

CASI PARTICOLARI DI ESENZIONE DALLA REVOCATORIA FALLIMENTARE

Premessa

L'obiettivo di questo *paper* è di analizzare alcuni casi di esenzione dalla revocatoria non specificamente disciplinati dalla Legge Fallimentare, ma previsti da leggi speciali che di volta in volta mirano a tutelare interessi giuridici ed economici di varia natura.

Come noto il Legislatore, in particolare negli ultimi anni, ha posto molta attenzione a questo istituto operandone un continuo depotenziamento, che ha avuto il suo culmine nella riforma delle legge fallimentare avvenuta dapprima con il Decreto-Legge 14 marzo 2005, n. 35, convertito in legge con modificazioni dalla Legge 14 maggio 2005, n. 80 e completato con il d.lgs. 12 settembre 2007, n. 169, pubb. in Gazz. Uff. n. 241 del 16 ottobre 2007, con effetto dal 1 gennaio 2008.

Tali riforme hanno apportato notevoli cambiamenti mediante l'inserimento di ipotesi specifiche di esenzione quali: *a) i pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso; b) le rimesse effettuate su un conto corrente bancario, purché non abbiano ridotto in maniera consistente e durevole l'esposizione debitoria del fallito nei confronti della banca; c) le vendite ed i preliminari di vendita trascritti ai sensi dell'articolo 2645-bis del codice civile, i cui effetti non siano cessati ai sensi del comma terzo della suddetta disposizione, conclusi a giusto prezzo ed aventi ad oggetto immobili ad uso abitativo, destinati a costituire l'abitazione principale dell'acquirente o di suoi parenti e affini entro il terzo grado; d) gli atti, i pagamenti e le garanzie concesse su beni del debitore purché posti in essere in esecuzione di un piano che appaia idoneo a consentire il risanamento della esposizione debitoria dell'impresa e ad assicurare il riequilibrio della sua situazione finanziaria e la cui ragionevolezza sia attestata da un professionista iscritto nei revisori contabili e che abbia i requisiti previsti dall'art. 28, lettere a) e b) ai sensi dell'articolo 2501-bis, quarto comma, del codice civile; e) gli atti, i pagamenti e le garanzie posti in essere in esecuzione del concordato*

preventivo, nonché dell'accordo omologato ai sensi dell'articolo 182-bis; f) i pagamenti dei corrispettivi per prestazioni di lavoro effettuate da dipendenti ed altri collaboratori, anche non subordinati, del fallito; g) i pagamenti di debiti liquidi ed esigibili eseguiti alla scadenza per ottenere la prestazione di servizi strumentali all'accesso alle procedure concorsuali e di concordato preventivo.

Queste previsioni si inseriscono nel solco di un processo di tutela e di protezione del mercato che il Legislatore aveva individuato da tempo, su impulso della Comunità Europea, e che aveva portato già in precedenza alla previsione di alcune fattispecie che più in particolare miravano a salvaguardare interessi economici di più ampio raggio.

L'obiettivo del Legislatore è, evidentemente, di proteggere la certezza degli scambi economici e in generale interessi macroeconomici che, a volte, vanno persino a discapito di soggetti più deboli, come è il caso dei lavoratori di un'impresa fallita, proteggendo l'efficacia di alcune operazioni che vengono tutelate anche rispetto ai creditori privilegiati.

Cercheremo, pertanto, di individuare le ragioni di questo sacrificio della *par condicio creditorum* in favore di interessi particolari che il Legislatore ha ritenuto dover salvaguardare elevando la certezza dei alcuni rapporti giuridici- economici ad interesse superiore.

Come vedremo, questo percorso è stato il più delle volte indicato dal Legislatore comunitario che ha emanato molteplici Direttive che, da un lato mirano all'uniformità di regole all'interno della Comunità, e dall'altro a salvaguardare determinati tipi di operazioni, in particolar modo quelle relative a strumenti finanziari che circolano, o possono circolare, liberamente attraverso i mercati finanziari europei.

Non essendo questa la sede per analizzare le novelle apportate dalle riforme sopra evidenziate, porremo l'attenzione su alcuni casi particolari di esenzione previsti da leggi speciali e per questo meno conosciuti dagli operatori del diritto, ma che rivestono, per importanza e diffusione, nonché per il volume economico di queste operazioni, grande interesse.

Nello specifico analizzeremo, quindi, i rapporti tra la revocatoria e la cartolarizzazione dei crediti, le garanzie finanziarie e le operazioni di borsa.

1.1. La cartolarizzazione dei crediti e le previsioni della Legge 30 aprile 1999 n.130

Il primo di questi casi è previsto dalla Legge 30 aprile 1999 n.130, così come modificata da ultimo con il D.L. 145/2013, (il "Decreto n. 145"), in vigore dal 24 dicembre 2013, recante

inter alia interventi urgenti di avvio del piano "Destinazione Italia". In particolare, con l'articolo 12 del Decreto n. 145, rubricato "Misure per favorire il credito alla piccola e media

impresa", sono state introdotte alcune modifiche alla legge 30 aprile 1999 n. 130 in materia di cartolarizzazione di crediti.

La cartolarizzazione dei crediti, ovvero *securitisation* secondo la terminologia anglosassone, è un istituto giuridico, o meglio una tecnica finanziaria, sorta negli Stati Uniti e successivamente sviluppatosi con grande fortuna anche in tutti i paesi ad economia avanzata, che prevede la cessione in blocco e a titolo oneroso – ad opera di banche, intermediari finanziari o altre imprese (c.d. *originator*) - di crediti esistenti o futuri, a favore di un intermediario finanziario (c.d. *special purpose vehicle*), che provvederà direttamente o tramite una terza società (c.d. *special vehicle company*) ad emettere titoli incorporanti i crediti ceduti e ad immetterli sul mercato al fine di rendere possibile il pagamento del corrispettivo della cessione.

Per mezzo della “cartolarizzazione” è possibile generare *cash flows* pluriennali, da parte dell’impresa *originator*, in favore della società cessionaria costituita *ad hoc*, come detto denominata società veicolo o *special purpose vehicle (SPV)*¹.

La società veicolo emette, quindi, direttamente o per il tramite di un’altra società, strumenti finanziari incorporanti i crediti ceduti. Questi titoli vengono successivamente collocati sul mercato. Il ricavato derivante dal collocamento degli strumenti finanziari consente alla società cessionaria di procurarsi la provvista finanziaria per pagare il corrispettivo della cessione in favore del cedente. Il rimborso degli strumenti finanziari emessi dalla società veicolo è a sua volta garantito esclusivamente dall’esazione dei crediti e dei relativi interessi, mentre la società cessionaria, in deroga alle regole generali in materia di responsabilità patrimoniale, non risponde verso i sottoscrittori degli strumenti finanziari con tutto il suo restante patrimonio. La caratteristica dell’istituto consiste, infatti, nella creazione di un patrimonio autonomo, composto dai flussi derivanti dall’incasso dei crediti ceduti, destinato in via esclusiva al soddisfacimento dei sottoscrittori degli strumenti finanziari e, come tale, insensibile a qualsivoglia altra obbligazione contratta dalla società veicolo².

