da), *Testo unico della finanza*, Torino, UTET, 2002, p. 1568 ss.

⁴³⁹ Per una descrizione di tali strumenti si rinvia al cap. II.

diritto del contratto di borsa a termine all'apertura della procedura a carico di una delle parti.

L'opinione prevalente era nel senso di prediligere la seconda soluzione, ritenuta più adeguata.

La dottrina⁴⁴⁰ osservava, in particolare, che, nell'ipotesi – non infrequente – in cui vi fosse stata una pluralità di operazioni regolate da un unico contratto quadro, l'esercizio, da parte del curatore, della facoltà di eseguire i contratti vantaggiosi e di sciogliere quelli, al contrario, economicamente sconvenienti per la massa creditoria (c.d. «*cherry picking*», ossia, tradotto, «cernita delle ciliegie»), avrebbe comportato conseguenze estremamente penalizzanti per il contraente *in bonis*.

In effetti, come taluno⁴⁴¹ evidenzia, una simile cernita potrebbe condurre all'abnorme conseguenza di esporre la parte non fallita alla prosecuzione dei contratti che alla data della dichiarazione di fallimento la vedano debitrice dell'imprenditore decotto, e allo scioglimento di quelli che alla stessa data la vedano, all'opposto, creditrice di tale soggetto.

Più nel dettaglio, se al contratto derivato si applicasse la regola (oggi generale) della sospensione, l'eventuale fallimento di una delle parti del negozio – ha osservato la migliore dottrina –, «fa[rebbe] necessariamente abortire il fine speculativo: il contraente *in bonis* sarebbe esposto alle variazioni di prezzo a lui sfavorevoli, non potrebbe giovare di quelle favorevoli»⁴⁴².

In altri termini, il ricorso, da parte del curatore, alla *cherry picking rule*, «consentirebbe alla procedura fallimentare di operare una “speculazione unilaterale”, tanto più iniqua e intollerabile, quanto più si consideri che la stessa troverebbe fondamento in un evento patologico esterno, che colpisce proprio la parte alla quale siffatta opportunità speculativa verrebbe concessa»⁴⁴³.

Inoltre, la regola di cui all'art. 76 l. fall., contrariamente a quella dettata dall'art. 72 l. fall., avrebbe consentito di ridurre il rischio di fallimenti a catena (*domino insolvencies*) di altri partecipanti al mercato e di banche loro finanziatrici: come già

⁴⁴⁰ Cfr. A. PERRONE, *Gli accordi di close-out netting*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, p. 67; R. CAIAZZO, *Gli swaps nella disciplina fallimentare*, in *I derivati finanziari*, a cura di F. Riolo, Milano, p. 1993, p. 109 ss.

⁴⁴¹ Così, E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 588.

⁴⁴² F. FERRARA, *Il fallimento*, cit., p. 347.

⁴⁴³ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 589.

ricordato⁴⁴⁴, infatti, i contratti derivati creano una complessa rete di interdipendenze, a ciò conseguendo che l'impossibilità – nel caso in cui i negozi in parola rimanessero sospesi – di liquidare prontamente e con certezza le posizioni implicate nella procedura concorsuale potrebbe pregiudicare il funzionamento dell'intero sistema⁴⁴⁵. Gli interpreti prediligevano, quindi, la soluzione dello scioglimento *ope legis* delle figure negoziali in oggetto, persuasi, a ragione, che, nella diversa ipotesi in cui si fosse applicato l'art. 72 l. fall., il contraente *in bonis* e il funzionamento del mercato avrebbero potuto subire un pregiudizio di non poco momento.

Per altro verso, occorre considerare che la *ratio* dell'art. 76 l. fall. risiede, come già specificato, nell'esigenza di sottrarre il fallimento all'alea tipica dei contratti di borsa a termine, ritenuta incompatibile con la procedura fallimentare, la quale, come noto, è improntata alla tutela delle aspettative dei creditori e, quindi, alla conservazione dell'integrità del patrimonio del fallito.

Ebbene, gli strumenti finanziari derivati, ancorché non sussumibili nella categoria dei contratti anzidetti, nondimeno condividono con questi ultimi l'elemento del rischio connesso all'oscillazione, sul mercato finanziario, del valore del bene sottostante all'operazione, di talché la loro sopravvivenza al fallimento mal si concilierebbe con l'esigenza di cristallizzazione della posizione del fallito sottesa – come poc'anzi ricordato – alla *ratio* dell'art. 76 l. fall.⁴⁴⁶.

Così argomentavano, in particolare, la dottrina e la giurisprudenza⁴⁴⁷, secondo le quali i negozi in commento andavano assoggettati alla disciplina della norma su citata, in quanto contraddistinti, anch'essi, da un'alea incompatibile con il fallimento. Come si è già avuto modo di ricordare, l'orientamento prevalente era, del resto, nel senso di estendere l'ambito applicativo dell'art. 76 l. fall., facendovi rientrare tutte quelle fattispecie che, pur non qualificabili alla stregua di contratti di borsa a

⁴⁴⁴ Cfr. *supra* cap. II, par. 3.

⁴⁴⁵ S. ROSSI, *I contratti derivati nel fallimento*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2011, 3, p. 358.

⁴⁴⁶ B. QUATRARO-F. DIMUNDO, *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, cit. p. 616.

⁴⁴⁷ In giurisprudenza si vedano Trib. Torino, 23 gennaio 1998, in *Fall.*, 1998, p. 534; Trib. Torino, 13 febbraio 1998, *ivi*, 1998, p. 630; Trib. Firenze, 15 gennaio 1998, *ivi*, p. 857; in dottrina, invece, cfr. F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., p. 97 ss.

termine, nondimeno presentavano spiccate affinità con essi – come le presentano, appunto, i negozi che qui ci occupano.

Riassumendo, quindi, ai contratti derivati si è sempre ritenuto applicabile l'art. 76 l. fall., da una parte perché si temeva che l'esercizio del potere di scelta di cui all'art. 72 l. fall. avrebbe potuto comportare delle conseguenze eccessivamente gravose per il contraente *in bonis* e potenzialmente distruttive per il mercato, dall'altra perché era opinione condivisa che nell'ambito di operatività della norma citata non rientrassero soltanto i contratti di borsa a termine, ma tutti i negozi «causalmente caratterizzat[i] dall'esecuzione differita con assunzione dell'alea derivante dalla variazione, in un certo termine, di valori o indici di mercato di uno o più beni»⁴⁴⁸.

Come già segnalato, la tendenza espansiva dell'art. 76 l. fall. ha trovato poi decisivo alimento nell'intervento normativo segnato dall'art. 203 TUF, il quale dispone, al primo comma, che: «Fermi restando la decorrenza degli effetti della liquidazione coatta amministrativa ai sensi dell'articolo 83 del T.U. bancario, e quanto previsto dall'articolo 90, comma 3, del medesimo T.U. bancario, l'articolo 76 della legge fallimentare si applica agli strumenti finanziari derivati, a quelli analoghi individuati ai sensi dell'articolo 18, comma 5, lettera a), alle operazioni a termine su valute nonché alle operazioni di prestito titoli, di pronti contro termine e di riporto».

La norma appena citata sancisce, quindi, l'estensione della disciplina dell'art. 76 l. fall. ai contratti derivati, sicché oggi è fuor di dubbio che alla data della declaratoria di fallimento di una delle parti i negozi in oggetto si sciolgano automaticamente, con la conseguenza dell'ammissione del contraente *in bonis* al passivo fallimentare, ovvero del suo obbligo a versare il differenziale alla procedura, a seconda che, alla data sopraindicata, tale differenziale sia positivo o negativo per la parte non fallita. Parimenti indubitabile è l'applicabilità dell'art. 76 l. fall. ai derivati negoziati *over the counter*, ossia al di fuori dei mercati regolamentati, atteso che, come visto, l'art.

⁴⁴⁸ A. BERNAVA, *Effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine e sui contratti di swap*, cit., p. 144; sul punto si veda anche A. JORIO, *Le crisi d'impresa. Il fallimento*, in *Tratt. Iudica*, Zatti, Milano, Giuffrè, 2000, pp. 522-523, ad avviso del quale, in forza dell'art. 76 l. fall., devono sciogliersi tutti quei rapporti in cui «entrambe le prestazioni sono differite ad un termine, il quale non riveste una semplice funzione dilatoria dell'esecuzione delle prestazioni, ma assume importanza ai fini della determinazione della stessa causa del contratto», vale a dire quei negozi le cui parti «hanno interesse non tanto allo scambio delle cose oggetto del contratto (i titoli), quanto alla regolazione in denaro della differenza tra il valore dei titoli alla scadenza del contratto e il prezzo convenuto».

203 TUF estende la disciplina il citato art. 76 «agli strumenti finanziari derivati», senza ulteriori specificazioni.

Nella sua stesura originaria, l'art. 76 l. fall. stabiliva che il contratto di borsa a termine «è risolto», ma tale locuzione era tecnicamente impropria, posto che, per effetto dell'apertura della procedura, il suddetto negozio non si risolve, bensì, come autorevole dottrina⁴⁴⁹ ha rilevato, scade anticipatamente, con conseguente liquidazione delle differenze.

La riforma organica del 2006 ha correttamente emendato quell'improprietà, prevedendo, in luogo della risoluzione, lo scioglimento del contratto. Si tratta, in particolare, di una classica finzione giuridica: la data della dichiarazione di fallimento è convenzionalmente equiparata alla data di scadenza del negozio, che viene dunque imperativamente anticipata⁴⁵⁰.

In forza del disposto dell'art. 76 l. fall., come visto, i contratti di borsa a termine si sciolgono automaticamente alla data del fallimento di una delle parti nell'eventualità in cui, a quella stessa data, non siano ancora scaduti.

Orbene, siffatta disposizione dev'essere coordinata con la seconda parte dell'art. 203, co. 1, TUF, ove è chiarito che «Ai fini del presente articolo sono ricompresi tutti i contratti conclusi, ancorché non ancora eseguiti in tutto o in parte, entro la data di dichiarazione del fallimento o di efficacia del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa». Deve osservarsi, infatti, che l'intervenuto decorso del termine non esclude, di per sé solo, di trovarsi comunque al cospetto di un rapporto giuridico pendente, nei limiti in cui, nonostante la scadenza, le relative prestazioni siano rimaste totalmente o parzialmente ineseguite da entrambe le parti⁴⁵¹.

In questo caso, peraltro, nonostante la lettera dell'art. 203 TUF faccia propendere per la soluzione contraria, secondo la tesi prevalente in dottrina, troverà applicazione la regola generale di cui all'art. 72 l. fall., non, invece, quella dello scioglimento *ope legis*: una volta decorso il termine finale, infatti, viene giocoforza meno l'alea che sino a quel momento aveva contraddistinto il rapporto e sulla quale, come noto, poggia la *ratio* dell'art. 76 l. fall. Ad ogni modo, come osserva un Autore,

⁴⁴⁹ F. FERRARA, *Il fallimento*, cit., p. 347, nota n. 26.

⁴⁵⁰ Così, E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 591.

⁴⁵¹ M. AIELLO, *Gli effetti del fallimento sui contratti di borsa*, cit., p. 1313.

l'applicazione della norma sopracitata non è ammissibile, nell'ipotesi che si sta considerando, «non potendosi, rispetto ad una situazione conchiusa – quanto ai rapporti tra le parti – con la “cristallizzazione” del rischio sottostante al contratto, cristallizzazione già avvenuta prima della dichiarazione di fallimento, fissare *ex novo* ed arbitrariamente i termini di tale rischio, posticipandoli alla data del fallimento, in ragione della mancata esecuzione (totale o parziale) delle prestazioni»⁴⁵².

Laddove, invece, all'apertura del concorso la scadenza del contratto sia già intervenuta e una delle parti abbia già adempiuto interamente la propria prestazione, non risultano fondatamente invocabili né l'art. 76 né l'art. 72 l. fall.: in questo caso, infatti, nessun rapporto giuridico pendente può ravvisarsi, residuando soltanto un credito, che, se del fallito, rientra nella massa attiva ed è quindi oggetto di pretesa da parte del curatore, se del contraente *in bonis*, invece, può essere fatto valere secondo le norme proprie del fallimento⁴⁵³.

Riassumendo, quindi, l'art. 76 l. fall. si applica a tutti i contratti derivati che alla data del fallimento di una delle parti non siano ancora scaduti.

Deve rilevarsi, a questo punto, che la collocazione del citato art. 203 all'interno di una normativa settoriale (il Testo Unico della Finanza) specificamente dedicata alla disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e della prestazione dei servizi e delle attività di investimento, potrebbe condurre taluno a ritenere che l'art. 76 l. fall. non trovi applicazione là dove i negozi in oggetto siano negoziati fra ordinari operatori privati, senza, cioè, l'intervento di un intermediario finanziario.

Pertanto, come osserva un Autore⁴⁵⁴, una simile considerazione non ha fondamento. È certamente vero che il Testo Unico della Finanza disciplina in via prioritaria l'attività degli intermediari, ma altrettanto vero è che tale attività non esaurisce l'oggetto della normativa in parola, che risulta essere più esteso. Il TUF, infatti, è diretto al governo dell'attività finanziaria nel suo complesso, e al suo interno trovano regolamentazione tanto gli intermediari, quanto gli strumenti finanziari.

Ne consegue, in definitiva, che la disciplina del citato art. 203, risultando dettata (anche) per gli strumenti finanziari in sé considerati, a prescindere dalle loro

⁴⁵² A. BERNAVA, *Effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine e sui contratti di swap*, cit., p. 150.

⁴⁵³ Cfr. *supra* cap. I, par. 1.

⁴⁵⁴ E. GIRINO, *I contratti derivati*, cit., p. 594.

modalità di emissione e/o di trattazione, è destinata a trovare parimenti applicazione nel caso di contratti derivati conclusi fra due controparti private⁴⁵⁵. In questo senso è orientata la dottrina prevalente⁴⁵⁶.

Riassumendo, quindi, in forza del disposto dell'art. 203 TUF – così come interpretato dalla dottrina maggioritaria –, la disciplina di cui all'art. 76 l. fall. si applica a tutti i contratti derivati, indipendentemente dal “luogo” in cui siano stati negoziati e dai soggetti che li abbiano stipulati.

Deve osservarsi, peraltro, che il citato art. 203 non risolve il problema afferente alla sorte del contratto quadro, che le parti in ipotesi abbiano stipulato ed in forza del quale abbiano posto in essere le varie operazioni che il fallimento di una di esse fa anticipatamente scadere. Ma il problema – com'è stato osservato⁴⁵⁷ – è privo di ogni pratica rilevanza, atteso che il contratto normativo «avendo ad oggetto la disciplina di negozi giuridici eventuali e futuri, dei quali fissa preventivamente il contenuto, non comporta il sorgere di un rapporto da cui scaturiscono immediatamente diritti ed obblighi per i contraenti, ma detta norme intese a regolare il rapporto, nel caso che le parti intendano crearlo»⁴⁵⁸.

Il contratto quadro, dunque, cesserà di fatto di avere esecuzione. E, infatti, la parte *in bonis* non avrà più alcun interesse a negoziare con una controparte dichiarata fallita, mentre la curatela non avrà alcun presumibile interesse a compiere ulteriori operazioni. Nell'ipotesi, assai improbabile, di richiesta di negoziazione, il contraente *in bonis* non avrà che da rifiutarla. Nella maggioranza dei casi, comunque, il contratto normativo è assistito da una clausola che ne dispone l'immediata

⁴⁵⁵ E. GIRINO, *op. loc. ult. cit.*, il quale chiarisce che, ad ogni modo, quand'anche si volesse accedere alla tesi contraria, «nondimeno il fallimento di uno degli operatori non intermediari stipulanti un derivato OTC produrrebbe comunque gli effetti di cui all'art. 76 LF». Invero, «[l]'applicazione in via analogica a tale fattispecie, se poteva ritenersi dubbia nel vigore della precedente disciplina, tale non appare invece a seguito dell'approvazione dello stesso TUF e dell'introduzione del citato art. 203». In particolare, l'Autore osserva che «[l]a portata dell'art. 76 LF viene oggettivamente estesa anche ai contratti fuori borsa, dunque la sua applicazione analogica ai derivati conclusi fra operatori ordinari appare senz'altro ammissibile pur nella (qui negata) tesi della non applicabilità del cit. art. 203».

