

## DECLARATORIA SULLA TESI DI DOTTORATO

La sottoscritta

COGNOME | Caruso |

NOME | Bianca |

Matricola di iscrizione al Dottorato | 1178870 |

Titolo della tesi:

| *I covenant e la responsabilità delle banche per ingerenza nella gestione delle società* |

| *finanziate* |

Dottorato di ricerca in | Diritto dell'Impresa |

Ciclo | 27° |

Tutor del dottorando | Prof. Filippo Annunziata |

Anno di discussione | 2015 |

### DICHIARA

sotto la sua responsabilità di essere a conoscenza:

- 1) che, ai sensi del D.P.R. 28.12.2000, N. 445, le dichiarazioni mendaci, la falsità negli atti e l'uso di atti falsi sono puniti ai sensi del codice penale e delle Leggi speciali in materia, e che nel caso ricorressero dette ipotesi, decade fin dall'inizio e senza necessità di nessuna formalità dai benefici previsti dalla presente declaratoria e da quella sull'embargo;
- 2) che l'Università ha l'obbligo, ai sensi dell'art. 6, comma 11, del Decreto Ministeriale 30 aprile 1999, n. 224, di curare il deposito di copia della tesi finale presso le Biblioteche Nazionali Centrali di Roma e Firenze, dove sarà consentita la consultabilità, fatto salvo l'eventuale embargo legato alla necessità di tutelare i diritti di enti esterni terzi e di sfruttamento industriale/commerciale dei contenuti della tesi;
- 3) che il Servizio Biblioteca Bocconi archiverà la tesi nel proprio Archivio istituzionale ad Accesso Aperto e che consentirà unicamente la consultabilità on-line del testo completo (fatto salvo l'eventuale embargo);

- 4) che per l'archiviazione presso la Biblioteca Bocconi, l'Università richiede che la tesi sia consegnata dal dottorando alla Società NORMADEC (operante in nome e per conto dell'Università) tramite procedura on-line con contenuto non modificabile e che la Società Normadec indicherà in ogni piè di pagina le seguenti informazioni:
- tesi di dottorato: I *covenant* e la responsabilità delle banche per ingerenza nella gestione delle società finanziate;
  - di Caruso Bianca;
  - discussa presso l'Università commerciale Luigi Bocconi – Milano nell'anno 2015;
  - La tesi è tutelata dalla normativa sul diritto d'autore (legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche). Sono comunque fatti salvi i diritti dell'Università Commerciale Luigi Bocconi di riproduzione per scopi di ricerca e didattici, con citazione della fonte;
  - La tesi è soggetta ad embargo della durata di 36 mesi (indicare durata embargo);
- 5) che la copia della tesi depositata presso la NORMADEC tramite procedura on-line è del tutto identica a quelle consegnate/inviolate ai Commissari e a qualsiasi altra copia depositata negli Uffici dell'Ateneo in forma cartacea o digitale e che di conseguenza va esclusa qualsiasi responsabilità dell'Ateneo stesso per quanto riguarda eventuali errori, imprecisioni o omissioni nei contenuti della tesi;
- 6) che il contenuto e l'organizzazione della tesi è opera originale realizzata dal sottoscritto e non compromette in alcun modo i diritti di terzi (legge 22 aprile 1941, n.633 e successive integrazioni e modifiche), ivi compresi quelli relativi alla sicurezza dei dati personali; che pertanto l'Università è in ogni caso esente da responsabilità di qualsivoglia natura, civile, amministrativa o penale e sarà dal sottoscritto tenuta indenne da qualsiasi richiesta o rivendicazione da parte di terzi;
- 7) **scegliere l'ipotesi 7a o 7b indicate di seguito:**
- 7b) che la tesi di Dottorato rientra in una delle ipotesi di embargo previste nell'apposita dichiarazione **“RICHIESTA DI EMBARGO DELLA TESI DI DOTTORATO”** sottoscritta a parte.

Data, 31 gennaio 2015

COGNOME | Caruso

NOME | Bianca

## ABSTRACT

Sebbene oggetto di riflessioni anche in passato, il rapporto tra creditori e società che fanno ricorso al debito è oggi tema più che mai attuale per via della particolare congiuntura economica che ha interessato negli ultimi anni – ed interessa a tutt’oggi – negativamente l’intera economia mondiale.

Infatti, l’attuale crisi del sistema finanziario ha comportato che le banche, per l’erogazione di credito alle imprese finanziate, richiedano sempre più la sussistenza di requisiti piuttosto stringenti, oltre all’esercizio di poteri di controllo e costante monitoraggio sul *business* spesso troppo invasivi.

Il catalogo di “strumenti” che le banche possono utilizzare per imporre le proprie politiche alle società finanziate risulta molto vasto e variegato: al di là dei casi in cui i creditori vengano a detenere delle partecipazioni al capitale della società tramite la conversione del proprio credito in capitale di rischio o esercitino diritti tipicamente riferibili ai soci per mezzo della costituzione di pegni su una parte del capitale tale da garantirgli la maggioranza dei voti in assemblea (c.d. controllo interno), molto diffusi sono i c.d. *loan covenant*, ovvero le previsioni, contenute nei contratti di finanziamento, che impongono vincoli informativi e comportamentali per le imprese.