¹ A. VERONELLI, *Contributo allo studio della cartolarizzazione dei crediti*, Brescia, 2000, p. 5 ss.; G. FAUCEGLIA, *La cartolarizzazione dei crediti: commento alla legge n. 130 del 1999*, Torino, 2002, p. 1 ss.

² A. SCIARRONE ALIBRANDI, *Il credito «cartolarizzato» e la società cessionaria*, ed. prov., Milano, 2000, p. 2 ss.

Diversamente, in alcuni paesi di *civil law*, l'*originator* cede i propri crediti in favore di un fondo comune, gestito da una società di gestione del risparmio, il cui patrimonio è costituito unicamente dai crediti ceduti e dalle somme incassate dai debitori ceduti alla scadenza. In questa variante di cartolarizzazione gli investitori sottoscrivono quote di partecipazione al fondo comune anziché strumenti finanziari emessi dalla società veicolo.

Per quanto riguarda il profilo tecnico-contrattuale, l'operazione si atteggia come una variabile combinazione di atti giuridici tra di loro autonomi ma strumentali al perseguimento della unitaria finalità di predisporre una tutela degli interessi del cedente e degli investitori.

L'operazione è sempre connotata da molteplici negozi giuridici tra loro connessi tramite collegamento negoziale. La struttura giuridica, in particolare per ciò che riguarda le modalità di funzionamento e le forme di garanzia, varia in funzione di un progressivo perfezionamento dei modelli contrattuali. L'evoluzione degli schemi contrattuali è indirizzata alla ricerca di una crescente tutela delle concrete esigenze dei soggetti che vi prendono parte, anche in ragione dei mutamenti del quadro normativo all'interno del quale l'operazione deve essere attuata.

Nonostante sussista una ineliminabile difficoltà a ricondurre la cartolarizzazione ad un modello unitario, l'operazione può scomporsi nei seguenti elementi essenziali:

- individuazione delle attività cedibili,
- trasferimento/separazione delle attività del cedente,
- emissione di strumenti finanziari garantiti dalle attività cedute/separate,
- gestione delle attività,
- rilascio di garanzie³.

L'elencazione degli elementi essenziali dell'operazione è peraltro semplicemente sommaria in considerazione della natura "aperta" delle tecniche di cartolarizzazione. A seconda della configurazione utilizzata l'operazione potrà quindi presentare peculiari caratteristiche, variabili, in funzione delle scelte operate nella sua fase di ideazione e di successiva pubblicizzazione⁴.

1.2. La funzione economico-giuridica

³ A. VERONELLI, cit., p. 45, nt. 64.

⁴ D. GALLETI, in «Disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti», a cura di A. Maffei Alberti, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2000, p. 1029 ss.

La cartolarizzazione dei crediti ha tipicamente una funzione di finanziamento dell'impresa alternativo rispetto alle consuete forme di finanziamento tramite il ricorso al credito bancario, in coerenza con l'attuale tendenza alla c.d. disintermediazione del credito. Come detto, con il ricorso a questa tecnica finanziaria le imprese sono poste in grado di smobilizzare i propri crediti, spesso di difficile esazione, generando liquidità attraverso il risparmio raccolto sul mercato dei capitali.

Le imprese cedenti con la cartolarizzazione perseguono molteplici finalità⁵, frequentemente in combinazione tra loro, che possono così sintetizzarsi:

- liquidazione immediata di attività patrimoniali non immediatamente esigibili,
- trasferimento del rischio di insolvenza dei debitori ceduti sul mercato,
- accesso al mercato finanziario a condizioni più favorevoli rispetto a quelle altrimenti conseguibili tramite l'indebitamento bancario,
- depurazione del bilancio da partite creditorie di dubbia o di difficile esigibilità al fine di ottenere un miglioramento della situazione finanziaria e, per i soggetti bancari, del coefficiente di solvibilità patrimoniale.

Dal punto di vista degli investitori e del mercato mobiliare in genere, la funzione economica svolta dalla cartolarizzazione consiste essenzialmente nel trasferimento dei rischi su crediti di titolarità del soggetto cedente ed emittente, e non nella loro neutralizzazione, in quanto le attività cedute sono acquistate da una società veicolo e confluiscono in un patrimonio autonomo finalizzato alla esclusiva soddisfazione degli investitori.

Con la cartolarizzazione si mira pertanto ad una diversa allocazione tra gli operatori di un rischio di natura finanziaria⁶.

Deve, peraltro, a tale riguardo osservarsi come, contrariamente a quanto accaduto nel resto degli ordinamenti dei paesi industrializzati, l'operazione è stata introdotta in Italia con il proposito, evidente seppure non dichiarato, di permettere alle banche e agli altri intermediari finanziari sottoposti a vigilanza prudenziale di fare "pulizia di bilancio", cedendo i propri crediti in sofferenza, c.d. *bad loans*⁷.

Entrando più nello specifico, possiamo sintetizzare l'operazione in questi termini: il blocco dei crediti ceduti dall'*originator* vengono normalmente trasferiti alla società veicolo; la società veicolo è inibita, come da proprio oggetto sociale ad effettuare qualsiasi attività imprenditoriale diversa dalla detenzione dei crediti o da quelle strettamente connesse.

⁵ A. SCIARRONE ALIBRANDI, cit., p. 6 ss.

⁶ D. GALLETTI, cit., p. 1028.

⁷ D. GALLETTI, cit., p. 1026.

L'impossibilità, quindi, per la società veicolo di contrarre obbligazioni per ragioni non connesse con l'acquisto o la gestione dei crediti, e con l'eventuale emissione degli strumenti finanziari, costituisce fondamentale garanzia per gli investitori circa la destinazione esclusiva del ricavato dei crediti ceduti alla loro soddisfazione e, nel contempo, spiega il motivo sostanziale per il quale l'adeguatezza della capitalizzazione della società cessionaria sia del tutto irrilevante.

In tal modo la società veicolo è resa sterile ad ogni rischio di insolvenza - nella terminologia inglese si definisce *bankruptcy remote* - e, del pari, viene meno l'esigenza di svolgere complesse indagini sul rischio creditizio del soggetto cedente e cessionario.