⁴⁵⁶ Oltre a E. GIRINO, *op. loc. ult. cit.*, affermano che l'art. 76 l. fall. trova applicazione anche in caso di contratti derivati stipulati senza l'intervento di un intermediario finanziario A. PERRONE, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, Milano, 1999, p. 109, e D. FINARDI-L. RUGGERI, *Interest rate swap e fallimento*, in *Contr.*, 2003, p. 97.

⁴⁵⁷ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 592.

⁴⁵⁸ In questi termini, Cass. civ., 18 dicembre 1981, n. 6720, in *Mass. Foro It.*, 1981, p. 1382.

cessazione in caso di sottoposizione di una delle parti ad una procedura concorsuale⁴⁵⁹.

In chiusura, deve segnalarsi che la regola dettata dall'art. 76 l. fall. trova applicazione tanto nell'ipotesi di fallimento dell'operatore, quanto nel caso di assoggettamento a liquidazione coatta amministrativa dell'intermediario finanziario, dato il rinvio contenuto nell'art. 83, co. 1, d.lgs. 1 settembre 1993, n. 385 (Testo Unico Bancario, abbreviato in TUB)⁴⁶⁰, a sua volta espressamente richiamato dall'art. 57 TUF. Occorre chiarire, peraltro, che la data di scadenza anticipata non coinciderà con la data del provvedimento di apertura della procedura, bensì con quella di insediamento degli organi concorsuali, atteso il regime speciale previsto per le liquidazioni coatte bancarie, regime, questo, esplicitamente fatto salvo dal preambolo dell'art. 203 TUF⁴⁶¹.

4. (Segue): Il criterio del costo di sostituzione: l'art. 203, co. 2, TUF

Nel paragrafo precedente si è chiarito che, a mente dell'art. 203 TUF, gli effetti del fallimento sui contratti derivati sono disciplinati dall'art. 76 l. fall.

L'apertura della procedura a carico di una delle parti determina, quindi, l'automatico scioglimento del contratto derivato, ed impedisce che tale negozio abbia esecuzione secondo le pattuizioni volute dalle parti, rendendo invece operante la liquidazione

⁴⁵⁹ E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 593.

⁴⁶⁰ L'art. 83, co. 2, TUB stabilisce, invero, che «Dal termine indicato nel comma 1 si producono gli effetti previsti dagli articoli 42, 44, 45 e 66, nonché dalle disposizioni del titolo II, capo III, sezione II e sezione IV della legge fallimentare». Peraltro, deve specificarsi che la parte finale della norma è stata modificata dal nuovo Codice della Crisi; oggi, infatti, è stabilito che si producono gli effetti «delle disposizioni del titolo V, capo I, sezione III e V del codice della crisi e dell'insolvenza». Nella sostanza, però, nulla cambia, posto che l'art. 83, co. 2, TUB rinvia comunque alle disposizioni concernenti gli effetti della liquidazione giudiziale sui rapporti giuridici pendenti, e che, come noto, la disciplina dei contratti di borsa a termine pendenti è rimasta immutata, nel nuovo Codice (cfr. *supra* par. 1). Dunque, in caso di assoggettamento a liquidazione coatta amministrativa dell'intermediario finanziario, il contratto derivato andrà sempre incontro allo scioglimento *ex lege*. Ad ogni modo, la modifica di tale comma è stata prorogata al 1° settembre 2021 (data in cui il Codice della Crisi entrerà in vigore).

⁴⁶¹ Così, E. GIRINO, *op. loc. ult. cit.*

delle differenze⁴⁶². Invero, come già ricordato, l'art. 76 l. fall. puntualizza che la differenza fra il prezzo contrattuale e il valore delle cose o dei titoli alla data di dichiarazione di fallimento è versata alla procedura se il fallito risulta in credito, mentre è ammessa al passivo nel caso contrario.

A tale specificazione si aggiunge, peraltro, quella dell'art. 203, co. 2, TUF⁴⁶³, a mente del quale, ai fini del calcolo del *quantum debeatur* dell'una o dell'altra parte, può farsi (altresi) riferimento al costo di sostituzione degli strumenti finanziari e delle operazioni di cui al primo comma del medesimo articolo, da calcolarsi, naturalmente, sulla base dei valori di mercato alla data dell'apertura della procedura fallimentare (o della liquidazione coatta amministrativa).

Il criterio introdotto dalla disposizione sopracitata, che gli interpreti ritengono alternativo a quello previsto dall'art. 76 l. fall., si rivela particolarmente prezioso per i contratti derivati, atteso che, come si è potuto appurare, alcuni tra i negozi *de quibus* – ci si riferisce, in particolare, a quelli stipulati *over the counter* – presentano un funzionamento affatto complesso, di talché il parametro del citato art. 76 potrebbe risultare di non agevole applicazione, quando non addirittura inservibile⁴⁶⁴.

Più comunemente, quindi, ai derivati sarà applicato il criterio di cui all'art. 203, co. 2, TUF, il quale, come visto, consente di fare riferimento al costo di sostituzione dello strumento, altrimenti noto come «*mark to market*» (MtM)⁴⁶⁵.

⁴⁶² A. DIMUNDO, Sub art. 76, in G. LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, cit., p. 974, così si esprime in merito ai contratti di borsa a termine.

⁴⁶³ «Per l'applicazione dell'articolo 76 della legge fallimentare agli strumenti finanziari e alle operazioni indicati nel comma 1, può farsi riferimento anche al costo di sostituzione dei medesimi, calcolato secondo i valori di mercato alla data di dichiarazione di fallimento o di efficacia del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa».

⁴⁶⁴ A. BERNAVA, *Effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine e sui contratti di swap*, cit., pp. 153-154, osserva, in proposito, che «dovrà farsi ricorso, in alternativa alla liquidazione prevista dall'art. 76, al criterio del c.d. costo di sostituzione [...] in tutti quei casi in cui l'applicazione del criterio previsto dall'art. 76 non appaia possibile o congrua, e dunque ogni qual volta non si possa procedere ad una immediata determinazione della differenza tra “prezzo contrattuale” da una parte e “valore delle cose e dei titoli alla data di fallimento” dall'altra parte». L'Autore chiarisce, poi, che «ciò varrà, oltre che per i contratti a premio, per tutti quei contratti che – ivi inclusi i derivati *over the counter* – la cui complessità o scarsa liquidità non consentirebbero di dare piana attuazione alla disposizione di cui all'art. 76».

⁴⁶⁵ In giurisprudenza si discute se la mancata indicazione del *mark to market* sia causa idonea ad inficiare la validità del contratto derivato. In estrema sintesi, e senza alcuna pretesa di esaustività, può ricordarsi che, secondo un primo orientamento giurisprudenziale, il *mark to market* costituisce un elemento essenziale del contratto derivato e, conseguentemente, la sua mancata indicazione rende nullo il contratto; in particolare, in talune sentenze si legge che il derivato nel quale l'indicazione del *mark to market* sia stata omessa, è nullo per indeterminatezza dell'oggetto, in altre, invece, che la

La Corte di Cassazione⁴⁶⁶ ha chiarito che detto costo «corrisponde al prezzo, determinato dal mercato, in un particolare momento storico, che i terzi sarebbero disposti a sostenere per subentrare nel contratto stesso».

Il *mark to market* esprime, dunque, un metodo di valutazione in base al quale accertare il valore di uno strumento finanziario derivato in funzione del valore teorico di mercato in caso di risoluzione anticipata.

Il costo di sostituzione si calcola, in ultima analisi, «verificando quanto costerebbe, per un contraente, sostituire la sua controparte o essere sostituito»⁴⁶⁷. Tale verifica consentirà, allora, di determinare l'importo da corrispondere alla procedura o, viceversa, da ammettere al passivo del fallimento.

5. Le clausole di *close-out netting*: nozione

Illustrata la disciplina degli effetti del fallimento sui negozi *de quibus*, occorre ora soffermarsi sulle c.d. «clausole di *close-out netting*», altrimenti note come «clausole di compensazione per *close-out*»⁴⁶⁸: tra gli eventi che determinano l'operatività di tali clausole, vi è, infatti, il fallimento di una delle parti di un contratto derivato.

Giova chiarire che l'impiego delle clausole in parola si è originariamente diffuso tra gli operatori economici internazionali nell'ambito dei contratti quadro (c.d. «*Master*

nullità è dovuta alla mancanza di causa. Altra parte della giurisprudenza ritiene, per contro, che il *mark to market* non sia un elemento essenziale del contratto, ma sia, al contrario, un elemento eventuale, atteso che esso viene in rilievo nella sola ipotesi di risoluzione anticipata del contratto, quale costo preteso dall'intermediario per tale estinzione, costo che, quindi, non è necessariamente sostenuto dal cliente.

⁴⁶⁶ Cass. civ., Sez. II, 11 maggio 2016, n. 9644, in *www.ilcaso.it*, ove si legge che «Il costo di sostituzione o “*mark to market*” è un'espressione con la quale si indica, nell'ambito del mercato finanziario, un metodo di valutazione delle attività finanziarie che si contrappone a quello storico o di acquisizione attuato mediante il ricorso a indici dell'aggiornamento monetario; con tal metodo, in sostanza, si attribuisce a dette attività il valore che esse avrebbero in caso di rinegoziazione del contratto o di scioglimento del rapporto prima della sua scadenza naturale».

⁴⁶⁷ A. BERNAVA, *Effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine e sui contratti di swap*, cit., p. 152.

⁴⁶⁸ Le clausole *de quibus* hanno attirato l'attenzione della letteratura italiana a partire dalla fine degli anni '90. In particolare, la materia è stata esplorata da A. PERRONE, prima con il saggio, *Gli accordi di close-out netting*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, p. 50 ss.; poi con l'ulteriore approfondimento condotto all'interno del lavoro monografico, già citato, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, cit., p. 85 ss. Tra gli scritti pionieristici da ricordare, altresì, P. DE BIASI, *Il netting nei contratti derivati*, in *Riv. banca merc. fin.*, 1999, I, p. s232 s., e M. LEMBO, *Gli accordi di close-out netting*, in *Dir. fall.*, 2001, p. 1322 ss.

Agreements»), i quali si occupano, come già ricordato, di regolare uniformemente le operazioni riguardanti gli strumenti finanziari derivati nei mercati non regolamentati. Salvo ipotesi eccezionali, infatti, la negoziazione di tali strumenti al di fuori dei circuiti borsistici ufficiali non è occasionale ed isolata, ma, al contrario, si inserisce all'interno di una molteplicità di operazioni concluse fra i medesimi contraenti.

La crescita esponenziale del mercato dei derivati *over the counter* e la contestuale mancanza di una disciplina unitaria hanno indotto gran parte degli operatori economici a ricorrere ai modelli contrattuali uniformi. Al contempo, l'assenza, nei mercati de-regolamentati, di un organismo che garantisse il buon esito delle operazioni ivi compiute (trattasi della già menzionata *Clearing House*)⁴⁶⁹, ha condotto all'inserimento delle clausole di *close-out netting* nei modelli sopraindicati, il più comune dei quali – giova rammentarlo –, è l'*ISDA Master Agreement* (versione 1992 o 2002).

Con tali clausole si prevede, infatti, che, qualora si verificino determinati eventi, prestabiliti contrattualmente, le posizioni creditorie e debitorie risultanti dai negozi stipulati in base al *Master Agreement* e in corso di esecuzione, possano formare oggetto di una vicenda di carattere compensativo, in modo da valorizzare la sola esposizione netta, ossia il saldo risultante dalla compensazione delle reciproche posizioni⁴⁷⁰.

Più nel dettaglio, gli accordi in questione operano al sopravvenire di eventi – prefissati contrattualmente – che denotano la certezza o l'elevato rischio di non poter dare completa e corretta esecuzione all'affare; in particolare, l'impossibilità acclarata o altamente probabile di non riuscire a portare a compimento l'affare può dipendere tanto da situazioni di carattere oggettivo (quali sono l'impossibilità sopravvenuta o l'eccessiva onerosità, la sopravvenuta contrarietà a norme imperative delle transazioni perfezionate in base al contratto, la sopravvenuta onerosità fiscale conseguente a un provvedimento di legge, amministrativo o giudiziale), quanto da situazioni di carattere soggettivo (come il fallimento, appunto, e più in generale l'apertura di una procedura concorsuale; ma non solo: significativi sono anche

⁴⁶⁹ Cfr. *supra* cap. II, par. 3, nota 84.

⁴⁷⁰ Così, U. MINNECI, *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, in *Contratti*, 2009, p. 501 ss.

l'insolvenza, l'inadempimento, la mancata prestazione delle garanzie promesse o l'estinzione di quelle prestate)⁴⁷¹.

Al verificarsi dell'evento predeterminato contrattualmente seguono, in ordine: (i) la risoluzione automatica di tutti i contratti derivati regolati dal *Master Agreement* e in corso di esecuzione, ancorché non direttamente colpiti da quell'evento; (ii) la determinazione del valore di mercato di ognuno di tali contratti (il valore, naturalmente, sarà positivo per un contraente e negativo per l'altro); (iii) il calcolo dell'esposizione lorda di ciascuna delle parti e la successiva compensazione delle reciproche pretese; (iv) l'addebito finale del saldo così determinato alla parte che ne risulta debitrice.

Ai fini di una migliore comprensione, si supponga che una banca d'investimento e una finanziaria abbiano stipulato due *interest rate swaps* indicizzati a diversi tassi di interesse, e che, prima della scadenza di tali contratti, si verifichi il fallimento della seconda. Orbene, per effetto della clausola in esame, i due contratti si risolvono e sono quantificati nel loro valore di mercato (ad esempio, il primo, per un valore positivo di 500.000 EUR per la banca d'investimento, il secondo, per un valore positivo di 200.000 EUR per la finanziaria), le due reciproche pretese si compensano e il credito netto della banca d'investimento (500.000 EUR – 200.000 EUR = 300.000 EUR) è addebitato alla finanziaria.

In questo modo, il rischio di credito viene ad essere ridotto al solo sbilancio passivo finale della controparte inadempiente, con benefici effetti tanto per il contraente *in bonis*, per il quale il rischio di credito risulta limitato a tale importo, quanto per l'intero mercato, che vede contenute, se non addirittura eliminate, eventuali ripercussioni sistemiche del fallimento⁴⁷².

In conclusione, preme sottolineare che gli accordi di *close-out netting* fanno conseguire l'effetto compensativo anche in assenza dei requisiti previsti per la compensazione legale, di talché esse integrano la figura del «*pactum de*

⁴⁷¹ Per una dettagliata casistica degli eventi assunti dalla prassi contrattuale come idonei a propiziare la messa in moto del meccanismo di compensazione per *close-out*, si veda A. PERRONE, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, cit., p. 88 ss.

⁴⁷² A. PERRONE, *I contratti derivati «over the counter»*, in G. GITTI, M. MAUGERI, M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa*, cit., p. 263.

compensando» di cui all'art. 1252, co. 2, cod. civ.⁴⁷³, costituendone, secondo taluno, «una versione alquanto raffinata»⁴⁷⁴.

6. (Segue): L'operatività della clausola di *close-out netting* in caso di fallimento di una controparte italiana

La conformità al sistema degli accordi di *close-out netting* è risultata spesso problematica, in ragione del possibile contrasto con la disciplina fallimentare; e se in alcuni ordinamenti il legislatore ha provveduto immediatamente all'introduzione di apposite norme dirette ad eliminare i dubbi sollevati dalla dottrina e dalla prassi, in altri Paesi – fra i quali l'Italia – la soluzione di simili questioni è invece rimasta compito degli interpreti per lungo tempo.

Solo nel 2004, infatti, il legislatore italiano è intervenuto a risolvere il problema summenzionato. Più nel dettaglio, le clausole *de quibus* sono state oggetto di specifica trattazione nel d.lgs. 21 maggio 2004, n. 170, che ha recepito la Direttiva 2002/47/CE (c.d. «Direttiva *Collateral*»), in materia di contratti di garanzia finanziaria.

Di particolare rilevanza, ai fini che qui interessano, è l'art. 7 di tale decreto, in forza del quale la clausola di compensazione per *close-out* è «valida ed efficace, in conformità di quanto dalla stessa previsto, anche in caso di apertura di una procedura di risanamento o di liquidazione nei confronti di una delle parti»⁴⁷⁵.

Il decreto in parola ha risolto, dunque, in termini positivi, la questione, assai dibattuta in dottrina, dell'operatività degli accordi in esame in caso di fallimento di una controparte italiana.