Il presente lavoro ha ad oggetto l’analisi di tali previsioni (e più in generale del fenomeno ormai noto come “*lender governance*”), al fine di individuare le eventuali “anomalie” del rapporto banche-imprese.

Una volta inquadrati i *covenant* sotto il profilo civilistico e condotta un’analisi preliminare circa la compatibilità di tali previsioni con i principi di *corporate governance* posti alla base del nostro sistema societario, si esamineranno le principali fonti di responsabilità che potrebbero configurarsi in capo alle banche che ne facciano un utilizzo distorto, soprattutto a seguito dell’introduzione, con la riforma del diritto societario del 2003, della disciplina dell’attività di direzione e coordinamento nell’ambito dei gruppi societari e del relativo regime di responsabilità.

Infine, ci si soffermerà sulla possibile interferenza tra la normativa codicistica che regola le responsabilità e la disciplina contenuta nella legge fallimentare relativa alle soluzioni stragiudiziali delle crisi d’impresa.



## INDICE

INTRODUZIONE - <i>Le prospettive di analisi</i> .....	9
---	---

### CAPITOLO I

#### LA FUNZIONE ECONOMICA E LA QUALIFICAZIONE GIURIDICA DEI *COVENANT* NEI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO

##### Sezione I

##### **La funzione economica e il contenuto dei *covenant***

1. <i>I covenant</i> . Note introduttive.....	13
2. La funzione economica dei <i>covenant</i> .....	16
2.1. <i>I covenant</i> come soluzione ai problemi di agenzia.....	17
2.2. Le scelte di politica aziendale.....	21
2.3. <i>I covenant</i> come strumento di monitoraggio del merito creditizio dell'impresa.....	23
2.4. Un quadro d'insieme.....	28
3. Il contenuto dei <i>covenant</i> .....	29
3.1. <i>I covenant</i> affermativi.....	31
3.2. <i>I covenant</i> negativi.....	32
3.3. <i>I covenant</i> finanziari.....	36
3.4. <i>I covenant</i> posti in capo ai terzi.....	38
3.5. Gli impegni che pongono a condizione del <i>default</i> rapporti con i terzi.....	39
4. La restrittività dei <i>covenant</i> .....	41
5. I rimedi contrattuali connessi alla violazione dei <i>covenant</i> .....	43

##### Sezione II

##### **La portata giuridica dei *covenant* all'interno dell'ordinamento italiano**

1. <i>I covenant</i> come fenomeno giuridico.....	47
2. La qualificazione come garanzia "atipica" del credito.....	48
3. ( <i>segue</i> ): La validità dei <i>covenant</i> nell'ordinamento italiano.....	50
4. Ulteriori profili civilistici.....	53
5. La compatibilità dei <i>covenant</i> con i principi del diritto societario italiano.....	55

## CAPITOLO II

### LE POSSIBILI FONTI DI RESPONSABILITÀ DELLE BANCHE PER L'INGERENZA NELLA GESTIONE DELLE SOCIETÀ FINANZIATE

1. L'eterogestione come fonte di responsabilità.....	59
2. I possibili strumenti di ingerenza delle banche nel governo delle società finanziate	60
2.1. (segue): L'ingerenza esercitata attraverso i <i>covenant</i> .....	63
3. La banca come amministratore di fatto.....	67
3.1. La fattispecie dell'amministrazione di fatto: cenni.....	68
3.2. L'applicabilità alla banca della disciplina dell'amministratore di fatto.....	75
3.3. Il regime di responsabilità dell'amministratore di fatto.....	79
3.4. Ulteriori considerazioni dalla giurisprudenza: la pronuncia del Tribunale di Milano.....	85
3.5. Spunti comparatistici in materia di amministrazione di fatto: cenni alle giurisdizioni straniere.....	88
4. La responsabilità della banca per l'esercizio abusivo dell'attività di direzione e coordinamento.....	99
4.1. L'attività di direzione e coordinamento <i>ex art.</i> 2497 cod. civ.....	103
4.2. (segue): La presunzione dell'art. 2497- <i>sexies</i> e il controllo da particolari vincoli contrattuali.....	105
4.3. Gli elementi costitutivi della responsabilità da abusivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.....	110
4.3.1. L'interesse imprenditoriale proprio o altrui.....	111
4.3.2. (segue): La violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale.....	113
4.4. Il titolo di responsabilità e l'impatto sull'onere probatorio.....	115
4.5. L'abuso di direzione e coordinamento della banca: la c.d. banca coordinatrice.....	118
4.5.1. I <i>covenant</i> come particolari vincoli contrattuali e il rapporto di controllo contrattuale.....	119
4.5.2. (segue): Il <i>covenant</i> come contratto di dominio ai sensi dell'art. 2497- <i>septies</i> cod. civ.....	120
4.5.3. L'attività di direzione e coordinamento della banca.....	122
4.5.4. Il contratto di finanziamento come fonte di responsabilità da abuso di direzione e coordinamento.....	125
4.6. La responsabilità della banca fiancheggiatrice e della banca beneficiaria....	126