1.3. La Legge n. 130 e gli effetti in caso di insolvenza

La Legge n. 130 ha incentivato la diffusione di tale strumento nel nostro sistema giuridico in primo luogo eliminando l'ostacolo di cui all'art. 2410 c.c., che prevede per le società un limite all'emissione di proprie obbligazioni pari al capitale versato ed esistente secondo l'ultimo bilancio approvato; detto limite consentiva, infatti, l'operazione di *securitization* alle sole società che fossero fortemente capitalizzate.

Oltre a questo si aggiungono una serie di norme di particolare interesse e di vasta portata che disciplinano i rapporti tra queste operazioni e il fallimento del cessionario, del cedente o del ceduto.

Al fine di tutelare i titolari degli strumenti finanziari emessi in operazioni di cartolarizzazione, l'art. 4, comma 3, legge 130/1999, esclude espressamente dall'applicazione della revocatoria fallimentare, di cui all'art. 67 r.d. 267/1942, i pagamenti effettuati dai debitori ceduti in favore della società cessionaria. Si tratta di una ipotesi di esenzione soggettiva assoluta dalla revocatoria, spiegabile con l'intento legislativo di non sacrificare l'interesse e le aspettative degli investitori che con il cedente fallito non hanno alcun rapporto. La società veicolo, infatti, non è portatrice di alcun interesse sostanziale nell'operazione, trattandosi di un mero strumento giuridico preordinato esclusivamente a consentire la segregazione patrimoniale su cui si fonda la cartolarizzazione.⁸ È, dunque, evidente che l'eventuale declaratoria di inefficacia dei pagamenti eseguiti dal debitore ceduto andrebbe ad incidere, in via esclusiva, sulle ragioni dei sottoscrittori dei titoli.

Tali fattispecie sono disciplinate dei commi 3 e 4 dell'art. 4, che dimostrano chiaramente il *favor* del Legislatore nei confronti di questa operazione di *securitization* rispetto alla

⁸ F. SEASSARO, in *La cartolarizzazione dei crediti in Italia*, a cura di R. Pardolesi, cit., p.146.

procedura normalmente applicabile nell'ipotesi di fallimento di qualcuno dei soggetti coinvolti.

Il comma 3 del sopracitato articolo trova applicazione nell'ipotesi del fallimento del debitore ceduto e dispone espressamente che “*ai pagamenti effettuati dai debitori ceduti alla società cessionaria non si applica l'art. 67 del regio decreto 16 marzo 1942 n. 267 (L. Fallimentare) e successive modificazioni*”.

A ciò si aggiunga che, con la novella del 2013, è stata prevista anche l'esclusione dell'applicazione dell'art. 65 L.F.

Questo ha come conseguenza che, con il citato articolo 4, comma 3, della Legge n. 130, i pagamenti effettuati dai debitori ceduti alla SPV, oltre ad essere sottratti alla revocatoria di cui all'articolo 67 della legge fallimentare, sono, altresì, sottratti alla inefficacia *ex lege* di cui all'articolo 65 della stessa legge fallimentare. In sostanza i pagamenti effettuati dai debitori ceduti sono ora sottratti anche al regime di inefficacia applicabile ai pagamenti dei crediti che scadono il giorno della dichiarazione di fallimento o che hanno scadenza successiva, quando tali pagamenti sono stati effettuati dal fallito nei 2 anni antecedenti la dichiarazione di fallimento.

Dunque, nell'ipotesi di pagamento ad opera del ceduto non è possibile agire mediante l'azione revocatoria fallimentare per far rientrare nella massa attiva quanto già erogato e, pertanto, consentire il soddisfacimento dei creditori.

Questa disposizione ha un suo precedente di identico contenuto all'art. 6 della Legge 52/91 in materia di cessione dei crediti di impresa; a differenza di questa, tuttavia, l'art. 4 comma 3 L. 130/99 impedisce l'azione revocatoria fallimentare nei confronti del cedente, anche nel caso in cui sussista in capo a questi il requisito della *scientia decotionis*, ossia la conoscenza dello stato di insolvenza del debitore.

L'intento della norma è quello di evitare che con la revocatoria fallimentare vengano colpiti i pagamenti dei debitori ceduti – costituenti un patrimonio indipendente dal cessionario – e vincolati al soddisfacimento dei sottoscrittori dei titoli.

È evidente che tale disposizione favorisce l'operazione di *securitization* tutelando in maniera assoluta gli investitori, i quali, nell'ambito di un contemperamento degli interessi contrapposti, vengono anteposti non solo ai creditori chirografari della massa fallimentare, ma anche a quelli privilegiati, che in quanto tali dovrebbero essere soddisfatti in via prioritaria.

D'altro canto una disposizione diversa che si ripercuota negativamente sulla *securitization* non avrebbe alcun senso, ritenuto che comunque il debitore ceduto rimane terzo estraneo

rispetto alla operazione di cartolarizzazione dei crediti - che avviene tra il cedente ed il cessionario - provvedendo infatti al pagamento di quanto dovuto solo dopo che è stata realizzata la fase della cessione.

Per quanto riguarda, invece, il caso di un eventuale fallimento sia del cedente che del cessionario, il Legislatore ha optato per una diversa disciplina, alla luce di una differente condizione di questi rispetto a quella del ceduto.

In tale ultima ipotesi, difatti, viene applicato l'art. 4 comma 4, che prevede soltanto una riduzione di sei e tre mesi per i termini rispettivamente di due e di un anno previsti dall'art. 67 della Legge Fallimentare.

Ciò implica dunque la possibilità di revoca degli atti del cedente o cessionario purché si tratti di disposizioni a titolo oneroso che siano state realizzate nei tre o sei mesi antecedenti la dichiarazione di fallimento.

In questa ipotesi i sottoscrittori dei titoli e l'intera operazione di cartolarizzazione in genere, vengono pur sempre tutelati ma certamente in modo notevolmente ridotto rispetto all'ipotesi di fallimento del ceduto: la tutela è appunto limitata alla sola – seppur notevole – riduzione dei termini.

Per il caso di fallimento del cedente, quindi, l'art. 4, comma 4, rafforza le tutele dell'operazione accorciando considerevolmente⁹ gli originari termini previsti per l'esercizio della revocatoria fallimentare¹⁰.

Questa previsione legislativa della potenziale revocabilità dell'atto di cessione dei crediti è stata oggetto di numerose critiche, in quanto gli interessi sacrificati sarebbero comunque quelli dei sottoscrittori, i quali assisterebbero inermi alla revocatoria della cessione allorché venisse dimostrato che la cessionaria, soggetto come detto privo di interessi sostanziali immediati nell'operazione, conosceva lo stato di insolvenza del cedente. Tale rischio per la tenuta dell'operazione è rimediato nella pratica mediante il conseguimento di un'attestazione di solvibilità del cedente ovvero tramite attenta attività di *due diligence*.