Deve chiarirsi, tuttavia, che la clausola in commento non è valida ed efficace in ogni caso, ma solo quando sia stata inserita in un contratto di garanzia finanziaria o in un

⁴⁷³ A mente della norma in esame, le parti possono anche stabilire preventivamente le condizioni della compensazione volontaria.

⁴⁷⁴ U. MINNECI, *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, cit., p. 501 e ss.

⁴⁷⁵ Con riguardo alla determinazione del valore di mercato, alla revocabilità fallimentare della clausola e alla possibile invalidità delle operazioni a cui si riferisce, alcuni possibili profili di instabilità degli effetti degli accordi di *close-out netting* sono esaminati da U. MINNECI, *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, cit., p. 501 ss.

contratto che comprenda un contratto di garanzia finanziaria⁴⁷⁶, per tale intendendosi, a mente dell'art. 1, co. 1, lett. *d*), «il contratto di pegno o il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà di attività finanziarie con funzione di garanzia, ivi compreso il contratto di pronti contro termine, e qualsiasi altro contratto di garanzia reale avente ad oggetto attività finanziarie e volto a garantire l'adempimento di obbligazioni finanziarie», allorché le parti rientrino in una delle categorie individuate dalla stessa norma. Affinché l'accordo in esame sia valido ed efficace, è altresì necessario che il contratto di garanzia finanziaria sia provato per iscritto, e che la garanzia sia stata prestata e tale prestazione sia provata per iscritto. È evidente, dunque, che la riconosciuta legittimità dell'accordo non sia stata generalizzata, bensì limitata all'ipotesi di contestualizzazione del medesimo in un contratto di garanzia finanziaria conforme ai dettami del d.lgs. n. 170/2004.

La clausola di *close-out netting* (altrimenti definita, nel decreto, come «clausola di interruzione dei rapporti e pagamento del saldo netto») sarà, pertanto, valida ed efficace, solo quando il contratto derivato sia «collateralizzato», cioè: (i) sia stato concluso tra due soggetti compresi nell'elenco di cui al citato art. 1, co. 1, lett. *d*); (ii) sia riconducibile ad un contratto di garanzia finanziaria che soddisfi i requisiti previsti dal d.lgs. n. 170/2004.

E allora, supponendo che i derivati regolati da un *Master Agreement* presentino le suddette caratteristiche, nell'ipotesi in cui uno dei contraenti fallisca, non troveranno applicazione gli artt. 203 TUF e 76 l. fall., ma opererà, invece, la clausola di *close-out netting*, in forza della quale, come noto, avranno luogo la chiusura anticipata di tutti i negozi pendenti e la compensazione dei diversi saldi in un unico importo netto.

⁴⁷⁶ Art. 1, co. 1, lett. *f*). Merita chiarire che la definizione degli accordi di *close-out netting*, contenuta nell'articolo citato, può indurre in confusione nella parte in cui separa con la avversativa «ovvero» la fase in cui «le obbligazioni diventano immediatamente esigibili e vengono convertite nella obbligazione di versare un importo pari al loro valore corrente stimato [...]» da quella in cui «viene calcolato il debito di ciascuna parte nei confronti dell'altra con riguardo alle singole obbligazioni e viene determinata la somma netta globale risultante dal saldo e dovuta dalla parte il cui debito è più elevato»: quasi che, al di là di talune evidenti ridondanze, si trattasse di momenti fra loro alternativi. In realtà, tra i due segmenti deve ritenersi esistente un rapporto di successione (se non cronologica) almeno logica. Osserva, al riguardo, GUCCIONE, *I contratti di garanzia finanziaria*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, Giuffrè, 2008, p. 193, che «a differenza della direttiva che prevede un legame tra il *close-out* descritto nella lett. i) e il *netting* nella lett. ii) della lett. n), il decreto sembrerebbe recidere tale legame con l'inserimento dell'avverbio ovvero tra le previsioni contenute nei numeri 1) e 2). La portata pratica di questa differenza è invero molto limitata, in quanto le uniche obbligazioni reciproche risultanti dalla conversione presentano tutti i requisiti perché, quantomeno nel nostro ordinamento, operi la compensazione legale anche in mancanza di un accordo tra le parti».

Peraltro, è di tutta evidenza che tra le due discipline, per quanto strettamente attiene alla sorte dei contratti derivati nel fallimento, non sussista alcuna apprezzabile differenza: quand'anche si applicassero le norme sopracitate, in ogni caso i negozi *de quibus* si scioglierebbero automaticamente alla data di apertura della procedura.

Tra l'una e l'altra disciplina si pone, nondimeno, un problema di coordinamento in materia di compensazione e di revocatoria fallimentare.

Per quanto concerne, nello specifico, la compensazione, è noto, infatti, che gli artt. 203 TUF e 76 l. fall. non prevedono un meccanismo compensativo analogo a quello consentito dall'accordo di *close-out netting*.

D'altro canto, occorre ricordare che, in forza dell'art. 56, co. 1, l. fall., i creditori «hanno il diritto di compensare coi loro debiti verso il fallito i crediti che essi vantano verso lo stesso, ancorché non scaduti prima della dichiarazione di fallimento». Come ha osservato una dottrina⁴⁷⁷, proprio la norma poc'anzi citata, indipendentemente da qualsivoglia pattuizione contrattuale, potrebbe legittimare il «*netting*»⁴⁷⁸ di tutti i crediti e i debiti del contraente *in bonis* nei confronti del fallito, risultanti dallo scioglimento di ciascun contratto derivato in applicazione dello stesso art. 76 e dell'art. 203 TUF.

Si è già evidenziato, infatti, che i debiti eventualmente risultanti a carico della parte *in bonis* dalla determinazione del saldo di ciascun contratto, non hanno la loro causa genetica nello scioglimento del rapporto, bensì negli atti negoziali posti in essere anteriormente alla dichiarazione di fallimento. Ne consegue che le posizioni nette di segno contrario – calcolate facendo ricorso al criterio di cui all'art. 76 l. fall. o, alternativamente, a quello della sostituzione – possono essere compensate.

Allo stesso tempo, – osserva la dottrina in parola – non troverebbe applicazione il limite di cui al secondo comma dell'art. 56 l. fall. – in forza del quale, come noto, la compensazione per i crediti non scaduti non ha luogo se il creditore ha acquistato il credito per atto tra i vivi dopo la dichiarazione di fallimento o nell'anno anteriore –, atteso che i crediti della parte *in bonis* non sarebbero stati acquistati in via derivativa,

⁴⁷⁷ S. ROSSI, *I contratti derivati nel fallimento*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, cit., p. 367.

⁴⁷⁸ È appena il caso di chiarire che il *netting* può essere bilaterale, quando due parti concordano di compensare le loro obbligazioni, oppure multilaterale, quando le obbligazioni di un aderente ad un sistema sono compensate (o nettate) in un'unica posizione che lo stesso ha nei confronti dell'intero sistema, per ciascuno strumento finanziario e, relativamente al contante, per ciascuna divisa.

come sembrerebbe richiedere la norma dianzi citata, ma sarebbero sorti in via originaria⁴⁷⁹.

La dottrina summenzionata rileva, peraltro, che, adottando un'interpretazione che valorizzi la *ratio* dell'art. 56, co. 2, l. fall. – individuata nella necessità di impedire un abuso dell'istituto attraverso la precostituzione di un diritto di credito da far valere, in compensazione, nei confronti della procedura⁴⁸⁰ –, potrebbe invece ritenersi che il credito nascente (dunque, acquistato a titolo originario) da qualsiasi atto *inter vivos* posto in essere nell'anno anteriore al fallimento, sia insuscettibile di compensazione per contrasto con la disposizione soprarichiamata⁴⁸¹.

Ad ogni modo, l'opinione prevalente – condivisa da chi scrive – è nel senso di escludere l'operatività del limite di cui all'art. 56, co. 2, l. fall., attesa la perentorietà con la quale l'art. 7 d. lgs. n. 170/2004 fa prevalere la clausola di *close-out netting* sulle procedure concorsuali. In altri termini, come taluno ha osservato, «la lettera della norma [succitata] autorizza a ritenere compensabili le pretese derivanti dalla scadenza anticipata di tutte le operazioni intercorse tra le parti: incluse cioè quelle perfezionate anche nell'anno anteriore alla dichiarazione di insolvenza»⁴⁸².

Per quanto concerne, invece, la revocatoria fallimentare, deve chiarirsi che essa costituisce un fattore di instabilità degli effetti derivanti dall'attivazione degli accordi di *close-out netting*.

Il d.lgs. n. 170/2004 non sottrae, infatti, gli accordi in questione all'esperibilità dell'azione revocatoria. Vi è, anzi, da segnalare l'assenza di un qualsiasi riferimento alle clausole *de quibus* in seno alla disposizione (l'art. 9, che attribuisce alla garanzia finanziaria un grado di «tenuta fallimentare» superiore a quello di una garanzia di

⁴⁷⁹ In questo senso, si veda F. CAPUTO-NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., p. 158, ad avviso del quale l'art. 56 l. fall. «si riferisce soltanto ai crediti “acquistati” entro l'anno anteriore e tale acquisto non può che avvenire con i negozi tipici quali, ad esempio, la cessione del credito».

⁴⁸⁰ Così, A. NIGRO-D. VATTERMOLI, *Diritto della crisi e delle imprese*, cit., p. 142.

⁴⁸¹ *Ibidem*. La tesi *de qua* è sostenuta, tra gli altri, da A. PERRONE, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, cit., p. 115, il quale sostiene che l'ostacolo alla compensabilità sia da riferire esclusivamente ai crediti scaturenti dallo scioglimento delle operazioni concluse nell'anno precedente all'apertura della procedura concorsuale. Salvo aggiungere che qualora nel predetto turno di tempo vi fosse stato il perfezionamento addirittura dell'accordo di *close-out*, questo si sarebbe dovuto considerare (prima ancora che revocabile) nullo per violazione della norma imperativa di cui all'art. 56, co. 2, l. fall.

⁴⁸² U. MINNECI, *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, cit., p. 501 e ss.

tipo ordinario)⁴⁸³ che, nell'ambito della medesima sede normativa, il legislatore ha appositamente dedicato alla materia della revocatoria fallimentare allo specifico fine di prevedere alcune deroghe al regime generale.

Non solo, ma l'ultimo paragrafo dell'art. 8 della Direttiva 2002/47/CE chiarisce che, con salvezza di quanto stabilito negli enunciati precedenti, rimangono ferme «le norme generali della legislazione nazionale in materia di insolvenza in relazione all'invalidità delle operazioni concluse» nel corso dei periodi sospetti.

Una volta esclusa la configurabilità di una ipotesi di esenzione da revocatoria fallimentare con riguardo alle clausole *de quibus*, è opportuno chiarire che oggetto di revoca potrà essere il *pactum* – si ricorda, infatti, che l'accordo in commento può essere ricondotto alla fattispecie di cui all'art. 1252, co. 2, cod. civ. –, non l'effetto estintivo delle posizioni reciproche.

Secondo la giurisprudenza, invero, «[a] differenza della *solutio* configurabile – ai fini dell'art. 67, 2° comma, l. fall. – come autonomo atto negoziale, distinto dal titolo generatore del credito, l'effetto della compensazione convenzionale segue, non in conseguenza di una nuova manifestazione di volontà, ma, per automatismo giuridico, all'accordo che ne ha posto le premesse, non appena queste si siano verificate; pertanto, ciò che dev'essere assoggettato all'azione revocatoria fallimentare è l'accordo o *pactum de compensando* e non l'effetto estintivo di questo»⁴⁸⁴.

Il discrimine si pone, dunque, fra l'accordo compensativo e il risultato estintivo dell'obbligazione determinato dall'operatività della compensazione: solo al primo è riconosciuta natura solutoria, mentre il secondo non è che l'effetto del patto medesimo, e come tale non può essere revocato.

Ciò che rileva ai fini dell'esperibilità dell'azione revocatoria, non è, quindi, la circostanza che si sia proceduto ad una compensazione, bensì che ci sia accordati per farlo, e che l'accordo si sia concluso nel periodo sospetto. Ne consegue che, se in tale periodo ha luogo una compensazione derivante da un accordo preesistente ed anteriore, la revocatoria non ha possibilità di successo.

Tanto premesso, sembra da escludere la revocabilità della clausola in esame ai sensi dell'art. 67, co. 1, n. 2, l. fall.: l'accordo di *close-out netting* non configura, infatti, un

⁴⁸³ Cfr., sul punto, E. GIRINO, *op. ult. cit.*, p. 623.

⁴⁸⁴ Trib. Napoli, 17 febbraio 1994, in *Fall.*, 1995, p. 75.

atto estintivo *ex se*, ma piuttosto «un atto volto a gettare le basi per la successiva compensazione di posizioni reciproche, pur in assenza dei requisiti di legge»⁴⁸⁵.

Altrettanto non può dirsi, invece, con riferimento alla fattispecie di cui al numero 1 del citato art. 67, co. 1, atteso che la sproporzione richiesta dalla legge (nella misura di oltre un quarto tra le obbligazioni assunte dal fallito e quelle a lui promesse dalla controparte) potrebbe sussistere allorquando le posizioni debitorie e creditorie dell'imprenditore decotto siano state, rispettivamente, sovrastimate o sottostimate in misura superiore a un quarto.

In ogni caso, resta ferma la revocabilità della clausola ai sensi dell'art. 67, co. 2, 1. fall., sempreché, naturalmente, essa sia stata pattuita nei sei mesi anteriori alla dichiarazione di fallimento e il curatore fornisca la prova della conoscenza dello stato di insolvenza da parte del contraente *in bonis*.

In chiusura, occorre porre mente all'ipotesi dell'esercizio provvisorio dell'impresa, in pendenza del quale, come chiarito a suo tempo⁴⁸⁶, i contratti in corso di esecuzione «proseguono, salvo che il curatore non intenda sospenderne l'esecuzione o scioglierli» (art. 104, co. 7, 1. fall.).

Qualora si aderisca all'opinione prevalente, secondo la quale la norma dianzi citata non deroga esclusivamente al principio generale di cui all'art. 72, co. 1, 1. fall., ma anche alla disciplina speciale dettata dalle disposizioni successive, tra l'accordo di *close-out netting* e il precetto dell'art. 104, co. 7, 1. fall. si pone, evidentemente, un problema di compatibilità.

Peraltro, la precisazione, contenuta nell'art. 7 d.lgs. n. 170/2004, che la clausola in esame ha effetto «in conformità di quanto dalla stessa previsto, anche in caso di apertura di una procedura di risanamento o di liquidazione nei confronti di una delle parti» sembra escludere che i derivati collateralizzati proseguano nell'ipotesi in cui il tribunale abbia autorizzato, con la sentenza dichiarativa di fallimento, la continuazione temporanea dell'esercizio dell'impresa (il problema non si pone, evidentemente, ove detto istituto sia stato autorizzato in un secondo momento dal giudice delegato).

⁴⁸⁵ In questo senso, U. MINNECI, *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, cit., p. 501 e ss.

⁴⁸⁶ Cfr. *supra* cap. I, par. 5.

Diversa è l'ipotesi in cui i derivati non rientrino nell'ambito applicativo del d.lgs. n. 170/2004: in questo caso troverà applicazione l'art. 104, co. 7, l. fall., con la conseguenza che i contratti *de quibus* proseguiranno – sempreché, naturalmente, l'esercizio provvisorio sia stato autorizzato con la sentenza dichiarativa di fallimento –, salvo che il curatore non decida di sospenderli o di scioglierli. Questa seconda soluzione si rivela, comunque, quella preferibile anche nello scenario della continuazione dell'attività di impresa, in quanto i derivati, al pari dei contratti di borsa a termine, non solo risultano poco funzionali alla prosecuzione della suddetta attività, ma producono altresì l'effetto di sommare all'alea imprenditoriale un'ulteriore componente di rischio, di natura finanziaria⁴⁸⁷.

7. I contratti derivati nel *Bankruptcy Code*: uno sguardo al dibattito in corso negli Stati Uniti d'America

La disciplina fallimentare statunitense è racchiusa nel Titolo 11 dello *United States Code*, denominato «*Bankruptcy Code*», contenente «le norme di diritto sostanziale (ma anche molte norme di procedura), suddivise in otto capitoli, contrassegnati da numeri dispari costituiti da cifre arabe»⁴⁸⁸.