4.7.	Alcune considerazioni a valle dell'analisi.....	130
------	---	-----

### **CAPITOLO III**

#### **RESPONSABILITÀ PER INGERENZA NELLA GESTIONE E CRISI DI IMPRESA**

1.	L'ingerenza nella gestione e le crisi d'impresa.....	133
2.	( <i>segue</i> ): Le possibili forme di ingerenza nell'ambito della crisi d'impresa.....	139
3.	L'intervento delle banche nelle procedure di salvataggio delle imprese in crisi: la contrarietà ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale.....	142
3.1.	Le procedure di concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti.....	143
3.2.	I piani di risanamento <i>ex art.</i> 67, comma 3, lett. d), l. fall.....	148
4.	La responsabilità della banca fiancheggiatrice e della banca beneficiaria.....	151
4.1.	La responsabilità della banca fiancheggiatrice in caso di attuazione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti.....	154
4.2.	La responsabilità della banca fiancheggiatrice in caso di attuazione di un piano attestato di risanamento.....	157
5.	La responsabilità della banca beneficiaria.....	158
	<b>CONCLUSIONI.....</b>	<b>161</b>



## INTRODUZIONE

### *Le prospettive di analisi*

Sebbene oggetto di riflessioni anche in passato, il rapporto tra creditori e società che fanno ricorso al debito è oggi tema più che mai attuale per via della particolare congiuntura economica che ha interessato negli ultimi anni – ed interessa a tutt’oggi – negativamente l’intera economia mondiale.

Infatti, l’attuale crisi del sistema finanziario, in parte causata dall’indebitamento “selvaggio” avallato dagli istituti di credito negli anni passati, ha comportato una brusca inversione di tendenza delle banche, che per l’erogazione di credito alle imprese finanziate richiedono ormai la sussistenza di requisiti piuttosto stringenti, oltre all’esercizio di poteri di controllo e costante monitoraggio sul *business* spesso troppo invasivi.

Il catalogo di “strumenti” che le banche possono utilizzare per imporre le proprie politiche alle società finanziate risulta molto vasto e variegato: al di là dei casi in cui i creditori vengano a detenere delle partecipazioni al capitale della società tramite la conversione del proprio credito in capitale di rischio o esercitino diritti tipicamente riferibili ai soci per mezzo della costituzione di pegni su una parte del capitale tale da garantirgli la maggioranza dei voti in assemblea (c.d. controllo interno), questi sovente impongono al prenditore vincoli di varia natura (impegni a contenuto positivo o negativo e/o di natura informativa o finanziaria che nel gergo bancario vengono definiti *debt o loan covenant*), tramite apposite clausole contenute nei contratti di finanziamento; clausole nella maggior parte dei casi molto stringenti, tali da “blindare” quasi ogni aspetto della gestione dell’impresa.

Soffermandosi ad analizzare tale ultima ipotesi, nonostante la *ratio* dell’introduzione di tali vincoli per le imprese all’interno dei relativi contratti di finanziamento sia, in via di principio, comprensibile, non può in ogni caso non considerarsi che gli stessi si prestano talvolta al rischio di un utilizzo distorsivo da parte degli istituti finanziatori i quali, avvalendosi del “rubinetto” del credito – riprendendo l’espressione utilizzata da un Autore <sup>(1)</sup>

---

<sup>(1)</sup> Questa l’espressione utilizzata da A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO (a cura di), *Le società per azioni oggi: tradizione, attualità, prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, in G. ROSSI (a cura di), *Collana della Rivista delle Società*, Milano, 2007, 540, e poi ripresa da L. BENEDETTI, *La*

–, sono in grado di imporre alle imprese finanziate le politiche ad essi gradite.

Tale rischio, che potrebbe apparire ridimensionato quando l'impresa si trovi in una situazione florida o di fisiologica gestione della propria attività, cresce esponenzialmente al ricorrere di una situazione patologica o di crisi (o addirittura, nelle ipotesi peggiori, di insolvenza). In tale scenario, infatti, la contropartita dell'erogazione di nuova finanza o del mantenimento delle linee di credito già esistenti è spesso rappresentata da una (forse troppo) forte ingerenza del soggetto finanziatore nella vita della società, complici anche i tanto ampi quanto incerti confini della normativa fallimentare.

Alla luce di tali considerazioni, ci si pone l'obiettivo di analizzare le previsioni più significative sovente contenute nei contratti di finanziamento, al fine di individuare le eventuali "anomalie" del rapporto banche-imprese, in termini di ingerenza delle prime nel governo delle seconde.