La giustificazione di questa diversa disciplina può essere ravvisata laddove si consideri che l'intera operazione di *securitization* può essere utilizzata quale strumento a vantaggio del

⁹ Anche considerando la nuova formulazione dall'art. 67 l. fall. persiste comunque una importante dimidiazione dei termini generali.

¹⁰ La norma citata è stata criticata in quanto non specifica né chi sia il soggetto legittimato attivo, né il soggetto nei cui confronti può rivolgersi l'azione revocatoria. Da qui, certa dottrina, ritiene che l'azione revocatoria possa avere ad oggetto in genere tutte le operazioni compiute dalla SPV che alterino la *par condicio creditorum*, cfr. D. CAPONE, in *La cartolarizzazione*, a cura di P. Ferro-Luzzi e C. Pisanti, cit., p. 320; *contra* F. SEASSARO, cit., p.147 ss., il quale esclude la revocatoria delle ulteriori cessioni effettuate dalla cessionaria in applicazione della previsione di cui all'art., 2, comma 3, lett. d), legge 130/1999.

cedente. Quest'ultimo, infatti, attraverso la cartolarizzazione potrebbe provvedere alla cessione di propri crediti al solo fine di sottrarli alla massa fallimentare.

A questo proposito è evidente come non sia possibile una tutela assoluta degli investitori che partecipano alla cartolarizzazione, così trascurando la circostanza che tale operazione viene invece realizzata, nell'ipotesi sopra ipotizzata, dal cedente allo scopo principale di frodare i propri creditori.

Anche nell'ipotesi di fallimento del cessionario si applica la disciplina di cui all'art. 4 comma 4, null'altro precisando in proposito la L. 130/99. Ancora una volta si provvede, quindi, a tutelare la procedura della cartolarizzazione, ma limitatamente ad una riduzione dei termini entro i quali devono essere compiuti gli atti a titolo oneroso successivamente revocabili.

Anche in questo caso la diversa disciplina rispetto all'ipotesi di fallimento del debitore ceduto la si giustifica nella considerazione che, a differenza del ceduto, il cessionario, insieme al cedente, è colui che realizza l'operazione della cartolarizzazione, decidendone le modalità, nonché il momento più favorevole ai fini dell'attuazione.

Ora è evidente che l'opportunità, seppure presente, di tutelare l'intera operazione di cartolarizzazione, preservandola completamente dalla procedura fallimentare, non è comunque tale da pregiudicare *in toto* i creditori del fallito, privandoli dell'unico strumento a loro difesa quale l'azione revocatoria fallimentare. Da qui la necessità di provvedere ad un contemperamento di queste due contrapposte esigenze proprio attraverso l'art. 4, comma 4 L. 130/99.

Tanto chiarito, nel silenzio della legge, ci si chiede se l'azione revocatoria possa invece colpire il cedente il quale al momento della cessione fosse a conoscenza della situazione di insolvenza del debitore ceduto, secondo un'applicazione analogica della previsione contenuta nell'art. 6, legge 52/1991, che come è noto disciplina la cessione dei crediti d'impresa.

Le conclusioni a cui è pervenuta la dottrina sono sostanzialmente negative, anche per l'ipotesi in cui la cessione dei crediti sia *pro solvendo*, in considerazione, da una parte, della natura eccezionale della norma appena citata, dall'altra parte, del sacrificio generato, comunque, per i sottoscrittori qualora il cedente agisse in rivalsa verso la società cessionaria, in forza della facoltà accordatagli dall'art. 4 della legge 52/1991 per le cessioni *pro solvendo*¹¹. D'altronde, il silenzio della legge 130/1999 su di una questione così

¹¹ D. CAPONE, in *La cartolarizzazione*, a cura di P. Ferro-Luzzi e C. Pisanti, cit., p. 311 ss.; *contra* G. RAGUSA MAGGIORE, «La revocatoria fallimentare nella legge sulla cartolarizzazione dei crediti», in *Vita not.*, 1999, p. 1167 ss.

rilevante non può essere privo di conseguenze esegetiche: tale mancata previsione deve, pertanto, essere intesa quale intenzione del Legislatore di volere separare nettamente la disciplina della cartolarizzazione da quella sulla cessione dei crediti d'impresa, nella evidente valutazione della diversità strutturale e funzionale delle due operazioni. La finalità di una tale impostazione normativa sarebbe quella di creare le più favorevoli condizioni giuridiche per supportare un utilizzo diffuso della cartolarizzazione¹².

In conclusione, l'esonero dalla revocatoria dei pagamenti effettuati dai debitori ceduti in favore della cessionaria non può essere compensato da altre azioni del curatore contro il cedente. A ciò deve aggiungersi che, a seguito della recente riforma della legge fallimentare, indipendentemente dalla esenzione contenuta nella legge 130/1999, gran parte dei pagamenti dei crediti ceduti saranno al riparo dalla revocatoria in quanto *pagamenti di beni e servizi effettuati nell'esercizio dell'attività d'impresa nei termini d'uso*¹³.

2.1. Decreto legislativo 12 aprile 2001 n. 210 - Definitività degli ordini di trasferimento e della compensazione

Altro caso di grande interesse, anche in relazione ai rapporti con la Legge fallimentare, è quello previsto dal decreto legislativo 12 aprile 2001 n. 210, emanato in “Attuazione della direttiva 98/26/CE sulla definitività degli ordini immessi in un sistema di pagamento o di regolamento titoli”.

La Direttiva in questione, all'art. 8 dispone che *“nel caso in cui sia aperta una procedura d'insolvenza nei confronti di un partecipante a un sistema, i diritti e gli obblighi derivanti dalla partecipazione stessa a tale sistema, o ad essa connessi, sono stabiliti in base alle regole che disciplinano detto sistema”*.

La legge di attuazione si è, pertanto, trovata ad affrontare la questione di contemperare due diverse e contrapposte esigenze, da un lato la protezione dei sistemi di pagamento che mirano a tutelare l'adempimento più rapido e favorevole delle obbligazioni di una banca verso l'altra, e dall'altro il diritto fallimentare che, cercando di preservare al massimo l'attivo dell'impresa fallita, nell'interesse collettivo della massa dei creditori, mira a ridurre al minimo i pagamenti che ritiene per ciò sospetti. Ciò al fine evidente di proteggere i diritti

¹² F. SEASSARO, cit., p.145 ss.