Con specifico riguardo ai contratti derivati, il *Bankruptcy Code* (d'ora in avanti semplicemente «*Code*») si connota per una particolare attenzione in favore degli interessi della parte *in bonis*. Sulla scorta di quanto disposto dalle sezioni 560 e 561, inserite nel capitolo 5 (*Creditors, the debtor, and the estate*) del *Code*⁴⁸⁹, infatti, in

⁴⁸⁷ Così, M. AIELLO, *Gli effetti del fallimento sui contratti di borsa*, cit., p. 1308; nello stesso senso C. FINIEGO, *Sub art. 76*, cit., pp. 446-447, la quale afferma che «il contratto di borsa a termine, con l'elevato grado di aleatorietà che lo contraddistingue, non presenta elementi che in qualche modo ne giustificano la sopravvivenza, nonostante la prosecuzione dell'impresa in costanza di procedura fallimentare. Infatti, appare indiscutibile l'assenza di un nesso di strumentalità tra detti contratti e lo svolgimento dell'attività economica, al punto da consentire l'affermazione secondo la quale la prosecuzione di questi contratti esula dalla gestione dell'impresa fallita».

⁴⁸⁸ A. CASTAGNOLA, *La nuova disciplina del fallimento negli Stati Uniti*, in *Giur. Comm.*, fasc. 2, 1987, p. 323.

⁴⁸⁹ Le sezioni sopracitate si applicano, rispettivamente, agli *Swap Agreements* e ai *Master Netting Agreements*. In virtù della sez. 560, ad esempio, «*The exercise of any contractual right of any swap participant or financial participant to cause the liquidation, termination, or acceleration of one or more swap agreements because of a condition of the kind specified in section 365(e)(1) of this title or to offset or net out any termination values or payment amounts arising under or in connection with*

caso di apertura di una procedura concorsuale nei confronti di una delle parti di un contratto derivato, il divieto dello scioglimento automatico dei rapporti giuridici pendenti – stabilito dalla sez. 365(e)(1) del *Code*⁴⁹⁰ – è inapplicabile, con conseguente piena operatività delle clausole di *close-out netting*, cui generalmente soggiacciono i derivati⁴⁹¹.

Parimenti inoperante, a norma della sez. 362(b)(7) e (17), è il c.d. «*automatic stay*» ossia il divieto di inizio o prosecuzione di procedimenti a carico del fallito⁴⁹². Ancora, a mente della sez. 546(f), (g) e (j), i derivati sono sottratti ai c.d. «*avoiding powers*», esercitabili dal *trustee* – organo che corrisponde, approssimativamente, al nostro curatore⁴⁹³ –, il quale può, invero, rendere inefficaci determinati trasferimenti effettuati dal fallito, o determinate obbligazioni da lui assunte, allo scopo di ricostruirne il patrimonio nell'ambito della procedura⁴⁹⁴.

the termination, liquidation, or acceleration of one or more swap agreements shall not be stayed, avoided, or otherwise limited by operation of any provision of this title or by order of a court or administrative agency in any proceeding under this title».

⁴⁹⁰ Ai sensi di tale sezione, infatti, «*Notwithstanding a provision in an executory contract or unexpired lease, or in applicable law, an executory contract or unexpired lease of the debtor may not be terminated or modified, and any right or obligation under such contract or lease may not be terminated or modified, at any time after the commencement of the case solely because of a provision in such contract or lease that is conditioned on: (A) the insolvency or financial condition of the debtor at any time before the closing of the case; (B) the commencement of a case under this title; or (C) the appointment of or taking possession by a trustee in a case under this title or a custodian before such commencement*». La sezione appena richiamata impedisce, quindi, la possibilità di azionare le c.d. «*bankruptcy termination clauses*» o «*ipso facto clauses*», ossia le clausole che prevedono, per l'appunto, lo scioglimento automatico del contratto in caso di sopravvenuta ammissione a una procedura concorsuale.

⁴⁹¹ Infatti, «*because of the special privileges the Bankruptcy Code affords derivatives contracts, nondebtor counterparties may terminate ongoing contracts when a debtor enters bankruptcy*» (J.K. HANCE, *Derivatives at Bankruptcy: Lifesaving Knowledge for the Small Firm*, in 65 *Wash. & Lee L. Rev.*, 2008, p. 736). La sorte del contratto derivato è regolata dagli accordi tra le parti. Questi accordi possono prevedere (e generalmente prevedono) che, in caso di fallimento di un contraente, il contratto si scioglia automaticamente, ma potrebbero prevedere anche il diritto della parte *in bonis* di decidere se sciogliere o continuare il contratto.

⁴⁹² Le ragioni di questa deroga sono spiegate da J.K. HANCE, *Derivatives at Bankruptcy: Lifesaving Knowledge for the Small Firm*, cit., p. 740, il quale scrive che: «*Congress recognized that certain financial markets may change significantly in a matter of days and that a nonbankrupt counterparty may face significant losses unless allowed to promptly resolve transactions with a bankrupt entity. For financial instruments, such as forward contracts and commodities contracts, timely completion "is considered critical to the stability and smooth operation of the financial markets" and therefore, with the 1982 Amendment, Congress expressed its conclusion that the ability to liquidate these agreements must not be delayed by the automatic stay*».

⁴⁹³ A. CASTAGNOLA, *op. ult. cit.*, p. 323, nota 28.

⁴⁹⁴ Così, A. CASTAGNOLA, *op. ult. cit.*, p. 346; l'Autore osserva, al riguardo, che «il diritto statunitense, pur non conoscendo l'azione revocatoria, dispone tuttavia di un rimedio per certi versi analogo».

In particolare, il *Code* riconosce la piena validità del c.d. «*Master Netting Agreement*», ossia il contratto quadro che detta la disciplina comune applicabile ai molteplici negozi derivati conclusi dai soggetti aderenti al suddetto *Master Agreement* e che prevede normalmente, laddove si manifestino situazioni di insolvenza di una delle parti o venga dichiarato il fallimento di un contraente, sia lo scioglimento automatico del negozio o dei negozi sottostanti stipulati, sia l'automatica compensazione delle reciproche partite creditorie e debitorie, che devono essere quantificate secondo i criteri dettati dal *Master Agreement*⁴⁹⁵.

Pertanto, in caso di fallimento di una parte contrattuale, l'altra può invocare il *close-out netting* e, laddove goda di garanzie finanziarie, può escuterle liberamente⁴⁹⁶.

Se non fosse preservata l'efficacia delle clausole di *close-out netting*, in caso di dichiarazione di fallimento, ai derivati si applicherebbe la sez. 365(a) del *Code*⁴⁹⁷, la quale, non dissimilmente dall'art. 72, co. 1, l. fall., riconosce al *trustee* il potere di decidere quali contratti sciogliere e quali contratti far proseguire in base alla vantaggiosità degli effetti dei negozi (trattasi del già menzionato *cherry picking*). In tal modo, la controparte *in bonis* sarebbe esposta alla perdita dei contratti per lei più favorevoli, nonché all'incertezza e all'attesa della decisione del curatore.

L'impossibilità di liquidare prontamente e con certezza le posizioni implicate nella procedura fallimentare, e di evitare scelte opportunistiche in favore degli interessi della massa fallimentare, potrebbe avere conseguenze pregiudizievoli per l'intero mercato⁴⁹⁸.

⁴⁹⁵ Si veda il Titolo 11, *U.S. Code*, sezioni 362, 538 e 546.

A tale proposito, scrive J.K. HANCE, *Derivatives at Bankruptcy: Lifesaving Knowledge for the Small Firm*, cit., p. 736, che «*additionally, if a derivatives counterparty has entered into multiple contracts with the same debtor, the non debtor counterparty is free to do a little cherry-picking of its own by setting off in-the-money contracts with out-of-the-money contracts*».

⁴⁹⁶ «*In addition to the opportunity to exercise setoff rights, the Bankruptcy Code contains numerous provisions which offer special treatment to financial derivatives, including a general exemption from the automatic stay. These exceptions, known as "safe harbor provisions", permit nondebtor counterparties to terminate derivatives agreements held by the debtor and reclaim any underlying Collateral*» (Ivi, p. 737).

⁴⁹⁷ Ai sensi della sez. 365(a), in particolare, «*the trustee, subject to the court's approval, may assume or reject any executory contract or unexpired lease of the debtor*».

⁴⁹⁸ Sulle ragioni poste a base della disciplina speciale dettata dal *Code*, si vedano: F.R. EDWARDS-E.R. MORRISON, *Derivatives and the Bankruptcy Code: Why the Special Treatment?*, in *www.srn.com*, 2004; R. BLISS-G. KAUFMAN, *Derivatives and systemic risk: Netting, collateral, and close-out*, *ivi*, 2005.

Deve considerarsi, inoltre, che il *close-out netting* ha il vantaggio di ridurre il rischio di perdite nelle operazioni finanziarie incrociate, in quanto l'esposizione di ciascuna parte è limitata al saldo netto risultante dalla compensazione delle reciproche posizioni di credito e debito⁴⁹⁹.

Si afferma che questa diminuzione del rischio ha effetti positivi sul sistema economico in generale, in quanto libera risorse per le imprese, le quali non sono obbligate a tenere immobilizzate ingenti risorse, al fine di cautelarsi contro l'eventualità di subire pesanti danni economici nell'ipotesi in cui la controparte si riveli insolvente.

Bisogna considerare, poi, che i derivati sono negozi normalmente estranei all'oggetto principale dell'impresa che li stipula. Essi, per di più, sono contratti facilmente sostituibili gli uni con gli altri. Da un canto, quindi, è possibile evitare di incorrere nella situazione in cui il derivato debba essere sciolto anticipatamente (sostituendo prontamente, alle prime avvisaglie di difficoltà di una parte ad assolvere in modo puntuale le sue obbligazioni, il derivato "a rischio" con altro derivato); dall'altro, lo scioglimento anticipato del negozio non ha conseguenze pregiudizievoli sulla capacità operativa dell'impresa contraente e, quindi, sul suo valore economico.

* * *

Le soluzioni raggiunte dal legislatore federale, tuttavia, sono oggetto di critiche crescenti nella dottrina statunitense.

In primo luogo, si mette in dubbio l'efficacia delle norme stabilite dal *Code* sotto il profilo della prevenzione degli effetti dannosi per il sistema finanziario⁵⁰⁰. Il rischio economico per il sistema deriva non solo dalla natura e dalle caratteristiche

⁴⁹⁹ Sulla funzione del *close-out netting* nella gestione delle crisi finanziarie: F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, Milano, Giuffrè, 2007, p. 146 ss.; P. DE BIASI, *Un nuovo master agreement per strumenti finanziari sofisticati*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, p. 644 ss.; U. MINNECI, *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, cit., p. 501 ss.

⁵⁰⁰ Cfr. J.K. HANCE, *op. ult. cit.*, p. 761, il quale scrive che «*the Bankruptcy Code's special treatment of derivatives does not avoid the risk of chain-reaction insolvencies but rather exacerbates the danger of systemic failure. For instance, few counterparties would have benefited from the wholesale liquidation of LTCM's assets. Due to the sudden price drops caused by simultaneous attempts to liquidate positions, many counterparties would have suffered large losses thereby causing them "to default on their own obligations to other parties, resulting in precisely the same chain reaction of insolvencies that Congress sought to avoid by exempting derivatives from the automatic stay*».

intrinseche dei negozi in esame, ma soprattutto dalle dimensioni valoriali – assolutamente abnormi – assunte dal fenomeno dei contratti derivati⁵⁰¹ (basti pensare che già nel 2007 il valore nozionale di tutti i derivati stipulati a livello mondiale superava la somma del PIL di tutti gli Stati nazionali)⁵⁰².

Ancora, l'operatività della regola del *close-out netting* e la facoltà di escutere le garanzie contrattualmente pattuite favoriscono la partecipazione alle transazioni riguardanti le negoziazioni dei derivati di pochi intermediari, posto che queste caratteristiche sono congeniali e funzionali alla regolazione di una pluralità di rapporti tra i medesimi soggetti⁵⁰³.

Si segnala poi che, se l'obiettivo delle ampie deroghe all'ordinaria disciplina fallimentare è di agevolare la gestione del rischio, il perseguimento di questo obiettivo può rivelarsi assai pericoloso sul piano sistematico, perché può indurre le banche e gli intermediari finanziari ad “abbassare la guardia” e a ridurre o addirittura evitare l'approntamento delle doverose garanzie in termini di riserve patrimoniali da destinare a copertura delle eventuali perdite, patite a causa dell'incapacità delle controparti di adempiere i loro debiti, spesso di importi molto significativi⁵⁰⁴.

Insomma, il tentativo di salvaguardare gli interessi della parte *in bonis* al contenimento dei danni patrimoniali cagionati dall'insolvenza della controparte si risolve paradossalmente in una maggiore precarietà del sistema finanziario in generale, posto che le banche e gli intermediari finiscono per cautelarsi in modo inadeguato contro il pericolo di *default* altrui (e in definitiva anche proprio), trascurando un'adeguata capitalizzazione e una gestione accurata del rischio⁵⁰⁵.

In non poche occasioni concrete, la fiducia degli intermediari finanziari di poter evitare o almeno contenere gli effetti pregiudizievoli sui loro diritti creditorie dell'insolvenza delle controparti contrattuali, mediante il meccanismo della

⁵⁰¹ Cfr. *supra* cap. II, par. 1.

⁵⁰² R. BLISS-G. KAUFMAN, *Derivatives and systemic risk: Netting, collateral, and close-out*, cit., p. 16 ss.

⁵⁰³ *Ivi*, p. 18.

⁵⁰⁴ C. SISSOKO, *The Legal Foundations of Financial Collapse*, in *Journal of Financial Economic Policy*, 2010, p. 16.

⁵⁰⁵ *Ivi*, p. 20.

compensazione delle partite attive con quelle passive, si è rivelata del tutto o in gran parte illusoria⁵⁰⁶.

Inoltre, il ricorso massiccio al *close-out netting* e la conseguente corsa alla chiusura dei contratti derivati possono minare la fiducia del mercato e generare ulteriori spinte a liquidare le posizioni ritenute a “rischio”, determinando quella propagazione dell’instabilità finanziaria che la disciplina derogatoria del *Code* vorrebbe invece evitare⁵⁰⁷.

Infine, si rileva che le parti sono spesso indotte ad anticipare l’applicazione delle clausole di *close-out netting* in fasi anteriori alla dichiarazione di insolvenza, con l’effetto di accelerare il dissesto dell’impresa in difficoltà e impedire le operazioni di ristrutturazione dei debiti⁵⁰⁸.

Sul piano pratico, numerosi sono stati i casi in cui le norme del *Code* si sono rivelate inadeguate a raggiungere i prefissati obiettivi di tutela della stabilità del mercato e di protezione degli interessi dei contraenti *in bonis*⁵⁰⁹.

Si osserva ulteriormente, nella letteratura di oltreoceano⁵¹⁰, che la disciplina fallimentare favorisce comportamenti inefficienti, in quanto disincentiva l’adozione di adeguate misure di monitoraggio sulle condizioni di rischio delle controparti.

In effetti, la speciale protezione accordata ai contratti derivati nel fallimento di una delle parti negoziali attribuisce una sorta di privilegio *ex lege* ai crediti nascenti da quei contratti e in questi casi, come sempre avviene quando il creditore gode di una qualche forma di garanzia, le esigenze di controllare l’effettiva capacità dell’altro contraente di adempiere le sue obbligazioni sono meno avvertite.

⁵⁰⁶ Conferma S.D. ADAMS, *Derivatives Safe Harbors in Bankruptcy and Dodd-Frank: A Structural Analysis*, in *Harvard Library*, 2013, p. 11 che «*the criticisms of the derivatives safe harbors in bankruptcy, particularly since the financial crisis of 2008, have focused on the possible ways that the safe harbors themselves contribute to systemic risk, both through the exacerbation of financial distress and through the undermining of market controls that might work to mitigate such distress*».

⁵⁰⁷ F.R. EDWARDS-E.R. MORRISON, *Derivatives and the Bankruptcy Code: Why the Special Treatment?*, cit., p. 9 ss. In argomento si possono leggere anche F. PATNOY-D.A. SKEEL, *The Promise and Perils of Credit Derivatives*, in *www.srn.com*, 2007, p. 1049 ss.

⁵⁰⁸ R. BLISS-G. KAUFMAN, *Derivatives and systemic risk: Netting, collateral*, cit., p. 6.