Una volta condotta tale analisi preliminare, da un lato, ci si propone, in un'ottica più generale di sistema, di inquadrare giuridicamente (sotto il profilo civilistico) tali previsioni, sempre più diffuse nella prassi, e di indagare la compatibilità del fenomeno con i principi di *corporate governance* posti alla base del nostro sistema societario: si tratta di analizzare, ad esempio, le sovrapposizioni di competenze rispetto agli organi societari ed eventuali ulteriori criticità che potrebbero emergere sotto un profilo squisitamente societario, cercando di individuare possibili strumenti normativi in grado di conciliare l'applicazione di tali clausole con il vigente quadro normativo in materia, ad esempio con riferimento alle società quotate, ricorrendo a misure di trasparenza che diano conto al mercato dell'esistenza di simili vincoli e della presenza di un finanziatore in grado di esercitare un'influenza rilevante e concreta sui processi decisionali della società.

Dall'altro lato, poi, si esamineranno le principali fonti di responsabilità per le banche che ne facciano un utilizzo abusivo o comunque distorto, soprattutto a seguito dell'introduzione, con la riforma del diritto societario del 2003, della disciplina della direzione e coordinamento nell'ambito dei gruppi societari e del relativo regime di responsabilità che, per la sua vaga formulazione, si presta ad un'applicazione molto estesa.

Infine, ci si soffermerà sulla possibile interferenza tra la normativa codicistica e la disciplina relativa alle soluzioni stragiudiziali delle crisi d'impresa contenuta nella legge fallimentare. Infatti, proprio nelle situazioni di dissesto, in cui un ruolo fondamentale può

---

*responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e soluzioni negoziali delle crisi d'impresa*, in *RDS*, 2010, n. 2, 416.

essere giocato anche dagli istituti di credito, che rappresentano la principale (se non unica) fonte di finanziamento per il ritorno *in bonis* della società, se sul piano fallimentare si è voluto introdurre un regime di favore per gli stessi, (si pensi ad esempio alle ipotesi di esenzione da revocatoria degli atti compiuti in esecuzione di procedure di concordato preventivo, di accordi di ristrutturazione *ex art. 182-bis l. fall.* e piani di risanamento) aprire la strada ad una loro possibile responsabilità per “abusiva” ingerenza nella gestione della società stessa potrebbe finire per scoraggiarne gli interventi nei tentativi di salvataggio delle imprese in difficoltà, e dunque, neutralizzare l’obiettivo che la riforma del diritto fallimentare ha fortemente inteso perseguire.

Si tratta, dunque, di comprendere se e come possa trovarsi un punto di equilibrio interpretativo delle due discipline nell’ottica del più generale principio di coerenza tra norme che fanno parte del medesimo sistema giuridico.



## CAPITOLO I

### LA FUNZIONE ECONOMICA E LA QUALIFICAZIONE GIURIDICA DEI COVENANT NEI CONTRATTI DI FINANZIAMENTO

#### Sezione I

#### La funzione economica e il contenuto dei *covenant*

##### 1. I *covenant*. Note introduttive.

Le clausole contenute nei contratti di debito <sup>(2)</sup> e identificate nel gergo bancario come *covenant* sono quelle previsioni, negoziate tra le parti in fase di definizione della relativa documentazione, il cui contenuto consiste essenzialmente nell'imposizione al debitore di vincoli di varia natura, ivi inclusi vincoli finanziari, patrimoniali e di gestione <sup>(3)</sup>.

In generale, l'imposizione di tali vincoli consente al creditore di monitorare la gestione dell'impresa finanziata, in modo da prevenire, in qualche misura, atti e comportamenti che possano comprometterne la solvibilità.

---

<sup>(2)</sup> Con l'espressione "contratti di debito", ci si riferisce, da un lato, ai contratti di finanziamento e, dall'altro lato, ai contratti relativi alle operazioni di emissione di prestiti obbligazionari: in particolare, sono definiti "*loan covenant*" i vincoli contenuti nei primi, mentre "*bond covenant*" quelli contenuti nei secondi. Cfr. sul punto A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, in *Il nuovo diritto delle Società*, 2011, n. 8, 15 s. In letteratura straniera, tra gli altri, W.W. BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, Georgetown Business, Economics and Regulatory Law Research Paper No. 902910, 2006, consultabile su [www.ssrn.com/abstract=902910](http://www.ssrn.com/abstract=902910). Una diversa classificazione è contenuta in U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *RDS*, 2009, n. 3, 602, che definisce i *covenant* legati all'emissione di un prestito obbligazionario come "*debt covenant*".

<sup>(3)</sup> Esemplificativo quanto si legge in STANDARD & POOR'S, *A guide to the loan market*, September 2011, 23, in cui si legge: «*Loan agreements have a series of restriction that dictate, to varying degrees, how borrowers can operate and carry themselves financially. For instance, one covenant may require the borrower to maintain its existing fiscal year end. Another may prohibit it from taking on new debt. Most agreements also have financial compliance covenants, for example, that a borrower must maintain a prescribed level of equity, which, if not maintained, gives banks the right to terminate the agreement or push the borrower into default*». Sul punto, anche F. VELLA, *Il nuovo diritto societario e la "governance" bancaria*, in *Banca imp. soc.*, 2003, n. 3, 310, ove si afferma: «[...] la notevole estensione degli strumenti di finanziamento dell'impresa, a sua volta connessa ad una molteplicità e diversificazione dei poteri amministrativi legati alle differenti tipologie di finanziamento, rappresenta una innovazione di grande rilievo». D'altro canto, all'imprenditore viene riconosciuta «[...] la libertà non solo di individuare le caratteristiche del titolo di finanziamento, ma [...] anche di costruire e modulare il grado di presenza e di voce nel governo societario che quel finanziamento legittima».