¹³ Art. 67, comma 3, lett. a), r.d. 267/1942.

del creditore garantito dagli effetti dell'insolvenza e della conseguente falcidia fallimentare¹⁴.

Il corpo normativo in questione mira, quindi, a uniformare le norme di diritto fallimentare con l'esigenza di stabilità dei pagamenti e delle operazioni di regolamentazione dei trasferimenti di titoli effettuati dai singoli intermediari nell'ambito dei relativi sistemi di pagamento¹⁵.

Per meglio comprendere la disciplina in commento è opportuno preliminarmente chiarire il concetto di "garanzia" così come intesa dalla legge che la definisce come *"qualsiasi diritto avente ad oggetto o relativo a valute, strumenti finanziari o altre attività prontamente realizzabili da chiunque e in qualunque modo e forma, costituito al fine di assicurare l'adempimento di obblighi presenti o futuri derivanti da ordini di trasferimento attraverso un sistema o da operazioni effettuate con banche centrali"*.

Il fine di stabilità perseguito dal Legislatore viene consacrato principalmente dall'art. 2 il quale prevede espressamente che:

"Gli ordini di trasferimento, la compensazione e i conseguenti pagamenti e trasferimenti sono vincolanti tra i partecipanti a un sistema, e nel caso di apertura di una procedura d'insolvenza nei confronti di un partecipante sono opponibili ai terzi, compresi gli organi preposti alla procedura medesima, se gli ordini di trasferimento:

a) sono stati immessi nel sistema prima del momento di apertura della procedura d'insolvenza;

b) sono stati immessi nel sistema successivamente al momento di apertura della procedura d'insolvenza ed eseguiti il giorno lavorativo dell'apertura, qualora l'operatore del sistema provi che al momento dell'immissione non era a conoscenza dell'apertura della procedura di insolvenza, né avrebbe dovuto esserlo. Ciò vale anche in caso di apertura di una procedura di insolvenza nei confronti di un partecipante, al sistema interessato o a un sistema interoperabile, o nei confronti dell'operatore del sistema di un sistema interoperabile che non sia un partecipante.

Oltre a tale norma, i principi di definitività degli ordini, della loro opponibilità ai terzi in caso di apertura di una procedura di insolvenza e di irretroattività della procedura di insolvenza sui diritti e sugli obblighi dei partecipanti, sorti prima dell'apertura della

¹⁴ Cfr CERCONE, *I pagamenti commerciali e l'insolvenza del debitore nella prospettiva comunitaria*, in CUFFARO, *La disciplina dei pagamenti commerciali*, Milano 2004, 1 ss.

¹⁵ Così BONFATTI, *Sub art. 70*, in *Legge fallimentare dopo la riforma*, a cura di NIGRO, SANDULLI e SANTORO, I, Torino, 2010, p.976 ss

procedura di insolvenza, sono rinvenibili nel combinato disposto degli artt. 6, terzo comma, e 8.

Secondo la prima di tali norme, alle garanzie costituite prima del momento di apertura della procedura di insolvenza a favore del partecipante si applicano le disposizioni di cui all'art. 8, il quale prevede che, la realizzazione della garanzia nella procedura sottrae le garanzie costituite prima del momento di apertura della procedura di insolvenza per i crediti derivanti da operazioni definitive ai sensi dell'art. 2, ovvero connesse con le funzioni di banca centrale, alla procedura di insolvenza del partecipante al sistema o dell'intermediario per conto del quale un partecipante esegua ordini di trasferimento, mentre esclude da ogni tutela le garanzie costituite dopo l'apertura della procedura concorsuale.

La salvezza delle garanzie e la loro inattaccabilità viene sancita, inoltre, dal sesto comma dell'art. 8 che afferma che “nessuna azione, compresa l'azione di nullità, può pregiudicare nei confronti del sistema la realizzazione della garanzia di cui al comma 1”.

L'art. 8 consente di conseguire l'obiettivo di una rapida realizzazione delle garanzie nelle procedure concorsuali e assicura agli operatori la possibilità di ottenere il controvalore dei beni utilizzati a garanzia, in deroga alla disciplina prevista da quelle norme della legge fallimentare che, invece, prevedono formalità autorizzative e verifiche preliminari¹⁶.

Tra le due opposte esigenze la Legge in questione ha privilegiato senza dubbio l'inattaccabilità dei pagamenti all'interno dei sistemi di pagamento e regolamento titoli, ciò al fine di evitare il rischio di un effetto dilagante della crisi anche agli altri operatori del sistema.

A parziale tutela degli interessi dei creditori il Legislatore comunitario e quello italiano in sede di attuazione, hanno previsto da un lato la rigida individuazione del momento dal quale decorre l'inattaccabilità dei pagamenti e dei regolamenti titoli compiuti dall'intermediario insolvente, e dall'altro l'imposizione all'operatore di provare la propria buona fede, dimostrando di non essere a conoscenza dell'apertura della procedura di insolvenza, e che né avrebbe potuto esserlo.

2.2. Rapporti e analogie con l'art. 70 Legge Fallimentare

I medesimi principi sopra evidenziati sono stati recepiti anche dalla Legge fallimentare, all'art. 70 comma 1, il quale prevede più che una fattispecie di esenzione dalla revocatoria,

¹⁶ GABRIELLI, *I contratti del mercato finanziario*, in *Trattato di diritto Civile*, Torino 2005, 1733

una “deviazione”¹⁷ dalla stessa verso il destinatario del pagamento, in quanto la revocatoria si deve esercitare e può produrre i suoi effetti (l’obbligo di restituzione delle somme percepite) solo nei confronti del beneficiario effettivo del pagamento e non verso il soggetto per il tramite del quale il pagamento è stato effettuato.

L’importanza sistematica di detta norma sta nel fatto che essa disciplina un’ipotesi di revocabilità dei pagamenti effettuati da un terzo rispetto al debitore, cioè di prestazioni indirette e, inoltre, la revoca del pagamento compiuto dal terzo prescinde dal presupposto generalmente richiesto a tal fine dalla giurisprudenza, ossia l’esercizio della rivalsa da parte del *solvens* nei confronti del debitore fallito.¹⁸

La *ratio* della disposizione va, pertanto, rinvenuta in una basilare esigenza di tipo economico, nonché pratico, nel senso che quando il pagamento viene effettuato per mezzo di un intermediario specializzato, non ha senso coinvolgere nell’impugnativa chi ha materialmente maneggiato il denaro, ma è necessario indirizzare le pretese della massa verso il destinatario della prestazione¹⁹

È evidente anche in questo caso che il Legislatore, tra i vari interessi coinvolti, ha preferito tutelare quelli dei soggetti che professionalmente si interpongono nella circolazione del credito e che in presenza di un rischio revocatorio elevato, non potrebbero più assolvere alla loro funzione sociale ed economica.