⁵⁰⁹ Come nel caso dello *Hedge Long Term Capital Management*, titolare di contratti derivati dal valore nozionale complessivo di più di un trilione di dollari; la corsa alla chiusura di tali contratti da parte della maggioranza delle controparti rischiava di generare un crollo di fiducia dei mercati ed ulteriori iniziative di liquidazione anche di contratti diversi ed estranei al dissesto di LTCM, tanto da richiedere un intervento di sostegno della FED.

⁵¹⁰ F.R. EDWARDS-E.R. MORRISON, *op. ult. cit.*, p. 31 ss.

Questo dato è particolarmente grave, perché gli intermediari finanziari, tipiche parti dei contratti derivati, sono i più attrezzati per verificare le condizioni finanziarie delle controparti; il loro comportamento trascurato nel valutare la situazione economica di coloro che stipulano con essi i derivati consente la pericolosa sopravvivenza nel mercato di imprenditori decotti o privi di risorse adeguate per assolvere con prontezza e puntualità i loro obblighi di pagamento.

Senza contare che la protezione accordata alla parte *in bonis* induce la stessa a rifiutare sistematicamente qualunque ipotesi di composizione o superamento della crisi alternativa al fallimento⁵¹¹.

Per di più, siccome i crediti verso il fallito sono compensabili con i debiti verso lo stesso, potrebbe sembrare che la miglior garanzia per ottenere la soddisfazione dei propri diritti creditorie sia proprio quella di maturare un consistente importo di debiti. La crescita dell'esposizione debitoria è vista, in questo senso, come un fatto opportuno, perché pone le basi per ottenere il rapido adempimento delle speculari pretese creditorie, sottraendo tali pretese alla falce fallimentare.

Ne deriva che le attuali norme fallimentari agevolano scelte comportamentali eccessivamente azzardate⁵¹².

L'ultima obiezione che viene mossa dalla dottrina americana alla disciplina fallimentare concerne la regola del *close-out*, la quale comporta, come detto, l'automatico scioglimento dei contratti derivati in caso di fallimento.

Si osserva, in particolare, che la chiusura di questi contratti non ha sempre effetti ininfluenti sul valore dell'impresa fallita e può pregiudicare il mantenimento della consistenza economica dei suoi cespiti, specie quando i derivati sono stipulati con intento di copertura⁵¹³.

⁵¹¹ *Ivi*, p. 13.

⁵¹² Si pensi al caso della AIG, grande impresa di assicurazioni che aveva venduto un'ingente quantità di *credit default swaps* relativi a strumenti finanziari collegati a mutui *subprime* (*subprime mortgage linked securities*) per un valore nozionale pari ai due terzi del suo patrimonio complessivo. La società, al tempo stesso, aveva investito massicciamente nei medesimi titoli, esponendo buona parte del suo patrimonio allo stesso rischio che si era impegnata a coprire con i *credit default swaps*. Al momento del crollo dei prezzi degli immobili e della crisi dei mutui *subprime*, AIG si è trovata a subire enormi perdite del suo portafoglio titoli ed al tempo stesso esposta a coprire le perdite di terzi sulla base degli *swaps* che aveva venduto.

⁵¹³ In questo senso, S.J. LUBBEN, *Derivatives and Bankruptcy: The Flawed Case For Special Treatment*, in *www.srn.com*, 2009, p. 20; B.G. FAUBUS, *Narrowing the Bankruptcy Safe Harbor for Derivatives to Combat Systemic Risk*, in *www.srn.com*, 2010.

Ad avviso di alcuni interpreti, sarebbe preferibile che la speciale disciplina dettata in materia di derivati fosse applicata in base a criteri selettivi, fondati sulla funzione assoluta dai contratti. In molte situazioni, sarebbe opportuno che la decisione sulla sorte dei derivati fosse rimessa alla decisione del curatore, invece di imporre l'indefettibile scioglimento del rapporto negoziale⁵¹⁴.

I commentatori convengono, tuttavia, che il *Code* non offra attualmente alcun margine di manovra per ottenere una disapplicazione, almeno in certe ipotesi, delle regole speciali in esso stabilite con riguardo ai derivati e per recuperare, in relazione a queste figure negoziali, uno spazio applicativo per la regola generale relativa ai rapporti giuridici pendenti nel fallimento⁵¹⁵.

Le regole speciali si estendono a tutti i contratti che rientrano nella nozione di derivato, a prescindere dalla finalità ad essi sottostante; l'immediato scioglimento è la conseguenza cui soggiacciono tutti i negozi derivati, siano essi stati conclusi per finalità prettamente speculative o per esigenze di copertura. Del resto, non è infrequente che un derivato soddisfi, nelle intenzioni delle parti, entrambe le suddette finalità. In casi simili, sarebbe impossibile – o estremamente arduo – distinguere nell'ambito dello stesso negozio la parte che è destinata a coprire l'esposizione al rischio di perdite e quella che invece risponde a interessi prettamente speculativi.

Ciò accade, per esempio, quando il costo della protezione sia collegato a variabili aleatorie, dalla cui oscillazione il venditore di protezione si propone di ottenere un guadagno; o ancora, quando il contratto stipulato con intenti protettivi faccia parte di una rete di ulteriori rapporti, in cui il venditore di protezione si cautele a sua volta contro i rischi che ha assunto, con l'intenzione di speculare sulla possibile differenza di valore dei contratti di cui è parte⁵¹⁶.

⁵¹⁴ S.J. LUBBEN, *op. ult. cit.*, p. 24.

⁵¹⁵ S. ROSSI, *I contratti derivati nel fallimento*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, cit. p. 324

⁵¹⁶ *Ibidem*.

8. L'auspicabile riforma della disciplina dei contratti derivati nel fallimento

Nel nostro ordinamento la regolamentazione degli effetti sui derivati del fallimento è affetta da disorganicità e frammentarietà. Tuttavia, anche nel sistema giuridico interno, si è venuta delineando, in materia, una disciplina speciale, caratterizzata dal simultaneo scioglimento di tutti i contratti conclusi dal fallito con una medesima controparte *in bonis* e dalla compensazione delle reciproche posizioni creditorie e debitorie.

Se in un primo momento l'adozione di questa disciplina speciale è stata giustificata con l'esigenza di salvaguardare il patrimonio del fallito⁵¹⁷, progressivamente lo scioglimento dei contratti derivati e la compensazione dei debiti e crediti ad essi relativi sono divenuti funzionali soprattutto alla tutela delle ragioni della controparte *in bonis*⁵¹⁸.

L'attenzione verso le istanze della controparte negoziale del fallito – che normalmente è un intermediario finanziario – è resa evidente dall'evoluzione della disciplina, che è il risultato dell'attuazione di una direttiva europea fortemente influenzata dalle esigenze di tutela dei mercati finanziari.

Infatti, il legislatore italiano, come si è visto, ha attuato la Direttiva *Collateral* stabilendo la disapplicazione degli artt. 203 TUF e 76 l. fall. e la piena consacrazione della clausola riguardante il *closing out netting*. L'effetto derogatorio rispetto alla disciplina fallimentare ordinaria è evidente⁵¹⁹.

Si configura con riguardo ai derivati una sorta di garanzia legale in favore della parte *in bonis*, i cui diritti possono essere soddisfatti al di fuori del quadro delle regole e delle restrizioni fissate dal diritto concorsuale comune⁵²⁰.

Evidentemente il legislatore ha fiducia che le pattuizioni intercorrenti tra i contraenti dei negozi derivati siano adeguate a scongiurare o, almeno, a contenere il rischio di

⁵¹⁷ Così: F. CAPUTO NASSETTI, *I contratti derivati finanziari*, cit., p. 479; G. RAGUSA MAGGIORE, *Il riporto bancario e il riporto proroga di fronte al fallimento*, cit., p. 1027 ss.

⁵¹⁸ S. ROSSI, *I contratti derivati nel fallimento*, cit. p. 372

⁵¹⁹ Sulla natura derogatoria rispetto alla disciplina ordinaria delle clausole di *close-out* anche prima dell'entrata in vigore del d.lgs. n. 174/2000; A. PERRONE, *Gli accordi di close-out netting*, cit., p. 73 ss.

⁵²⁰ Cfr.: M. FABIANI, *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2009, II, p. 711 ss.

credito e a contemperare le esigenze di tutela degli attori del mercato finanziario con le esigenze di soddisfazione dei creditori del fallito diversi dagli intermediari.

Tuttavia, l'attuale quadro disciplinare e le sue giustificazioni suscitano sempre maggiori perplessità.

Si fa presente da più parti che l'eccesso di protezione garantito agli interessi degli operatori finanziari è stato indubitabilmente una concausa delle più recenti crisi finanziarie⁵²¹.

Si fanno strada opzioni interpretative più restrittive e rigorose con riguardo alle facoltà e ai privilegi accordati alla parte *in bonis*. Si suggerisce, ad esempio, di escludere lo scioglimento automatico dei contratti derivati che conservano un valore per l'impresa fallita (come accade nel caso dei contratti stipulati per finalità di copertura); si potrebbe inoltre impedire la compensazione del saldo risultante dalla liquidazione delle posizioni attive e passive contrapposte, laddove il patto che prevede il *close-out netting* sia stato concluso nell'anno anteriore alla dichiarazione di fallimento⁵²².

Ancora, si sostiene l'estensibilità della revocatoria alle clausole di *close-out netting* stipulate con intenzioni abusive nel periodo sospetto⁵²³.

Tuttavia, queste soluzioni più restrittive sono criticate da un'altra corrente di pensiero, la quale pone l'accento sul fatto che i derivati sono un fenomeno giuridico globale e transnazionale. Sarebbe pertanto insensato puntare su norme nazionali più severe, quando in tanti altri ordinamenti giuridici le clausole di *close-out netting* godono di piena e indiscussa legittimità. Nelle operazioni in derivati transnazionali, ciò finirebbe per incentivare gli arbitraggi normativi e per favorire la ricerca dell'ordinamento più favorevole cui assoggettare i contratti, a tutto svantaggio del sistema giuridico più intransigente e dei suoi operatori⁵²⁴.

⁵²¹ S. ROSSI, *I contratti derivati nel fallimento*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, cit. p. 372.

⁵²² *Ivi*, p. 373.

⁵²³ A. LAUDONIO, *Le clausole di close-out netting nel d.lgs. 170/2004*, in *Dir. fall. soc. comm.*, 2007, p. 558 ss.

⁵²⁴ Gli effetti del fallimento sui contratti finanziari in essere sono disciplinati dalla legge del luogo dove si apre la procedura concorsuale. Sul punto: A. PERRONE, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati. Profili giuridici*, cit., 92 ss.

Soprattutto, poi, nel disciplinare gli effetti del fallimento sui derivati, non si può non tenere conto, secondo l'orientamento dottrinale in commento, di un aspetto peculiare e decisivo – che si aggiunge agli obiettivi tipicamente perseguiti dalla normativa fallimentare –, e, cioè, l'esigenza di preservare la stabilità del mercato finanziario e la fiducia degli investitori in esso.

Proprio per venire incontro a questa esigenza, negli Stati Uniti, la dottrina, al fine di indurre gli intermediari finanziari a verificare con più attenzione la solvibilità delle controparti nella stipulazione dei contratti derivati, propone di negare l'efficacia delle garanzie finanziarie rilasciate in favore degli intermediari medesimi nel periodo sospetto; tali garanzie sono normalmente richieste e incrementate proprio in presenza del deterioramento delle condizioni economiche di uno dei contraenti⁵²⁵.

Si prospetta, poi, il ricorso alla compensazione solo per le posizioni nascenti da uno stesso contratto, senza possibilità di bilanciamento tra crediti e debiti riferibili a contratti diversi⁵²⁶.

Del pari sono messi in discussione lo scioglimento automatico e l'immediata liquidazione dei derivati, atteso che il loro beneficio in termini di tutela della stabilità dei mercati non è affatto dimostrato, mentre sono frequenti gli effetti dannosi per l'impresa fallita, la quale subisce normalmente un'improvvisa e cospicua riduzione delle disponibilità liquide, che ne minano le residue possibilità (se vi sono) di risanamento⁵²⁷.

Anche l'attuazione di queste proposte, peraltro, non è scevra di consistenti difficoltà. L'abolizione della regola concernente la cessazione dei rapporti derivati, con la conseguente rimessione al curatore della facoltà di scelta in merito alla sorte dei contratti in esame, non è certamente soddisfacente, giacché il curatore potrebbe abusare di tale facoltà: questi potrebbe, infatti, esercitare il suo potere di scelta per discriminare le controparti contrattuali, oltre che per esporre il patrimonio del fallito ad un serio rischio di depauperamento, in caso di variazione svantaggiosa degli indici cui fa riferimento il derivato per la determinazione dei diritti e degli obblighi di pagamento reciproci tra le parti.

⁵²⁵ M.J. ROE, *The Derivatives Market's Payment Priorities as Financial Crisis Accelerator*, in *Stanford Law Review*, vol. 63, Issue 3, 2011, p. 25 ss.

⁵²⁶ *Ivi*, p. 25.

⁵²⁷ *Ivi*, p. 24.

Un'eventuale regola che stabilisse *ex ante* un criterio per determinare quali contratti sciogliere e quali far continuare, fondato sulla funzione specificamente assolta dai negozi, sarebbe troppo rigida e imporrebbe accertamenti complessi sulle finalità perseguite dalle parti.

Si potrebbe invece immaginare una regolamentazione più mirata del *netting*, che ponga alcuni limiti alla compensabilità delle reciproche pretese creditorie tra la parte *in bonis* – un intermediario finanziario – e quella insolvente, al fine di risolvere le inefficienze legate all'eccessiva protezione degli interessi della prima.

Nelle operazioni in derivati il soddisfacimento dei crediti mediante la compensazione dei debiti può indurre fatalmente gli intermediari, come già detto, a omettere di verificare con cura la capacità di assolvimento dei debiti della controparte.

A disincentivare l'esecuzione di controlli approfonditi sulle condizioni economiche dei clienti contribuisce senz'altro anche la proliferazione delle garanzie in favore degli intermediari⁵²⁸. Tuttavia, la fiducia degli intermediari sulle possibilità di riscuotere comunque i loro crediti per effetto dell'escussione delle predette garanzie si è rivelata spesso, purtroppo, del tutto illusoria.

Il problema deve, quindi, essere risolto a monte.

Per evitare, nei limiti del possibile, altre crisi finanziarie o, quantomeno, per contenerne gli effetti pregiudizievoli, il rimedio prioritario, come già accennato più volte, è quello di indurre gli intermediari ad adottare comportamenti più prudenti, soprattutto sotto il profilo della attenta valutazione del rischio di insolvenza delle controparti.

Secondo un approccio di pensiero molto drastico⁵²⁹, si potrebbe allora pensare di negare legittimità alle clausole di *close-out netting* in caso fallimento, anche se questo metodo di definizione dei rapporti creditorie appare imprescindibile quando i contratti sono conclusi nei mercati regolamentati: per la credibilità e il corretto

⁵²⁸ Anche se le garanzie riducono il costo di accesso al credito. Sugli effetti delle garanzie, si vedano: L.A. BEDCHUK-J.M. FRIED, *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, in *Yale Law Journal*, Vol. 105, 1996, p. 857 ss.; S.L. SCHWARCZ, *The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, in *Duke Law Journal* 425-489 (1997), p. 425 ss. Nella dottrina italiana: D. GALLETI, *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2006, p. 284 ss.; N. BACCETTI, *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2009, p. 32 ss.

⁵²⁹ S. ROSSI, *I contratti derivati nel fallimento*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, cit. p. 383.

funzionamento di questi mercati, infatti, è essenziale l'immediata stabilizzazione dei rapporti con un soggetto insolvente, mediante la compensazione delle partite di debito/credito reciproche.

Ma si potrebbe immaginare, sempre secondo questa dottrina, il cui ragionamento appare in verità non facilmente intellegibile, che il *netting* operato in modo automatico e definito dal sistema di regolazione del mercato non valga, ai fini civilistici, per la parte *in bonis*, la quale, da un canto, sarebbe tenuta ad insinuarsi al passivo fallimentare per l'ammontare del suo credito, e, dall'altro, a pagare i suoi debiti al fallito.

La soluzione additata non appare, a mio giudizio, convincente.

Ritengo, infatti, che l'attuale disciplina vada nel complesso confermata, sia pure con qualche aggiustamento.

In primo luogo, invero, in merito alla proposta abolizione della regola che impone lo scioglimento automatico dei contratti derivati, mi trovo d'accordo con l'opinione contraria di quella dottrina secondo la quale affidare al curatore la scelta se far proseguire o far cessare il rapporto espone la parte *in bonis* al pericolo di abusi da parte del curatore stesso, oltre a mettere a repentaglio l'integrità dell'attivo fallimentare.