I *covenant* finiscono per costituire così, oltre che una forma di disciplina convenzionale dell'erogazione del credito, anche una forma di disciplina convenzionale dell'attività di impresa, perché l'impresa che accetta di sottoscrivere contratti contenenti le predette restrizioni si obbliga ad esercitare l'attività secondo parametri convenzionalmente determinati<sup>(4)</sup>. Le previsioni in questione sono, infatti, sempre collegate a una serie di rimedi contrattuali<sup>(5)</sup>, destinati a trovare applicazione nel caso di violazione degli stessi.

In altri termini, l'utilizzo di tali previsioni potrebbe avere l'effetto di limitare la gestione dell'impresa<sup>(6)</sup> al punto da spingere taluni Autori a ritenere che possa addirittura determinarsi una traslazione del controllo della società dai soci ai suoi creditori<sup>(7)</sup>.

Nati nella prassi statunitense<sup>(8)</sup> e progressivamente diffusi nel nostro ordinamento,

---

<sup>(4)</sup> Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *RDS*, 2009, n. 3, 610, che riprende il pensiero di A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 511 ss. Per una breve descrizione del ruolo e dell'utilizzo dei *covenant*, si veda J.R. BOOTH - L. CHUA, *Structure and Pricing of Large Bank Loans*, in *FBRSEF Economic Review*, 1995, n. 3, 52 ss.

<sup>(5)</sup> In merito a tali rimedi, si rimanda a quanto si dirà *infra*, Sezione I, § 5.

<sup>(6)</sup> Di limitazione della gestione aziendale parla anche F. BAZZANA, *I covenants nei contratti di debito. Esistenza, condizioni di efficacia e prezzo*, Roma, 2007, 13.

<sup>(7)</sup> Taluni Autori hanno declinato la questione in termini di trasferimento del potere di controllo della società: cfr. P. AGHION - P. BOLTON, *An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting*, in *The Review of Economic Studies*, 1992 (Vol. 59), n. 3, 473 ss.; M. DEWATRIPONT - J. TIROLE, *A Theory of Debt and Equity: Diversity of Securities and Manager-Shareholder Congruence*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1994 (Vol. 109), n. 4, 1027 ss. A ben vedere, la questione può essere vista sotto due diversi profili che si intersecano tra loro: da un lato, sotto il profilo meramente "gestorio", che attiene quindi all'ingerenza rispetto ai compiti dell'organo amministrativo competente in via esclusiva, ai sensi dell'art. 2380-bis cod. civ., ad amministrare la società; dall'altro lato, del rapporto di controllo (che caratterizza, dunque, la relazione socio-società), anche alla luce della disposizione di cui all'art. 2359, comma 1, n. 3. Come si vedrà nel Capitolo II, a tale binomio corrisponde anche una duplice declinazione della responsabilità delle banche in astratto configurabile nel caso della loro "partecipazione" attiva alla vita dell'impresa: ci si riferisce, da un lato, alla responsabilità per amministrazione di fatto e, dall'altro lato, alla responsabilità per l'esercizio di un'abusiva attività di direzione e coordinamento, attraverso il richiamo al sopra menzionato art. 2359, comma 1, n. 3, cod. civ. A tal ultimo proposito, è stata da taluni Autori assimilata la relazione tra la società che esercita direzione e coordinamento e la società eterodiretta al rapporto che lega la società ai suoi amministratori: cfr. Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 618. In generale, sui rischi connessi alla dissociazione tra «*formal authority*» e «*real authority*», P. AGHION - J. TIROLE, *Formal and Real Authority in Organizations*, in *Journal of Political Economy*, 1997 (Vol. 105), n.1, 1 ss.

<sup>(8)</sup> Cfr. M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia* (Supplemento), 2011, n. 4, 128, che rimanda alle considerazioni di R. BROOK, *Debt covenant and event risk: the practitioner as a source of evidence*, in *Working Paper* n. 51, 1990, 11, reperibile su [http://www.law.columbia.edu/null/Working+Paper+Noexclusive=filemgr.download&file\\_id=6478&showthumb=0](http://www.law.columbia.edu/null/Working+Paper+Noexclusive=filemgr.download&file_id=6478&showthumb=0). Tale Autore sottolinea quanto risalente sia la prassi contrattuale nordamericana in materia di *covenant*: i primi si rinvennero nei contratti di finanziamento relativi alla costruzione delle linee ferroviarie degli Stati Uniti nel XIX secolo.

caratterizzando una vasta gamma di operazioni creditizie <sup>(9)</sup>, l'attualità dei *covenant* è esplosa negli ultimi anni, anche in occasione della recente crisi finanziaria <sup>(10)</sup>. A tal proposito, giova sin d'ora precisare che, sebbene tali strumenti di controllo diventino ben più stringenti nell'ambito delle operazioni di ristrutturazione delle imprese in difficoltà, gli stessi nascono e si sviluppano a prescindere dalla (e ben prima della) crisi, in quanto volti a prevenirla <sup>(11)</sup>.