A differenza di quanto già sopra esaminato, relativamente al disposto del d.lgs. 210/2001 in tema di definitività degli ordini, la norma prenda in considerazione esclusivamente i pagamenti, tralasciando invece le operazioni poste in essere nell’ambito di sistemi di regolamento titoli. Tuttavia, pur nell’impossibilità di richiamare l’art. 70 per dette operazioni, continueranno a vigere le esenzioni espressamente contemplate dal d.lgs., in virtù della sua natura di legge speciale, fatta espressamente salva dall’art. 67, 4° comma, Legge fallimentare.

3.1. Effetti delle procedure concorsuali sulle garanzie finanziarie e condizioni di realizzo - Le novità introdotte dal d. lgs. 21 maggio 2004, n. 170.

L’ultimo caso che tratteremo in questo articolo ha ad oggetto una delle novità più rilevanti introdotte dal d.lgs. 21 maggio 2004, n. 170, emanato in attuazione della Direttiva

¹⁷ BONFATTI, cit.

¹⁸ MANGANO, *Revocabilità del terzo intermediario ed irrevocabilità del terzo fideiussore*, in *Banca, Borsa e tit. di credito*, 2006, p.478 ss.

¹⁹ TERRANOVA, *Par condicio e danno nelle revocatorie fallimentari*, in *Dir. Fall.*, 2010, I, p.49 ss.

2002/47/CE relativa ai contratti di garanzia finanziaria, nello specifico la previsione del diritto, accordato al creditore pignoratizio, di “utilizzare” le attività finanziarie oggetto di garanzia.

Dispone in proposito l’art. 5, comma 1°, del d. lgs. 170/2004 che “*Il creditore pignoratizio può disporre, anche mediante alienazione, delle attività finanziarie oggetto del pegno, se previsto nel contratto di garanzia finanziaria e conformemente alle pattuizioni in esso contenute*”.

La normativa in commento è fortemente innovativa, e fornisce al nostro ordinamento la possibilità di confrontarsi e di esser paragonato, in termini di competitività, agli ordinamenti di matrice anglosassone, da sempre considerati più evoluti e più “snelli”, soprattutto in tema dei c.d. *collateral*.

Lo *ratio* della stessa Direttiva consiste, tra l’altro, nel liberalizzare le tipologie contrattuali, al fine di ridurre la segmentazione dei mercati finanziari e di spingere i vari mercati verso un pari livello di concorrenzialità.

Al fine di misurare la portata innovativa delle norme in commento, basti pensare che, prima dell’entrata in vigore del Decreto, era pacifico che i contratti di garanzia reale costituissero, nell’ordinamento italiano, un *numerus clausus*, per cui risultava difficile all’operatore italiano collateralizzare un’operazione, ovvero garantire le obbligazioni assunte nell’operazione, servendosi di contratti atipici che, nella prassi societaria estera, si affermavano con funzione di garanzia.

La Direttiva si inserisce in un quadro di riferimento normativo europeo in fase di consolidamento, (vedi direttiva 98/26/CE, 2001/24/CE, reg. 1346/2000 del Consiglio) che ha come obiettivo ultimo la garanzia della libera circolazione di servizi e capitali, perseguita mediante “la riduzione dei rischi sistemici insiti nei sistemi di pagamento e di regolamento titoli, la definitività del regolamento” e, da ultimo, attraverso “l’esigibilità della garanzia in titoli”.

L’obiettivo che ha mosso il legislatore di Bruxelles era, tra l’altro, di formalizzare prassi operative - già tradottesi in modelli contrattuali²⁰ - che negli ultimi anni si erano imposte nei

²⁰ Cfr., per tutti, il c.d. *European Master Agreement for Financial Transaction* (EMA) predisposto dalla Federazione Bancaria dell’Unione Europea; sul punto, ABI, *European Master Agreement (EMA) for Financial Transactions. Contratto quadro per le operazioni finanziarie*, Bancaria editrice, ed. 2004. Come la Federazione Bancaria dell’Unione Europea (FBE) ha puntualizzato “*the European Master Agreement aims to consolidate into a single set of harmonised documents, various master agreements used within the euro zone and certain neighbouring countries, particularly for repurchase transactions and securities lending. At the same time, parties to the EMA are able to choose the applicable law, jurisdiction and contractual language and can take into account various specific national legal requirements. (...) The FBE Master is primarily designed to replace master agreements existing under the laws of various continental European countries, which are used predominantly (though not exclusively) in a domestic context. It should also be*

mercati finanziari. Come è stato correttamente osservato, la necessità di procedere all'armonizzazione della disciplina delle garanzie mobiliari almeno a livello dei Paesi membri si comprende se si considera la stessa dinamica dei mercati mobiliari nei quali l'assenza di un quadro giuridico uniforme influisce negativamente sulla conclusione delle operazioni e, indirettamente, sul livello complessivo di efficienza dei mercati. Tale situazione, unitamente ai problemi di azzardo morale (*moral hazard*) connessi alle asimmetrie informative endogene al mercato e all'inevitabile aumento dei costi delle operazioni finanziarie, si ripercuote sull'efficienza degli stessi mercati²¹.

In questa prospettiva, ovvero per garantire un mercato finanziario europeo integrato, ridurre il rischio di credito e rafforzare quindi l'integrazione del mercato finanziario comunitario, la Direttiva si propone i seguenti obiettivi:

1. garantire che esistano regimi efficaci e ragionevolmente semplici per la costituzione di garanzie sia con trasferimento del titolo di proprietà che sotto forma di pegno;
2. garantire che i contratti di garanzia siano esclusi dal campo di applicazione di alcune disposizioni delle leggi sull'insolvenza, in particolare quelle che vieterebbero il realizzo effettivo delle garanzie o creerebbero dubbi sulla validità di tecniche quali la compensazione per close-out, l'integrazione di garanzia e la sostituzione della garanzia;
3. creare certezza del diritto per quanto concerne il conflitto di leggi riguardanti gli strumenti finanziari in forma scritturale utilizzati come garanzie in un'operazione transfrontaliera;
4. limitare gli oneri amministrativi relativi all'uso delle garanzie nei mercati finanziari riducendo gli atti formali richiesti per la stipula dei contratti di garanzia o per l'escussione delle garanzie;
5. garantire che gli accordi che consentono al beneficiario della garanzia di riutilizzarla per i propri scopi, nel contesto di meccanismi di pegno, siano riconosciuti come aventi efficacia²².