Quanto poi all'abbandono del sistema del *netting*, bisogna considerare che il fascio di contratti derivati che lega gli stessi contraenti può essere ragionevolmente visto come un rapporto giuridico unitario, ma frazionato in diverse parti. La compensazione è quindi il sistema naturale di regolare le reciproche pendenze, perché, in fondo, la posizione di debito o credito di un contraente verso l'altro è una sola, risultante dalla somma algebrica di tutti gli importi di denaro da incassare e da versare.

Ancora, se non fosse più possibile il precitato *netting*, vi sarebbe – come giustamente rileva la dottrina più attenta – una più estesa richiesta di garanzie, all'atto della stipula dei derivati, con il triplice effetto negativo di rendere più difficoltosi i traffici giuridici, di escludere dalla negoziazione dei derivati coloro che, pur avendo necessità di copertura, non siano in grado di fornire dette garanzie e di mettere comunque in una situazione privilegiata i crediti scaturenti dai contratti in esame rispetto alla massa dei crediti ordinari.

In più, l'art. 56 l. fall. ammette, in via generale, il diritto dei creditori a compensare con i loro debiti verso il fallito i crediti che essi vantano verso lo stesso, ancorché non scaduti prima della dichiarazione di fallimento. Dunque, non ha senso escludere la compensazione nel caso dei derivati.

Infine, l'obbligo degli intermediari finanziari di eseguire un'adeguata verifica sulle condizioni di solvibilità delle controparti e il dovere di dotarsi di sufficienti riserve patrimoniali per fronteggiare il pericolo di perdite su crediti sono già imposti dalle norme in altri settori dell'ordinamento.

Che i termini essenziali dell'attuale disciplina riguardante gli effetti del fallimento sui contratti derivati siano nel complesso soddisfacenti trova conferma nella circostanza che questa disciplina non è stata minimamente toccata dal futuro Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza.

Tuttavia, anche se non rientra certo tra gli scopi della normativa fallimentare indurre gli intermediari finanziari (che normalmente sono una delle parti nei contratti derivati) ad eseguire un'adeguata verifica sulle condizioni di solvibilità delle controparti e a rispettare i requisiti minimi di patrimonializzazione, nondimeno, proprio per incentivare tali soggetti, nell'interesse generale, ad adottare comportamenti "virtuosi" e non abusivi, si potrebbe ripristinare l'operatività del divieto di cui all'art. 72, co. 6, l. fall. (il quale dispone, come noto, l'inefficacia delle clausole negoziali che fanno dipendere la risoluzione del contratto dal fallimento)⁵³⁰, allorquando vi sia il fondato sospetto che un contratto derivato sia stato concluso dall'intermediario finanziario in violazione delle regole di condotta impostegli dall'art. 21 TUF⁵³¹.

Si potrebbe escludere, inoltre, la compensazione (quella, evidentemente, dell'art. 56 l. fall.) dei crediti e dei debiti reciproci scaturenti dai contratti così stipulati, prima e a prescindere dall'esperimento dell'azione di annullamento⁵³², obbligando in tal modo

⁵³⁰ Cfr. *supra* cap. I, par. 3.2.

⁵³¹ Cfr. *supra* cap. II, par. 1, nota 328. Si pensi, a titolo esemplificativo, ai derivati che non siano stati "ritagliati" specificamente sulle esigenze dei clienti, ovvero siano stati conclusi senza verificare attentamente le concrete esigenze di copertura o di investimento della controparte, senza appurare la compatibilità degli impegni che essa assume con la sua situazione patrimoniale ed economica e senza informare adeguatamente la controparte stessa dei rischi cui va incontro.

⁵³² Si ricorda che la Corte di Cassazione a Sezioni Unite ha statuito, con le sentenze nn. 26724 e 26725 del 2007, che dalla violazione delle regole suindicate può discendere la responsabilità precontrattuale

l'intermediario finanziario a pagare i debiti verso il fallito e a ricevere il pagamento dei suoi crediti in moneta fallimentare.

Sotto un profilo più generale, si potrebbe valutare se sia plausibile eliminare la deroga, attualmente operativa per i derivati in forza dei precetti dell'art. 7, d.lgs. n. 170/2004, alla regola fissata nel secondo comma dell'art. 56 l. fall., a mente del quale, per i crediti non scaduti, la compensazione non ha luogo se il creditore ha acquistato il credito per atto tra i vivi nell'anno anteriore alla data della dichiarazione di fallimento. Sempre nell'ottica di spingere gli intermediari ad un atteggiamento più vigilante e leale, sarebbe, invero, ragionevole ripristinare, anche per i derivati, il divieto di compensare i crediti sorti in favore degli intermediari medesimi nell'anno anteriore alla data suindicata, avvicinando la posizione degli intermediari a quella di tutti gli altri creditori.

o contrattuale (a seconda dei casi) dell'intermediario, ma non, in difetto di una previsione normativa in tal senso, la nullità del contratto.

CONCLUSIONI

Il presente lavoro si è posto l'obiettivo di illustrare la disciplina degli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti, con particolare riguardo ai contratti derivati.

In quanto procedura esecutiva universale, il fallimento investe, infatti, l'intero patrimonio del debitore, costituito anche da quelle entità giuridiche non ancora acquisite, quali sono, appunto, i rapporti giuridici in corso alla data della dichiarazione di fallimento.

La disciplina generale dei rapporti pendenti nel fallimento è contenuta nell'art. 72 l. fall., che al primo comma dispone la sospensione di tutti quei contratti conclusi dal fallito quando era ancora *in bonis*, che alla data dell'apertura della procedura non abbiano ancora ricevuto integrale adempimento e che non siano diversamente disciplinati nelle disposizioni successive (artt. 72-bis/83-bis). A mente dell'art. 72, co. 1, l. fall., il contratto pendente rimane sospeso fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori, dichiara di subentrarvi in luogo del fallito, assumendo tutti i relativi obblighi, ovvero di scioglierlo.

La disciplina apprestata dalla legge fallimentare è stata modificata solo in parte dal nuovo Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza, che entrerà in vigore il 1° settembre 2021. Tra le principali novità apportate dal Codice, vi è l'introduzione di un'ulteriore regola generale, concernente i contratti *intuitu personae*, che va ad affiancarsi a quelle della sospensione e della prosecuzione *ex lege* in pendenza dell'esercizio provvisorio, entrambe confermate dal Codice. Nuovo è anche il disposto dell'art. 172, co. 3, CCII, a mente del quale, nell'ipotesi in cui il contratto prosegua, sono prededucibili soltanto i crediti maturati nel corso della procedura. Inoltre, il nuovo Codice modifica parzialmente la disciplina speciale di talune fattispecie contrattuali e regola, per la prima volta nella storia del diritto concorsuale, il rapporto di lavoro subordinato.

Né la legge fallimentare attualmente vigente, né il nuovo Codice, contengono una norma che disciplini espressamente quali conseguenze produce la dichiarazione di fallimento sui contratti derivati. Prima dell'entrata in vigore, nel 1998, del Testo Unico della Finanza – che a tali contratti estende la disciplina dell'art. 76 l. fall. –, ai

derivati avrebbe dovuto applicarsi, quindi, la regola della sospensione, dettata dall'art. 72, co. 2, l. fall. (*ante* riforma) per il contratto di compravendita in corso: gli interpreti ritenevano, infatti, che detta regola avesse carattere generale.

Peraltro, questa soluzione appariva insoddisfacente sotto due profili: in primo luogo, l'applicazione della regola di cui all'art. 72 avrebbe determinato un indebito vantaggio per la massa fallimentare. Invero il curatore sarebbe stato indotto a far proseguire i contratti favorevoli per il fallito e a far cessare i contratti che hanno effetti vantaggiosi per la parte *in bonis*. È il fenomeno del c.d. «*cherry picking*», che sarebbe stato eccessivamente penalizzante per la controparte del soggetto sottoposto a procedura concorsuale.

In secondo luogo, la prosecuzione dei contratti derivati, attesa la loro elevatissima aleatorietà, avrebbe potuto rivelarsi pericolosa per gli interessi della massa, persino quando i contratti sembravano (provvisoriamente) avere effetti favorevoli per la parte fallita. Invero, data appunto l'estrema volatilità dei parametri presi a riferimento per la determinazione dei diritti e degli obblighi reciproci tra le parti contrattuali, la situazione potrebbe rovesciarsi (e spesso si rovescia) rapidamente: una posizione creditoria può tramutarsi in un debito – magari di importo molto elevato – assai bruscamente. È evidente, quindi, che la prosecuzione di questi contratti avrebbe messo in pericolo l'integrità dell'attivo fallimentare.

Per queste ragioni, la dottrina e la giurisprudenza hanno cercato una soluzione alternativa all'applicazione della regola della sospensione.

Tale soluzione è stata intravista in un'altra norma contenuta nella legge fallimentare, ossia l'art. 76, a mente del quale i contratti di borsa a termine, che con i derivati condividono l'elemento dell'aleatorietà, si sciolgono automaticamente alla data del fallimento di una delle parti, ove non ancora scaduti.

Questa soluzione ha trovato poi conferma nell'art. 203 TUF, il quale prevede, infatti, che ai contratti derivati si applica la disciplina dell'art. 76 l. fall.

Il citato art. 203 ha sede in un testo normativo (il TUF, appunto) che regola l'attività degli intermediari finanziari; tuttavia, poiché tale norma è collocata nella parte VI, relativa alle disposizioni finali e transitorie, e fa riferimento ai derivati senza specificare affatto quali siano i soggetti che hanno concluso i negozi, secondo la tesi prevalente in dottrina, il richiamo alla disciplina dell'art. 76 l. fall. vale in generale

per tutti i derivati, anche per quelli stipulati – circostanza, peraltro, assai rara – senza la partecipazione di un intermediario finanziario.

Perciò, si deve ritenere che, in forza dell'art. 203 TUF, *tutti* i contratti derivati si sciolgano automaticamente alla data del fallimento di una delle parti, ove non ancora scaduti.

Stabilita la sorte dei contratti, occorre capire quale sia la sorte delle eventuali partite creditorie e debitorie intercorrenti tra la parte *in bonis* e il fallito. Le soluzioni astrattamente applicabili sono due: o la compensazione, o il trattamento separato, in forza del quale il credito vantato dal contraente *in bonis* va fatto valere con l'insinuazione al passivo, il credito vantato dal fallito dev'essere integralmente versato dalla controparte alla procedura.

Spesso i contratti derivati sono conclusi nell'ambito di contratti quadro, denominati nella prassi «*Master Agreements*», con i quali sono dettate le norme comuni applicabili a tutti i derivati successivamente stipulati tra le parti aderenti al *Master Agreement*. Le disposizioni di questi *Master Agreements* vanno a costituire l'impianto normativo cardine che deve essere rispettato nella conclusione e nell'esecuzione dei singoli contratti derivati.

Ebbene, il *Master Agreement* prevede normalmente che, in caso di apertura di una procedura concorsuale, i derivati si risolvono istantaneamente, si liquidano le posizioni di credito e di debito che emergono al momento dello scioglimento dei contratti e si regolano i reciproci rapporti attivi e passivi mediante compensazione (trattasi della c.d. «clausola di *close-out netting*»). Di conseguenza, se, dopo aver operato tutte le compensazioni, emerge un saldo positivo netto in favore della parte fallita, la controparte dovrà versare al curatore la somma dovuta; se invece ad essere a credito è la parte *in bonis*, questa dovrà insinuarsi al passivo fallimentare.

L'efficacia della summenzionata clausola di *close-out netting* è espressamente riconosciuta dall'art. 7, d.lgs. n. 170/2004. Peraltro, tale clausola non è valida in ogni caso, ma solo quando inserita in un contratto di garanzia finanziaria o in un contratto assistito da una garanzia finanziaria.

Dunque, se il derivato è assistito da una garanzia finanziaria (se, in altri termini, il derivato è «collateralizzato»), in caso di fallimento di un contraente non si applicherà la disciplina fallimentare, ma opererà l'accordo di *close-out netting*: il negozio si

scioglierà automaticamente e si procederà alla compensazione, in deroga al limite di cui all'art. 56, co. 2, 1. fall.

Quando, al contrario, il derivato non sia assistito da una garanzia finanziaria, torneranno ad applicarsi le disposizioni fallimentari, e, quindi, tornerà ad applicarsi anche il limite suindicato.

In conclusione, la disciplina dei contratti derivati nel fallimento non è unica, ma varia a seconda che tali negozi siano o meno «collateralizzati»: se non lo sono, il fallimento di una delle parti comporterà la normale applicazione della disciplina fallimentare; se invece lo sono, l'apertura della procedura a carico di uno dei contraenti comporterà, in via derogatoria, l'operatività della clausola di *close-out netting*.

BIBLIOGRAFIA

ADAMS S.D., *Derivatives Safe Harbors in Bankruptcy and Dodd-Frank: A Structural Analysis*, in *Harvard Library*, 2013, p. 11.

AIELLO M., *Gli effetti del fallimento sui contratti di borsa*, in C. ORESTE-P. LUCIANO (diretto da), *Crisi d'impresa e procedure concorsuali*, I, Milano, UTET Giuridica, 2016.

ALBANESE A., *Regole di comportamento e regole di validità nell'attività d'intermediazione finanziaria; quale tutela per gli investitori delusi?*, in *Corr. giur.*, 2008, p. 107 ss.

ANGELICI C., *Alla ricerca del «derivato»*, Milano, Giuffrè, 2016.

ID., *Il recepimento di MiFID II: uno sguardo di insieme tra continuità e discontinuità*, in *Rivista delle Società*, 2018, fasc. 4, p. 1100 ss.

ANNUNZIATA F., *La disciplina del mercato mobiliare*, Milano, Giappichelli, 2020.

APRILE F., *Commento all'art. 81*, in F. MASSIMO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico - pratico*, 1° ed., Padova, CEDAM, 2007.

AZZOLINA U., *Il fallimento*, III, 3° ed., Torino, UTET Giuridica, 1961.

BACCETTI N., *Creditori extracontrattuali, patrimoni destinati e gruppi di società*, Milano, Giuffrè, 2009.

BALESTRA L., *Le restituzioni nel fallimento*, in *Le azioni di restituzione da contratto*, Milano, Giuffrè, 2012.

BARCELLONA E., *Strumenti finanziari derivati: significato normativo di una «definizione»*, in *Banca borsa tit. cred.*, n. 5, 2012, p. 541 ss.

ID., *Note sui derivati creditizi: market failure o regulation failure?*, in www.ilcaso.it.

BARCELLONA M., *I derivati e la causa negoziale*, II, *Il controllo di meritevolezza e i derivati (anche) di protezione conclusi dalle banche*, in *Contr. impr.*, fasc. 4/5, 2014, p. 897.

ID., *Della causa. Il contratto e la circolazione della ricchezza*, Milano, CEDAM, 2015.

BARONE E., *Economia del mercato mobiliare*, II, *Derivati e risk management*, Roma, Rubbettino Editore, 2004.

BEDCHUK L.A.-FRIED J.M., *The Uneasy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, in *Yale Law Journal*, Vol. 105, 1996, p. 857 ss.

BERNAVA A., *Effetti del fallimento sui contratti di borsa a termine e sui contratti di swap*, in S. SANZO (a cura di), *Procedure concorsuali e rapporti pendenti*, Bologna, 2009.

BLISS R.-KAUFMAN G., *Derivatives and systemic risk: Netting, collateral, and close-out*, in *www.srn.com*, 2005.

BONFANTE G., *I rapporti pendenti nel fallimento e la locazione finanziaria*, Milano, Giuffrè, 1989.

BONFATTI S.-CENSONI P.F., *Manuale di diritto fallimentare*, Padova, CEDAM, 2009.

BOZZA G., *Il giudice delegato nella nuova procedura fallimentare*, in F. DI MARZIO (a cura di), *La Crisi d'Impresa. Questioni controverse del nuovo diritto fallimentare*, Padova, CEDAM, 2010.

ID., *L'accertamento del passivo nel Codice della crisi d'impresa e dell'insolvenza*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, p. 1210.

BRESSANELLI G. *et al.* (a cura di), *Fallimento e crisi d'impresa*, Assago, Ipsoa, 2020.

BROGI R., *I rapporti pendenti nella liquidazione giudiziale*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019.