Come si evince da un attento esame della prassi di settore, l'utilizzo dei *covenant* è molto frequente nell'ambito dei finanziamenti bancari a medio e lungo termine <sup>(12)</sup>, in cui gli stessi hanno progressivamente assunto un ruolo fondamentale <sup>(13)</sup>: ciò in quanto l'effettiva portata di tali previsioni è correlata, tra l'altro, al livello di coordinamento tra i creditori e ai conseguenti costi di rinegoziazione in caso di violazione delle stesse <sup>(14)</sup>.

---

<sup>(9)</sup> Si va dall'emissione di prestiti obbligazionari, alla finanza di progetto, ai finanziamenti – anche sindacati – connessi alle acquisizioni societarie nonché alle ristrutturazioni societarie. Ridimensiona la portata del fenomeno M. PALMIERI, *I bond covenants*, in *Banca imp. soc.*, 2006, n. 2, 256: l'Autore fa presente che tali clausole hanno trovato in passato spazio in Italia nelle operazioni di mutuo industriale e ancor oggi lo trovano limitatamente alle operazioni di salvataggio di imprese in crisi. Possibili motivazioni si possono rinvenire sia nella scarsa dimensione delle imprese italiane sia, principalmente, nella vicinanza tra il mondo bancario e la grande impresa, che avrebbe reso onerosa e pleonastica l'introduzione di tali *covenant*: «La partecipazione di molti istituti alla compagine sociale, o quantomeno l'intenso rapporto commerciale che lega normalmente le banche alle società finanziate, risultano infatti degli strumenti in questo senso già più che sufficienti per l'esercizio di un potere di monitoraggio, se non talvolta di indiretta direzione della impresa, con il conseguente rischio di veder generati gli effetti distortivi connessi ad un vincolo di questa natura». Evidenzia un utilizzo limitato di tali clausole in Europa, F. BAZZANA - E. BROCCARDO, *The Covenant Threshold in the Public and Private Debt*, in *Banca imp. soc.*, 2013, n. 1, 3 ss., che rileva che solo in un contratto su tre sono presenti *covenant*.

<sup>(10)</sup> A partire dagli anni '90, grazie all'introduzione della moneta unica, nell'Eurozona si è avuta una forte espansione del credito, con particolare riferimento ai prestiti sindacati. Negli anni immediatamente precedenti alla crisi finanziaria del 2008, tale espansione è divenuta addirittura eccessiva, soprattutto nell'ambito di operazioni di *leveraged buyout (LBO)*, contribuendo all'emergere della crisi: «[...] il periodo che ha preceduto la crisi finanziaria è stato caratterizzato da politiche del credito insostenibili da parte delle banche e, più in generale, da parte del sistema finanziario. Queste politiche sono state assecondate da una insufficiente vigilanza e da un'allentata normativa prudenziale, favorita anche dall'influenza indebita che il sistema finanziario ha avuto sui meccanismi regolamentari. Ciò ha provocato la più grande crisi del dopoguerra»: cfr. *Dal boom alla crisi: verso un nuovo equilibrio nel settore del credito bancario*, Discorso di L. Bini Smaghi, Membro del Comitato esecutivo della BCE, Ernst & Young Business School, Milano, 29 gennaio 2010, consultabile su <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100129.it.html#>.

<sup>(11)</sup> Si veda quanto si dirà *infra*, Sezione I, § 2.

<sup>(12)</sup> Cfr. I.D. DICHEV - D.J. SKINNER, *Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis*, in *Journal of Accounting Research*, 2002 (Vol. 40), n. 4, 1091 ss.; P. MATHER - G. PEIRSON, *Financial Covenants in the Markets for Public and Private Debt*, in *Accounting and Finance*, 2006 (Vol. 46), n. 2, 285 ss.

<sup>(13)</sup> Cfr. UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, CENTRALE DEI BILANCI, *I covenant di bilancio nei finanziamenti a medio e lungo termine*, Roma, 2003, in cui si descrive l'utilizzo di tali parametri nei contratti di finanziamento e le probabilità di violazione degli stessi, dettagliati per settore di riferimento e per area geografica.

<sup>(14)</sup> Ed invero, il basso livello di coordinamento degli obbligazionisti non può che comportare un minor ricorso ai *covenant*, un carattere più tenue degli stessi oppure, ancora, la previsione di clausole *standard* non sempre efficienti: in altri termini, nel caso del prestito obbligazionario, proprio a causa dei problemi di coordinamento

Proprio per tale ragione, anche nell'ambito delle emissioni di strumenti finanziari, è sempre più diffusa la prassi di negoziare con un unico soggetto, che agisce per conto di tutti i creditori, *covenant* elaborati *ad hoc* per la specifica operazione.