3.2 Il contratto di garanzia finanziaria - Definizione

suitable, however, for cross-border transactions, particularly within Europe". Cfr. anche il c.d. *Global Master Repurchase Agreement* (GMRA; scaricabile dal seguente sito web <http://www.isma.com> e <http://www.bondmarkets.com>), nonché il c.d. *Global Master Securities Lending Agreement* (GMSLA; scaricabile dal seguente sito web <http://www.isla.co.uk>).

²¹ In questi termini cfr. ANNUNZIATA, *Verso una disciplina comune delle garanzie finanziarie. Dalla Convenzione dell'Aja alla Collateral Directive (Direttiva 2004/47/CE)*, in *Banca Borsa e tit. cred.*, 2003, pagg. 180 e 181.

²² In questi termini cfr. la Proposta di Direttiva del Parlamento Europeo e del Consiglio relativa ai contratti di garanzia finanziaria, presentata dalla Commissione il 27 marzo 2001, COM (2001) 168.

La definizione centrale della normativa in esame è quella di “contratto di garanzia finanziaria”, dalla quale è possibile enucleare ad un tempo l’ambito oggettivo e quello soggettivo di applicazione della nuova disciplina; con tale espressione, precisa l’art. 1 lett. d), si intende “*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*”.

In questa definizione si ritrova la prima novità: prevedendo che la disciplina si applica a “qualsiasi altro contratto di garanzia finanziaria”, il Decreto ha aperto il nostro ordinamento ai contratti di garanzia reale “atipici”, mentre in passato questi costituivano, come detto, un *numerus clausus*.

Tale previsione consente, inoltre, di recepire nel nostro ordinamento le tipologie di *collateral* che si affermeranno nella futura prassi finanziaria, ponendoci, come detto, in regime di concorrenzialità nei confronti dei mercati degli ordinamenti in cui vige la *common law*.

Circostanza di notevole rilevanza è che nella definizione di contratto di garanzia finanziaria rientrano sia fattispecie contrattuali con costituzione di garanzia reale (per es. pegno), sia fattispecie contrattuali che prevedono il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia, in cui il datore di garanzia trasferisce la proprietà della *res* al beneficiario della stessa, onde assicurare l’adempimento delle obbligazioni garantite.

L’art. 6, in linea con suddetta definizione, riconosce validità ed efficacia a qualsiasi contratto di garanzia finanziaria che preveda il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia. In precedenza si nutrivano molti dubbi circa la validità di tali contratti; infatti, il Legislatore ha avvertito il bisogno di sancire espressamente la validità di determinate fattispecie, come nel caso del pegno irregolare (laddove la *datio* dell’oggetto, potendosi il denaro considerare determinato solo nel genere e quantità, comportava il trasferimento della proprietà); oltretutto, un ostacolo alla loro liberalizzazione proveniva dall’art. 2744 c.c., recante il divieto di patto commissorio (vale a dire la nullità del patto col quale si stabilisce che, in caso di inadempimento, la proprietà della cosa pignorata od ipotecata passi al creditore).

A tal fine, il secondo comma dell’art. 6 del Decreto stabilisce che ai contratti di garanzia finanziaria che prevedono il trasferimento della proprietà a scopo di garanzia non si applica l’art. 2744 c.c.

Proseguendo nella delimitazione dell'ambito oggettivo di applicazione, i contratti in questione devono avere ad oggetto attività finanziarie (ovvero contante e strumenti finanziari), e devono garantire l'adempimento di obbligazioni finanziarie (vale a dire le obbligazioni al pagamento di somme di denaro ovvero alla consegna di strumenti finanziari). Per strumenti finanziari, ci si riferisce a quelli elencati all'art. 1, comma 2, lettere da a) ad e) del TUF, o ai diversi strumenti individuati con Decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, su proposta di Banca d'Italia e della Consob; ciò, quindi, mediante una disposizione che permetterà di coordinare ed adeguare il nostro ordinamento alla futura prassi finanziaria, permettendo, mediante normazione secondaria, l'inclusione di nuovi strumenti finanziari nel novero delle attività che potranno fungere da *collateral*.

È da notare come tale ampiezza non sia prescritta dalla Direttiva, la quale ha lasciato agli Stati membri la facoltà di escludere dall'applicazione della stessa alcuni titoli, come le azioni proprie dei datori di garanzia. Il Legislatore italiano non si è avvalso di tale clausola di out-put, con ciò rivelando, per i contratti in questione, il superamento della *ratio* che sottintendeva il divieto di patto commissorio: evitare che il creditore abbia la possibilità di coartare moralmente il debitore, il quale è consapevole che, in caso di inadempimento, l'oggetto della garanzia è già in proprietà del creditore. Non solo, dunque, sarà possibile trasferire la proprietà di propri strumenti finanziari a scopo di garanzia, ma sarà possibile trasferire la proprietà di azioni proprie, rappresentative del proprio capitale sociale, con ciò esponendosi ancor più ad una eventuale pressione morale.

Detto ciò, è opportuno da subito delimitare anche il campo soggettivo di applicazione del Decreto; quest'ultimo non si applica, infatti, ai contratti in cui una delle parti sia una persona fisica, ma affinché si applichi il Decreto, sia il datore di garanzia che il beneficiario devono essere:

- a) Autorità pubbliche;
- b) Banche centrali, BCE, FMI, etc. (cfr. art. 1, lett. d, n. 2 del Decreto);
- c) enti finanziari sottoposti a vigilanza prudenziale (banche, imprese di assicurazione, O.I.C.V.M.)
- d) controparti centrali, agenti di regolamento e stanze di compensazione.

Una delle parti del contratto può essere anche una società (e più in generale una persona diversa dalle persone giuridiche, secondo la terminologia del Decreto), purché la controparte sia uno dei soggetti sopra elencati alle lett. da a) a d).

3.3. Garanzie finanziarie e revocabilità

Come visto precedentemente per gli altri casi sopra esaminati, anche la normativa in esame prevede una speciale tutela nei casi di procedure concorsuali, tale da ridurre fortemente le ipotesi di revocabilità e, quindi, agevolare la diffusione di tale strumento. Nello specifico la norma prevede una particolare tutela nei seguenti casi:

1. Qualora la prestazione della garanzia, o il sorgere dell'obbligazione finanziaria garantita, si verifichi precedentemente al giorno di apertura di una procedura di liquidazione, ovvero nel giorno stesso, la garanzia finanziaria prestata ed il contratto relativo alla garanzia non possono essere dichiarati inefficaci nei confronti dei creditori. Ove la costituzione sia avvenuta anche dopo il momento di apertura della procedura, la garanzia è comunque opponibile se il beneficiario prova di non essere stato, né di aver potuto essere, a conoscenza dell'apertura della procedura. Il dato temporale in sé, così come le regole presuntive sulla *scientia decoctionis*, non trovano dunque applicazione.