CAGNASSO O., *I contratti pendenti*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma «organica» al «decreto correttivo»*, Bologna, Zanichelli, 2008, p. 116.

CAIAFA A., *La legge fallimentare riformata e corretta. Dalla legge 12 maggio 2005, n. 80 al d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169*, Padova, CEDAM, 2008.

CAIAZZO R., *Gli swaps nella disciplina fallimentare*, in *I derivati finanziari*, a cura di F. Riolo, Milano.

CALLEGARI M., *Il recepimento della direttiva MiFID II e l'adeguamento al regolamento MiFIR. La disciplina di attuazione*, in *www.dirittoeconomiaimpresa.it*, 2018.

CAPRIGLIONE F., *I "derivati" dei Comuni Italiani nella gestione della finanza pubblica. Una problematica ancora attuale*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2014, I, p. 271.

CAPUTO-NASSETTI-F.FABBRI A., *Trattato sui contratti derivati di credito. Aspetti finanziari, logiche di applicazione, profili giuridici e regolamentari*, Milano, EGEA, 2001.

CAPUTO-NASSETTI F., *I contratti derivati finanziari*, 2° ed., Milano, Giuffrè, 2011.

ID., *Strumenti finanziari derivati*, in *Enc. dir.*, Milano, 2013, vol. VI, p. 911 ss.

ID., *Da bologna a Roma passando per Bisanzio: i derivati in una recente pronuncia delle Sezioni Unite*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2020, n. 3, II, p. 435.

CASCELLA G., *Fallimento di un contraente e sorte del preliminare ineseguito*, in www.ilcaso.it, 2017.

CASSANO G.-CHIODI S., *I contratti derivati. Contenzioso, prove e perizia*, Milano, Giuffrè, 2018.

CASTAGNOLA A., *La natura delle vendite fallimentari dopo la riforma delle procedure concorsuali*, in *Giur. comm.*, 2008, I, p. 372 ss.

ID., *La nuova disciplina del fallimento negli Stati Uniti*, in *Giur. Comm.*, fasc. 2, 1987, p. 319 ss.

CAVALLO-BORGIA R., *Le operazioni su rischio di cambio*, in F. GALGANO, *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Torino, UTET Giuridica, 1995.

CECHELLA C., *Il diritto dell'impresa e dell'insolvenza*, Padova, CEDAM, 2020.

CENSONI P.F., *I rapporti pendenti nella legge delega di riforma*, in *Il fallimento*, 2005.

ID., *Effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. DIDONE (a cura di), *Le riforme della legge fallimentare*, I, Torino, UTET Giuridica, 2009.

CESARE F., *La liquidazione controllata nel Codice della crisi e dell'insolvenza*, in ilfallimenarista.it, 2019, 22 gennaio 2019.

CESARI R., *Introduzione alla finanza matematica. Derivati, prezzi e coperture*, Milano, Springer Verlag, 2009.

COLTRO-CAMPI C., *Riporto, fallimento (e compensazione): una controversia risolta e alcuni problemi aperti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1976, II, p. 19.

Consob, *I principali prodotti derivati. Elementi informativi di base*, in www.dirittoegiustizia.it.

CORRIAS P., *I contratti derivati finanziari nel sistema dei contratti aleatori*, in D. MAFFEIS (a cura di), *Swap tra banche e clienti. I contratti e le condotte*, Milano, Giuffrè, 2014, p. 173 ss.

COURET A.-LE NABASQUE H., *Droit Financier*, Paris, 2008.

COTTINO G., *Effetti del fallimento sui contratti di cui agli artt. 73 e 77 l.f. in corso di esecuzione*, in *Dir. Fall.*, 1965, I, p. 17 ss.

CRIVELLI A., *Cancellazione delle formalità ex art. 108 e “atti negoziali” del curatore*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2018, n. 12, p. 1464.

CUNEO V.L., *Le procedure concorsuali. Natura, effetti, svolgimento*, 3° ed., Milano, Giuffrè, 2002.

D'AQUINO F., *sub art. 103*, in *La legge fallimentare, Commentario teorico-pratico*, 1° ed., diretto da M. Ferro, Padova, CEDAM, 2007.

DE BIASI P., *Il netting nei contratti derivati*, in *Riv. banca merc. fin.*, 1999, I, p. 232 e ss.

ID., *Un nuovo master agreement per strumenti finanziari sofisticati*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, p. 644 ss.

DE CESARI-G. MONTELLA P., *Il nuovo diritto europeo della crisi d'impresa. Il regolamento (UE) 2015/848 relativo alle procedure di insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2017.

DELFINI F., *Autonomia privata e contratto: Tra sinallagma genetico e sinallagma funzionale*, 2° ed., Torino, Giappichelli, 2017.

DELLA CORTIGIA M.T., *Le modifiche del decreto correttivo alla disciplina dei rapporti pendenti. Profili sistematici e problemi applicativi*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, vol. 83, n. 6, 2008.

DE NOVA G., *Arbitrato, contratto, danno*, Torino, Giappichelli, 2019.

DE POLI M., *Sul controllo giudiziale degli IRS attraverso la causa*, in *Rivista di diritto bancario*, 2017, p. 91 ss.

DE SENSVI V., *Credit default swap tra dinamiche di mercato e disciplina concorsuale*, in *Rivista Diritto Societario*, fasc. 2, 2014.

DI MARZIO F., *Azione di risoluzione del contratto (e di risarcimento dei danni) e fallimento della parte inadempiente*, in *Fall.*, 2009, p. 1183.

ID., *Fallimento del venditore e contratti relativi ad immobili da costruire*, in A. JORIO-M. FABIANI (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico*, Bologna, Zanichelli, 2010.

DIMUNDO A., *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in G. SCHIANO DI PEPE (a cura di), *Il diritto fallimentare riformato*, Padova, CEDAM, 2007.

ID., *Sub art. 72*, in G. LO CASCIO (diretto da), *Codice commentato del fallimento*, 3° ed., Assago, Ipsoa, 2015.

DIMUNDO F.-QUATRARO B., *Accertamento del passivo*, in G. FAUCEGLIA-L. PANZANI, *Fallimento e altre procedure concorsuali*, Torino, UTET Giuridica, 2009.

EDWARDS F.R.-MORRISON E.R., *Derivatives and the Bankruptcy Code: Why the Special Treatment?*, in *www.srn.com*, 2004

FABIANI M., *La giustificazione delle classi nei concordati e il superamento della par condicio creditorum*, in *Riv. Dir. Civ.*, 2009, II, p. 711 ss.

ID., *Diritto fallimentare*, Bologna, Zanichelli, 2011.

FAUCEGLIA G., *Il nuovo diritto della crisi e dell'insolvenza*, Torino, Giappichelli, 2019.

FERRARA F., *Il fallimento*, Milano, Giuffrè, 1974.

FERRI G.B., *Tradizione e novità nella disciplina della causa del negozio giuridico (dal codice civile 1865 al codice civile 1942)*, in *Riv. dir. comm.*, 1986, I, p. 127.

ID., *Motivi, presupposizione e l'idea di meritevolezza*, in *Europa dir. priv.*, 2009, p. 551 ss.

FICHERA G., *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, in *www.ilcaso.it*, 2014 del 14.2.2014.

FIENGO C., *Esercizio provvisorio dell'impresa e contratti pendenti*, Napoli, Edizioni scientifiche italiane, 2009.

EADEM, *Art. 72 – Rapporti pendenti*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare. II, Artt. 64-123*, Milano, Egea, 2010.

EADEM, *Art. 76 – contratto di borsa a termine*, in C. CAVALLINI (a cura di), *Commentario alla legge fallimentare. II, Artt. 64-123*, Milano, Egea, 2010.

FIMMANÒ F., *La liquidazione dell'attivo fallimentare nel correttivo della riforma*, in *Dir. fall.*, 2007, II, pp. 864 ss.

FINARDI D.-RUGGERI L., *Interest rate swap e fallimento*, in *Contr.*, 2003, p. 97.

FITZGERALD M.D., *Financial Futures*, Londra, 1983.

GALLETTI D., *La ripartizione del rischio di insolvenza*, Bologna, Il Mulino, 2006.

GABRIELLI E., *La disciplina generale dei contratti pendenti*, in F. VASSALLI-F.P. LUIISO-E. GABRIELLI (diretto da), *Trattato di diritto fallimentare e delle altre procedure concorsuali*, III, *Gli effetti del fallimento*, Torino, Giappichelli, 2014.

GAY G.-KOLB R.W., *Interest rate futures: concepts and issues*, Richmond, Virginia, 1982.

- GAROFALO A.M., *La causa: una “storia di successo”?* (a proposito delle opere di Vincenzo Roppo sulla causa del contratto), in *Juscivile*, 2018, 2, p. 168 ss.
- GEMMIL G., *La funzione economica dei prodotti finanziari derivati*, in *Lezioni Moar*, Milano, 1995, p. 12.
- GILOTTA S., *In tema di interest rate swap*, in *Giur. Comm.*, 2007, II, p. 145.
- GIRINO E., *I contratti derivati*, 2° ed., Milano, Giuffrè, 2010.
- ID., *Derivati*, in *www.ilsocietario.it*, 2015.
- ID., *Alea e trasparenza nella contrattualistica derivata: nuovi progressi giurisprudenziali*, *Banca borsa tit. cred.*, 2013, n. 1, I, p. 97.
- GIUDICI A., *Sub art. 72*, in P. PAJARDI, *Codice del fallimento*, 6° ed., a cura di M. Bocchiola-A. Paluchowski, Milano, Giuffrè, 2009.
- GIUSEPPE F., *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, in *www.ilcaso.it*, 2014.
- GUALANDRI E., *et al.* (a cura di), *Lo stato della finanza. Scritti in onore di Marco Onado*, Milano, Il Mulino, 2014.
- GUCCIONE A.V., *La natura della cassa di compensazione e garanzia s.p.a. e della sua attività*, in *Banca, impresa, società*, 1998, p. 333 ss.
- ID., *I contratti di garanzia finanziaria*, in *Quaderni di Giurisprudenza Commerciale*, Milano, Giuffrè, 2008.
- GUGLIELMUCCI L., *Effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in G. RAGUSA MAGGIORE-C. COSTA (a cura di), *Le procedure concorsuali. Il fallimento*, II, Torino, 1997.
- ID., *I contratti in corso di esecuzione nelle procedure concorsuali*, Padova, CEDAM, 2006.
- ID., *I rapporti pendenti, commento art. 72 l.f.*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario diretto da A. Jorio e M. Fabiani, Bologna, Zanichelli, 2006.
- ID., *Diritto fallimentare. La nuova disciplina delle procedure concorsuali giudiziali*, 2° ed., Giappichelli, Torino, 2007.
- ID., *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Il nuovo diritto fallimentare. Novità ed esperienze applicative a cinque anni dalla riforma*, Commentario diretto da A. Jorio e M. Fabiani, Bologna, Zanichelli, 2010.

HANCE J.K., *Derivatives at Bankruptcy: Lifesaving Knowledge for the Small Firm*, in 65 *Wash. & Lee L. Rev.*, 2008, p. 736.

IMBRUGLIA D., *Primi appunti sull'interest rate swap non adeguato*, in *Persona e mercato*, 2015, fasc. 2, p. 26 ss.

INZITARI B., *Sospensione del contratto per sopravvenuto fallimento*, in F. DI MARZIO (a cura di), *Contratti in esecuzione e fallimento*, Assago, Ipsoa, 2007.

ID., *Effetti del fallimento per i creditori*, in *Le procedure concorsuali. Il fallimento. Grandi temi*, Trattato diretto da G. Ragusa Maggiore e C. Costa, Torino, UTET Giuridica, 1997.

IRRERA M., *Swaps*, (voce), in *Dig. comm.*, XV, Giuffrè, Milano, 1998, p. 318.

ISDA, *Legal Guidelines for Smart Derivatives Contracts: Credit Derivatives*» 3 novembre del 2020, consultabile in www.isda.org.it.

JORIO A., *Le crisi d'impresa. Il fallimento*, in *Tratt. Iudica*, Zatti, Milano, Giuffrè, 2000.

ID., *I rapporti giuridici pendenti*, in G. COTTINO (diretto da), *Trattato di diritto commerciale*, vol. XI, tomo I, *Il fallimento*, a cura di S. Ambrosini-G. Cavalli-A. Jorio, Padova, CEDAM, 2008.

ID., *Introduzione*, in A. JORIO-M. FABIANI (diretto da), *Il nuovo diritto fallimentare. Commentario sistematico*, tomo I, Bologna, Zanichelli, 2006.

ID., *I rapporti giuridici pendenti*, in S. AMBROSINI-G. CAVALLI-A. JORIO, *Il fallimento*, vol. XI, tomo 2, Padova, CEDAM, 2009.

LAMANNA F., *La problematica cancellazione delle ipoteche iscritte in caso di subentro del curatore nel preliminare*, in www.ilfallimentarista.it, 2017.

ID., *Il nuovo codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Milano, Giuffrè, 2019.

LAUDONIO A., *Le clausole di close-out netting nel d.lgs. 170/2004*, in *Dir. fall. soc. comm.*, 2007, 558 ss.

LEMBO M., *Gli accordi di close-out netting*, in *Dir. fall.*, 2001, p. 1322 ss.

ID., *Il recente orientamento giurisprudenziale in tema di contratti derivati anche in relazione alla disciplina comunitaria. Focus su scenari di performance e mark to market*, in *Diritto del Commercio Internazionale*, 2021, 1, p. 162 ss.

LO CASCIO G., *Codice commentato del fallimento*, 2° ed., I commenti, diretto da G. Lo Cascio, Assago, Ipsoa, 2008.

LUBBEN S.J., *Derivatives and Bankruptcy: The Flawed Case For Special Treatment*, in *www.srn.com*, 2009, p. 20.

MACAGNO G.P., *La domanda di rivendica e di restituzione*, in *Fall.*, 2011, p. 1050.

ID., *Sospensione della vendita di beni mobili "deformalizzata": prevalenza della struttura coattiva sugli elementi negoziali*, in *Fallimento*, 2018, 4, p. 425.

MACRÌ U., *I rapporti giuridici pendenti*, in *Fallimento e concordati. Le soluzioni giudiziali e concordate delle crisi d'impresa dopo le riforme*, a cura di P. Celentano, E. Forgillo, Torino, UTET Giuridica, 2008.

MAFFEI ALBERTI A. (a cura di), *Comm. breve legge fall.*, Padova, CEDAM, 2009.

MAFFEIS D., *Alea giuridica e calcolo del rischio nella scommessa legalmente autorizzata di swap*, in *Rivista di diritto civile*, n. 4, 2016, p. 1105.

ID., *Intermediario contro investitore: i derivati over the counter*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2010, 6, I, p. 779.

MARICONDA V., *L'insegnamento delle Sezioni Unite sulla rilevanza della distinzione tra norme di comportamento e norme di validità*, *ivi*, p. 230 ss.

MARINONI R., *L'affitto di azienda nell'ottica della riforma*, in *ifallimentarista.it*, 5 febbraio 2019.

MINNECI U., *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, in *Contratti*, 2009, p. 501 ss.

MINUTOLI G., *Sub art. 76*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico - pratico*, 3° ed., Padova, CEDAM, 2014, p. 1036.

MONFREDINI P.F., *Il contratto di affitto di azienda nelle procedure concorsuali*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, n. 4, 2017, p. 481.

MONTANARO M., *Sub art. 108*, in *Commentario alla legge fallimentare Cavallini*, vol. II, Milano, Giuffrè, 2010.

NARDO G.N., *Commento all'art. 72*, in M. FERRO (a cura di), *La legge fallimentare. Commentario teorico - pratico*, 3° ed., Padova, CEDAM, 2014.

NARDON M., *Un'introduzione al rischio di credito*, Venezia, Dipartimento di Matematica Applicata, Università Ca' Foscari Venezia, vol. 123/2004.

NIGRO A.-VATTERMOLI D., *Diritto della crisi delle imprese. Le procedure concorsuali*, 4° ed., Bologna, il Mulino, 2017.

NUZZO V., *Il recesso del curatore nella liquidazione giudiziale*, in *Diritti Lavori Mercati*, n. 1, 2020, p. 49.

PACCHI F., *I contratti pendenti nella legge fallimentare. Inquadramento della disciplina*, in A. CAIAFA *et al.*, *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, Roma, Dike Giuridica Editrice, 2018.

PACIELLO A., *La sorte dei contratti pendenti*, in A. PACIELLO *et al.*, *Diritto fallimentare. Manuale breve*, Milano, Giuffrè, 2008.