Infine, la predisposizione di regole di controllo dell'attività di impresa riguarda sempre più, non solo le grandi imprese e i finanziamenti di cospicue dimensioni, ma anche le piccole e medie imprese e i finanziamenti funzionali all'esercizio dell'attività corrente; ciò implica anche delle difficoltà da parte delle società nell'adempimento di tali previsioni, dal momento che sono tipicamente le grandi imprese, dotate di un apparato organizzativo e contabile articolato e oneroso <sup>(15)</sup>, ad avere gli strumenti di rilevazione e controllo tali da assicurare il rispetto o il monitoraggio degli impegni assunti attraverso la previsione dei *covenant*.

## 2. La funzione economica dei *covenant*.

Andando ad analizzare le ragioni dell'utilizzo dei *covenant*, in letteratura ne sono state rinvenute tre <sup>(16)</sup>: si va dalla funzione elaborata nell'ambito della teoria dell'agenzia, che

---

tra gli obbligazionisti, il costo della negoziazione e introduzione di simili clausole supererebbe il beneficio soggettivo della loro introduzione. Cfr. A. BERTONI, *La finanza per lo sviluppo del sistema industriale italiano: un approccio funzionale*, Milano, 2000, 45, ove si sostiene che «L'efficacia giuridica dei bond covenant nella protezione degli interessi dei finanziatori è assai meno pronunciata rispetto al caso dei loan covenant. Le protezioni offerte dai bond covenant invece, specie con riferimento alla fissazione di taluni parametri di struttura e performance, più spesso si traducono in forme implicite di tutela. Essi rappresentano infatti dei benchmark con cui confrontare le performance aziendali e, altresì, dei mezzi di segnalazione anticipata di eventuali problemi di insolvenza».

<sup>(15)</sup> Analoghe considerazioni possono evincersi anche in S. BONFATTI, *La responsabilità civile della banca locale nell'erogazione del credito alle imprese di rete*, in F. CAFAGGI - D. GALLETTI (a cura di), *La crisi delle imprese nelle reti e nei gruppi*, Padova, 2005, 140 ss., sebbene l'Autore si soffermi sul ruolo della banca locale in una eventuale procedura di salvataggio o comunque di finanziamento alle imprese di rete: questi evidenzia che il ruolo della banca locale, per dimensioni e competenze, rimane pur sempre marginale rispetto al ruolo dei grandi gruppi bancari nazionali. Interessanti anche le considerazioni di G. GOBBI, *Il ruolo della banca locale nel finanziamento delle reti di imprese: il caso dei distretti industriali*, *ivi*, 16, che afferma: «Teoria economica ed evidenza empirica sono concordi nell'individuare nelle piccole banche, con un'attività circoscritta in un territorio limitato, un riferimento privilegiato per le piccole imprese. Le relazioni che si stabiliscono tra piccole banche e piccole imprese tendono ad avere un carattere stabile, sostenute dalla reciproca convenienza alla cooperazione, e risultano spesso incentrate su rapporti fiduciari a carattere personale. Le grandi banche, anche se presenti nella comunità locale, incontrano difficoltà a beneficiare degli stessi fattori ambientali per problemi di agenzia che richiedono un ricambio periodico e frequente dei dirigenti delle dipendenze». Può dedursene che le grandi imprese hanno maggiore necessità di monitorare il comportamento delle imprese attraverso i *covenant*, in quanto non beneficiano delle informazioni di cui, invece, sono in possesso le banche di più modeste dimensioni.

<sup>(16)</sup> Come si vedrà, si tratta prevalentemente di letteratura straniera, dal momento che la dottrina che si registra in Italia sul tema è piuttosto scarna. Tra i principali lavori, si segnala sin d'ora: A. BERTONI, *op. cit.*, che

individua il fondamento dei *covenant* nella composizione del conflitto tra azionisti e creditori della società; alle spiegazioni proposte dagli studiosi di politica aziendale, secondo cui i *covenant* rappresenterebbero lo strumento per diminuire il costo medio del debito e, al contempo, per prevenire eventuali acquisizioni ostili; alle spiegazioni connesse al rispetto della normativa sul capitale di vigilanza dettata per le banche (c.d. Basilea 2) e alla conseguente funzione di monitoraggio del merito creditizio delle società finanziate.

Tali funzioni, che a ben vedere sono strettamente tra loro connesse, verranno descritte più nel dettaglio nel corso dei paragrafi successivi.

## 2.1. I *covenant* come soluzione ai problemi di agenzia.

Gli studiosi dell'analisi economica del diritto hanno ricondotto l'utilizzo dei *covenant* al fenomeno noto come "rapporto di agenzia". In particolare, tali previsioni assolverebbero alla funzione di dirimere il conflitto tra soci e *management*, da un lato, e creditori della società, dall'altro lato, cristallizzando così il profilo di rischio dell'impresa finanziata<sup>(17)</sup>. I creditori, ed in particolare le banche, mirano infatti a contrastare gli eventuali comportamenti opportunistici dei soci e del *management* della società, monitorando l'andamento e la capacità di restituzione del prestito di quest'ultima, al fine di evitare il deterioramento della qualità del loro credito nei confronti della stessa.