2. In ipotesi di revocatoria ordinaria o fallimentare, il contratto di cessione del credito o di trasferimento della proprietà con funzione di garanzia, e la prestazione della medesima, debbono ritenersi equiparati al pegno. Regole speciali e molto tutelanti per il creditore regolano anche la sostituzione della garanzia, stabilendo, salvo rare eccezioni, la retroattività della sostituzione alla data di prestazione della garanzia originaria.

3. Ai contratti di garanzia finanziaria ed alle garanzie finanziarie prestate in conformità alle disposizioni del Decreto per espressa esclusione non si applicano le disposizioni dell'art. 203 T.U.F.: esse dunque sopravvivono alla procedura e possono realizzarsi anche in corso di essa.

L'art. 9 del Decreto, in particolare, stabilisce che i contratti di garanzia finanziaria e la garanzia prestata (anche in esecuzione di una clausola di integrazione o sostituzione), non possono essere dichiarati inefficaci verso i creditori per il solo fatto di essere stati stipulati o prestati il giorno di apertura di una procedura di liquidazione o di provvedimenti di risanamento, o anche dopo tale momento, purchè in quest'ultimo caso il creditore possa dimostrare che non poteva essere a conoscenza di tale apertura.

Il legislatore, quindi, pone ulteriori elementi di "stabilità" della garanzia, stabilendo che l'apertura di procedure di insolvenza non comporta, automaticamente, la caducazione di tutti i contratti di garanzia finanziaria intervenuti poco prima o dopo l'apertura della procedura, come di norma avviene in applicazione degli artt. 42-44 L.Fal., che la giurisprudenza ha sempre affermato doversi applicare tenendo conto della regola c.d. "dell'ora zero".

Dunque, il Decreto stabilisce che un contratto di garanzia finanziaria stipulato dopo la dichiarazione di fallimento, può esser dichiarato inefficace solo laddove vi sia la *scientia decotionis* del creditore.

Il *favor* del Legislatore per la stabilità dei mercati è evidente anche in questo caso laddove “concede” la possibilità alla controparte dell’intermediario insolvente di provare che, nonostante il compimento della operazione nel giorno in cui si apre la procedura o addirittura successivamente a tale momento, era impossibilitato a conoscere la condizione del partner commerciale; stato soggettivo che dovrà essere interpretato in termini oggettivi nel senso che la prova dovrà essere tesa a dimostrare che nonostante l’osservanza di specifici obblighi di diligenza su di lui gravanti *eiusdem conditionis et professionis*, il creditore non abbia potuto aver avuto conoscenza dell’apertura della procedura concorsuale.

Nella pratica, tuttavia, vi è fondato motivo di ritenere che la giurisprudenza si conformi a quegli orientamenti che, in tema di revocatorie ex art. 67 Legge Fallimentare, ritiene la revoca “automatica” essendo sufficiente che la stipula del contratto ricada in un periodo “sospetto”, con ciò rendendo di fatto impossibile ad un creditore appellarsi all’art. 9 del Decreto, nonostante la sua buona fede.

Altra disposizione di rilievo è contenuta nel secondo comma dell’articolo in questione, alla lett. b), laddove è stabilito che la prestazione di una garanzia in conformità ad una clausola di sostituzione non comporta costituzione di una nuova garanzia e si considera effettuata alla data della prestazione della garanzia originaria. In tal modo la garanzia “rotativa” è sempre considerata effettuata al momento della prestazione di quella originaria, e successive sostituzioni si considereranno effettuate al momento della prestazione originaria di garanzia, di modo che bisogna aver riguardo a tale originario momento per la verifica circa la sussistenza dei requisiti per una revocatoria (in particolar modo per verificare se la *datio* ricada nel “periodo sospetto”). Analoga disposizione è prevista per la prestazione di garanzia in conformità ad una clausola di integrazione. Queste due disposizioni rendono superfluo, nei contratti ovviamente che ricadono nell’ambito di applicazione del Decreto, la previsione contrattuale che di solito si rinviene nei contratti che prevedono una integrazione o sostituzione, che nega carattere novativo alle garanzie integrative o sostitutive successivamente prestate in ossequio alle disposizioni contrattuali.

Rimane solo da osservare come, avendo il Decreto fatto riferimento alla prestazione di garanzia “in conformità ad una clausola di integrazione” (o di sostituzione), l’art. 9, comma 2, lett. b) e c) trovi applicazione solo laddove nel contratto sia prevista una tale possibilità

di integrare o sostituire la garanzia originaria. Sul punto non è chiaro, tuttavia, cosa succede nel caso in cui la clausola di integrazione o sostituzione sia stata inserita in un secondo momento, e non *ab origine*. Secondo il tenore letterale della norma, anche in questo secondo caso dovrebbe ritenersi che l'integrazione o la sostituzione siano avvenute al momento della prestazione della garanzia originaria (ovvero, laddove manchi una garanzia originaria, nel momento di sottoscrizione del contratto); infatti, il Decreto non richiede che le clausole di integrazione o sostituzione siano presenti nel contratto originario. Tuttavia è lecito dubitare di una tale interpretazione, onde evitare effetti distorsivi.

Osservazioni conclusive

Come si può notare, nonostante il linguaggio dell'articolo sopra esaminato sia molto simile a quello dell'art. 2 del d.lgs.210/01, l'ambito applicativo è sostanzialmente diverso. Quest'ultimo attiene, infatti, alle procedure di insolvenza dell'intermediario operante nei sistemi di pagamento e regolamento titoli, mentre l'art. 9, 1° comma, concerne la procedura concorsuale aperta a carico dell'intermediario parte del contratto di garanzia finanziaria.

Nonostante il diverso ambito, la *ratio* delle disposizioni sembra essere lo stesso, come anche negli altri casi sopra evidenziati, ovvero la protezione di determinate operazioni dalla revocatoria fallimentare al fine di garantire la stabilità delle negoziazioni e delle garanzie collaterali del mercato finanziario, ormai globalizzato, e quindi di preservare la stabilità dei mercati.

Le norme esaminate si inseriscono, infatti, in un contesto socio economico ormai lontano da quello in cui fu scritta la Legge Fallimentare, dove è sempre più difficile poter avere piena consapevolezza dello stato di decozione delle imprese che operano su mercati di vasta scala e, quindi, in presenza di norme restrittive e troppo stringenti che facessero sottostare determinate operazioni alla falce fallimentare, si arrecherebbero gravi danni non solo alla certezza degli scambi ma anche alla competitività delle nostre imprese rispetto a quelle operanti negli altri stati membri della Comunità europea.