PADOA-SCHIOPPA T., *I prodotti derivati: profili di pubblico interesse*, in *Bollettino economico*, 1996, p. 66.

PAGNONI E., *Contratti di swap*, in E. GABRIELLI-R. LENER, *I contratti del mercato finanziario*, Milano, UTET Giuridica, 2010.

PAJARDI P., *Manuale di diritto fallimentare*, 1° ed., Milano, Giuffrè, 1998.
ID., *Codice del fallimento*, Milano, Giuffrè, 2001.

PAJARDI P.- PALUCHOWSKI A., *Manuale di diritto fallimentare*, 7° ed., Milano, Giuffrè, 2008.

PASQUARIELLO F., *Esercizio provvisorio dell'impresa*, in *ifallimentarista.it*, 2016.

PAGLIANTINI S., *I derivati tra meritevolezza dell'interesse ed effettività della tutela: quid noctis?*, in *Europa dir. priv.*, 2015, n. 2, p. 383 ss.

PANZANI L., *Dal "fallimento" alla liquidazione giudiziale. Note minime sulla nuova disciplina del CCII*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019.

ID., *Leasing e fallimento: soluzioni operative alla luce delle recenti pronunce giurisprudenziali*, in <https://www.commercialisti.mo.it>, 2019, p. 13.

PANZARINI E., *Il contratto di opzione*, Giuffrè, Milano, 2007.

PATNOY F.-SKEEL D.A., *The Promise and Perils of Credit Derivatives*, in *www.srn.com*, 2007, p. 1049 ss.

PATTI A., *I rapporti giuridici preesistenti nella prospettiva della liquidazione fallimentare*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, vol. 28, fasc. 8, 2006, p. 876.

ID., *Gli effetti sui rapporti giuridici preesistenti*, in A. JORIO (a cura di), *Fallimento e concordato fallimentare*, Milano, UTET Giuridica, 2016.

ID., *I rapporti di lavoro nella liquidazione giudiziale*, in *Il fallimento e le altre procedure concorsuali*, 2019, p. 1195.

PENTA A., *Le principali questioni analizzate dalla giurisprudenza in tema di esercizio provvisorio e di vendita e affitto d'azienda*, in *Il diritto fallimentare e delle società commerciali*, fascicolo 5, 2018, p. 911 ss.

PERRONE A., prima con il saggio, *Gli accordi di close-out netting*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, p. 50.

ID., *Gli accordi di close-out netting*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1998, I, p. 67.

ID., *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, Milano, 1999.

ID., *I contratti derivati «over the counter»*, in G. GITTI, M. MAUGERI, M. NOTARI (a cura di), *I contratti per l'impresa*, II, *Banca, mercati, società*, Milano, Il Mulino, 2012.

PICCOLO L., *Alienazioni immobiliari nella procedura concorsuale al di fuori delle ordinarie modalità competitive: transazione e subentro nel contratto preliminare*, in www.notariato.it, 2019, p. 36.

PISANI-MASSAMORMILE A., *Sub art. 203 t.u.f.*, in G.F. CAMPOBASSO, (diretto da), *Testo unico della finanza*, Torino, UTET, 2002.

PROIA G., *La disciplina degli effetti della liquidazione giudiziale sui rapporti di lavoro*, in *Massimario di GIURISPRUDENZA DEL LAVORO*, n. 4, 2019, p. 14.

PROVINCIALI R., *Trattato di Diritto fallimentare*, II, Milano, Giuffrè, 1974.

QUATRARO B.-DIMUNDO F., *La verifica dei crediti nelle procedure concorsuali. Contratti bancari, parabancari e del mercato finanziario*, Milano, Giuffrè, 2011.

QUATTROCCHIO L.M., *MiFID II e MiFIR. Il quadro europeo di riferimento*, in www.dirittoeconomieimpresa.it, 2018.

RAGUSA-MAGGIORE G., *La cessazione dell'impresa commerciale e il fallimento (art. 10 L.F.)*, in *Riv. dir. civ.*, 1977, I, p. 172 ss.

ID., *Il riporto bancario e il riporto proroga davanti al fallimento*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1982, I, p. 1027 ss.

ROPPO V., *Causa concreta: una storia di successo? Dialogo (non reticente, né compiacente) con la giurisprudenza di legittimità e di merito*, in *Rivista di diritto civile*, 2013, pp. 982-983.

ROSSI A., *La legge delega per la riforma delle discipline della crisi di impresa: una prima lettura*, in *Società*, 2017, p. 1376.

- ROSSI R., *Insolvenza, crisi di impresa e risanamento*, Milano, 2003.
- ROSSI S., *I contratti derivati nel fallimento*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2011, 3, p. 358.
- RUGGERI L., *L'intervento delle sezioni unite: l'ipoteca, iscritta in data anteriore, prevale sul privilegio del promissario acquirente*, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2010, p. 266.
- SANGIOVANNI V., *Contratto di swap, alea unilaterale e interessi non meritevoli di tutela*, in *Contratti*, 2012, fasc. 3, p. 134 ss.
- SANTAGADA G., *Sulle impugnazioni esperibili dal curatore fallimentare avverso un lodo rituale pronunciato anteriormente alla dichiarazione di fallimento e sulle possibili ripercussioni derivanti dal nuovo 5° comma dell'art. 72 l. fall.*, in *www.Judicium.it*.
- SANTARONI M., *Locazione finanziaria*, in A. CAIAFA *et al.*, *I rapporti pendenti nel fallimento e nelle soluzioni concordate di crisi*, Roma, Dike Giuridica Editrice, 2018.
- SARDO G., *Contratto di interest rate swap e "meritevolezza degli interessi" ex art. 1322 c.c.*, (commento a Cass. Civ. 31 luglio 2017 n. 19013), in *Corriere Giuridico (II)*, 2018, n. 3, pp. 341-349.
- SAVONA P., *Finanza dei derivati*, in *Enciclopedia del Novecento*, Treccani, III supplemento, 2004.
- SANZO S., *La disciplina procedimentale. Le norme generali, le procedure di allerta e di composizione della crisi, il procedimento unitario di regolazione della crisi o dell'insolvenza*, in S. SANZO-D. BURRONI, *Il nuovo Codice della crisi di impresa e dell'insolvenza*, Bologna, Zanichelli, 2019.
- SCIUTO M., *La crisi di impresa e le ragioni del diritto fallimentare*, in M. CIAN (a cura di), *Diritto commerciale, II, Il diritto della crisi di impresa*, 2° ed., Torino, Giappichelli, 2019.
- SCHWARCZ S.L., *The Easy Case for the Priority of Secured Claims in Bankruptcy*, in *Duke Law Journal* 425-489 (1997), p. 425 ss.
- SISSOKO C., *The Legal Foundations of Financial Collapse*, in *Journal of Financial Economic Policy*, 2010, p. 16.
- STANGHELLINI L., *Le crisi di impresa fra diritto ed economia. Le procedure di insolvenza*, Bologna, il Mulino, 2007.
- ID., *Il codice della crisi di impresa: una primissima lettura (con qualche critica)*, in *Corr. giur.*, 2019, p. 449 ss.

STAUNOVO-POLACCO E., *Sul rapporto tra verifica del passivo e giudizi pendenti su domande pregiudiziali all'accertamento dei crediti*, in *www.ilcaso.it*, 2017.

STAUNOVO-POLACCO E.- IANNAZONE T., *I rapporti giuridici pendenti nel fallimento*, in E. STAUNOVO-POLACCO *et al.*, *La crisi d'impresa e i contratti. Accordi di ristrutturazione, piani attestati e contratti pendenti*, Milano, Giuffrè, 2018.

TARZIA G., *La sorte dell'ipoteca sull'immobile venduto dal curatore per subentro nel preliminare stipulato dal fallito*, in *Dir. fall.* nn. 3-4, parte II, 2017, p. 898 ss.

TUCCI A., *La negoziazione degli strumenti finanziari derivati e il problema della causa del contratto*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2013, I, p. 88.

VALENZANO G., *I contratti differenziali di borsa su divisa estera*, Roma, 1929.

VALERIO A., *I contratti di impresa non disciplinati dalla legge fallimentare*, in A. CAIAFA (a cura di), *Le procedure concorsuali*, Padova, CEDAM, 2011, vol. 1.

VATTERMOLI D., *Commento all'art. 72 l. fall.*, in A. NIGRO-M. SANDULLI (a cura di), *La riforma della legge fallimentare*, tomo I, Torino, Giappichelli, 2006.

ID., *sub art. 72*, in A. NIGRO-M. SANDULLI-V. SANTORO (a cura di), *La legge fallimentare dopo la riforma*, I, Torino, Giappichelli, 2010.

VERDIRAME G., *I rapporti giuridici dopo la riforma fallimentare*, in *Diritto Fallimentare e delle società commerciali*, Padova, CEDAM, 2006, I.

VENEZIANO A.-ZOPPINI A., *Le regole che mancano: le procedure concorsuali*, in L. TORCHIA-S. BASSANINI (a cura di), *ASTRID – Sviluppo o declino. Il ruolo delle istituzioni per la competitività del paese*, Firenze, Passigli, 2005.

VILLA A., *La nuova liquidazione giudiziale: effetti per i creditori e accertamento del passivo*, in *www.ildirittodegliaffari.it*, 2019, p. 1.

VITIELLO M., *Gli effetti del concordato preventivo, dell'esercizio provvisorio e dell'affitto dell'azienda del fallito sui rapporti giuridici pendenti*, in S. SANZO, *Procedure concorsuali e rapporti pendenti*, Bologna, Zanichelli, 2009.

WILLIAMS E., *The economic function of futures markets*, Cambridge, 1986.

ZANARDO A., *La violazione degli obblighi di comportamento a carico degli intermediari nella prestazione di servizi di investimento: una questione ancora aperta*, in *Resp. Civ.*, 1, 2011, p. 29 ss.

ZANICHELLI V., *Liquidazione dell'attivo e garanzie dell'aggiudicatario*, in *Fall.*, 2003, p. 877.

KOLB R.W., *Interest rate futures: a comprehensive introduction*, Richmond, Virginia, 1982.

GIURISPRUDENZA

- Corte Cost., 18 febbraio 2010, n. 52, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., 8 novembre 1974, n. 3422, in *Giust. civ. mass.*
- Cass. civ., 10 marzo 1975, n. 882, in *Banca borsa tit. cred.*, 1976, II, p. 19.
- Cass. civ., 22 maggio 1975, n. 2127, in *Banca borsa tit. cred.*, 1976, II.
- Cass. civ., 6 giugno 1975, n. 2248, in *Giust. Civ.*, I, p. 1436 e in *Dir. Fall.*, 1975, II, p. 874.
- Cass. civ., 27 gennaio 1978, n. 395, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 186.
- Cass. civ., 18 gennaio 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 186.
- Cass. civ., 18 dicembre 1981, n. 6720, in *Mass. Foro It.*, 1981, p. 1382.
- Cass. civ., 30 maggio 1983, n. 3708, in *Fall.*, 1983, p. 1384 ss.
- Cass. civ., 13 dicembre 1989, n. 799, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 665.
- Cass. civ., 22 maggio 1996, n. 4715, in *Foro it.*, 1996, I, p. 3129.
- Cass. civ., 5 agosto 1996, n. 7140, in *Fall.*, 1997, p. 269.
- Cass. civ., 26 marzo 2001, n. 4365, in *Il Fall.*, 2001, p. 1018.
- Cass. civ., 25 febbraio, 2002, n. 2754, in *Il Fall.*, 2003, p. 39.
- Cass. civ., 23 settembre 2003, n. 14103, in *Giust. civ.*, 2004, I, p. 78.
- Cass. civ., 14 aprile 2004, n. 7070, in *Giust. civ. Mass.*, 2004, fasc. 4, p. 874.
- Cass. civ. Sez. Un., 7 luglio 2004, n. 12505, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., 25 agosto 2004, n. 16860, in *Guida al dir.*, 2004, fasc. 37, p. 73.
- Cass. civ., 19 maggio 2005, n. 10598, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., Sez. III, 8 maggio 2006, n. 10490, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ. Sez. I, 6 settembre 2006, n. 19142, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., Sez. Un., 19 dicembre 2007, nn. 26724 e 26725, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., Sez. Un., 1 ottobre 2009, n. 21045, in *Nuova giur. civ. comm.*, I, 2010, p. 266.
- Cass. civ., Sez. I, 2 dicembre 2011, n. 25868, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ. Sez. I, 27 dicembre 2013, n. 28668, in *www.fallimentiesocieta.it*.
- Cass. civ. Sez. II, 5 maggio 2014, n. 9619, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., Sez. I, 19 marzo 2015, n. 5523, in *Diritto&Giustizia*, 2015.
- Cass. civ. Sez. I, 16 settembre 2015, n. 18131, in *Foro it.*, I, 2015, p. 3488.
- Cass. civ., Sez. I, 10 novembre 2015, n. 22956, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., Sez. VI, 30 novembre 2015, n. 19559, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ. Sez. I, 29 febbraio 2016, n. 3953, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., Sez. II, 11 maggio 2016, n. 9644, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ., Sez. I, 8 febbraio 2017, n. 3310, in *Dir. fall.*, 2017, p. 889.
- Cass. civ., Sez. I, 9 agosto 2017, n. 19754, in *Giust. Civ. Mass.*, 2017.
- Cass., civ., Sez. I, 25 settembre 2017, n. 22274, in *www.ilcaso.it*.
- Cass. civ. Sez. Un., ord., 17 novembre 2017, n. 27280, in *www.ilcaso.it*.

Cass. civ. Sez. Un., 16 gennaio 2018, n. 898, un *www.ilcaso.it*.
Cass. civ., Sez. I, 29 marzo 2019, n. 8980, in *www.ilcaso.it*.
Cass. civ., Sez. I, 10 luglio 2019, n. 18543, in *www.unijuris.it*.
Cass. civ. Sez. I, 7 febbraio 2020, n. 2991, in *Il Fall.*, n. 6, 2020.
Cass. civ., Sez. Un., 12 maggio 2020, n. 8770, in *www.quotidianogiuridico.it*.
App. Milano, 10 luglio 1979, in *Foro pad.*, 1979, I, p. 326.
App. Milano, 20 luglio 1979, in *Foro pad.*, 1980, II, p. 342.
App. Milano, 17 ottobre 1986, in *Banca borsa tit. cred.*, 1988, II, p. 62.
App. Milano, 18 settembre 2013, n. 3459, in *www.dirittobancario.it*.
App. Torino, 27 luglio 2016, n. 1725, in *www.dirittobancario.it*.
App. Trieste, 28 maggio 2020, *www.ilcaso.it*.
Trib. Milano, 12 gennaio 1981, in *Foro pad.*, 1981, I, p. 376.
Trib. Napoli, 17 febbraio 1994, in *Fall.*, 1995, p. 75.
Trib. Milano, 24 luglio 1997, in *Fall.*, 1998, p. 1140.
Trib. Firenze, 15 gennaio 1998, in *Fall.*, p. 857.
Trib. Torino, 23 gennaio 1998, in *Fall.*, 1998, p. 534.
Trib. Torino, 13 febbraio 1998, in *Fall.*, 1998, p. 630.
Trib. Milano, 23 marzo 1998, in *Fall.*, 1998, p. 750.
Trib. Milano, 19 aprile 2011, n. 5443, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2011, n. 6, p. 748.
Trib. Nocera Inferiore, 13 febbraio 2012, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Verona, 16 aprile 2014, in *Fallimento*, 2014, 7, p. 825.
Trib. Milano, 16 giugno 2015, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Bergamo, 19 maggio 2016, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2016, 4, p. 672.
Trib. Milano, 13 settembre 2016, in *Guida al diritto*, 2016, p. 44.
Trib. Monza, 8 febbraio, 2017, n. 196, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Bologna, sez. III, 31 gennaio 2018, n. 20087, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Lanciano, 4 aprile 2018, n. 142, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Bologna, 29 novembre 2018, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Milano, 22 dicembre, 2019, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Roma 3 marzo 2020, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Pordenone, 24 aprile 2020, in *www.expartecreditoris.it*.
Trib. Firenze, 11 maggio 2020, n. 1041, in *www.expartecreditoris.it*.
Trib. Bergamo, 18 giugno 2020, n. 786.
Trib. Bologna, 5 gennaio 2021, in *www.ilcaso.it*.
Trib. Roma, 8 febbraio 2021, in *www.ilcaso.it*.