Per comprendere a pieno la funzione dei *covenant* nel caso di specie, devono necessariamente illustrarsi gli assunti elaborati nell'ambito della teoria del rapporto d'agenzia<sup>(18)</sup>. Tale teoria viene fatta rientrare nella più generale teoria dei contratti, nell'ambito della

---

approfondisce il tema dei *covenant* calandolo all'interno del contesto industriale italiano; F. BAZZANA, op. cit., 13 ss. e 29 ss.; F. BAZZANA - E. BROCCARDO, *The Role of Covenants in Public and Private Debt*, Working Papers Series, Università di Trento, 2009. Si segnala anche il lavoro pubblicato annualmente da UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, in collaborazione con CENTRALE DEI BILANCI, *I covenant di bilancio nei finanziamenti a medio e lungo termine*, cit., in cui si descrivono l'utilizzo di tali parametri nei contratti di finanziamento e le probabilità di violazione degli stessi dettagliati per settore di riferimento e per area geografica.

<sup>(17)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 602; Cfr. J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, 2006, Princeton - Oxford, Princeton University Press, 84 ss.

<sup>(18)</sup> Fondamentale in materia è il saggio di M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *J. Fin. Econ.* 1976 (Vol. 3), n. 4, 305 ss.: tali Autori, per primi, hanno approfondito la questione. Si vedano, poi, i lavori successivi C.W. SMITH - J.B. WARNER, *On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants*, in *J. Fin. Econ.*, 1979 (Vol. 7), n. 2, 117 ss.; M.W. MCDANIEL, *Bondholders and Stockholders*, in *J. Corp. L.* 1988 (Vol. 13), 205 ss.; R.C. GREEN - E. TALMOR, *Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing*, in *Journal of Banking & Finance*, 1986 (Vol. 10), n. 3, 391 ss.; I. MALITZ, *On Financial Contracting: the Determinants of Bond Covenants*, 1986 (Vol. 15), n. 2, 18 ss. Si veda, inoltre, nella letteratura americana, R. HAMILTON - J. MACEY, *Cases and Materials On Corporations*

quale viene analizzato il comportamento strategico di due o più soggetti che devono concludere uno scambio. Come si avrà modo di illustrare, la distribuzione dell'informazione e il ruolo, quindi, delle asimmetrie informative assume particolare importanza in tale contesto <sup>(19)</sup>. Nell'ambito di tale teoria, come noto, è stato elaborato il modello del rapporto tra principale e agente (il rapporto di agenzia, appunto): si tratta di una relazione tra due soggetti, uno (il principale) che assume un altro soggetto (l'agente) affinché quest'ultimo compia per suo conto determinate azioni. Tale rapporto comporta vari costi, definiti genericamente "costi di agenzia", che si articolano in costi di transazione, di azzardo morale e di informazione.

Quanto ai primi, sono i costi legati alla conclusione del rapporto: dai costi di negoziazione a quelli legati alla redazione della documentazione contrattuale.

I secondi sono, invece, costi legati ai comportamenti opportunistici dell'agente: a tal proposito, infatti, ognuno dei soggetti parte del rapporto tenderà a perseguire il proprio interesse; in particolare, l'obiettivo del principale coinciderà con l'oggetto dell'incarico conferito all'agente, mentre, dal canto suo, l'agente cercherà di massimizzare il proprio personale interesse, tendendo, nel lungo periodo, a deviare rispetto all'incarico che gli era stato attribuito pur di ottenere maggiori profitti. Per far sì che l'agente non devii rispetto all'incarico attribuitogli dal principale, quest'ultimo dovrà adottare un efficace sistema di incentivi a non farlo o, in alternativa, di disincentivi a farlo ("penali").

Quanto ai costi rientranti nella terza categoria, si tratta dei costi necessari al principale a diminuire o ridurre il più possibile l'asimmetria informativa rispetto all'agente: è stato, infatti, dimostrato che l'agente dispone di un *set* informativo maggiore rispetto al principale; è proprio tale asimmetria informativa che gli consente di adottare i comportamenti opportunistici cui si accennava sopra e che verranno di seguito descritti.

In particolare, una prima tipologia può ricondursi al fenomeno della cosiddetta selezione avversa, che si verifica quando l'agente tende a compiere azioni che siano allo stesso più favorevoli, nascondendone le reali implicazioni al principale che non beneficia di tale informazione <sup>(20)</sup>.

---

(Including Partnerships and Limited Liability Companies), 9th ed., Thomson - West, St. Paul, Minnesota, 2005, 340. Con riferimento all'ordinamento italiano, si veda U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e strumenti ibridi «partecipativi»*, Torino, 2000, 148 ss.; ID., *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, 1097 ss.

<sup>(19)</sup> In argomento, A. BAGLIONI, *Informazione e incertezza nella teoria finanziaria*, Milano, 2000.

<sup>(20)</sup> Tale fenomeno è noto anche come "*hidden actions*": cfr. sul punto B. CAILLAUD - B.E. HERMALIN, *Hidden Action and Incentives*, 2000, consultabile su <http://faculty.haas.berkeley.edu/hermalin/agencyread.pdf>.

Un secondo tipo di comportamenti, invece, si concretizza nel fenomeno dell'azzardo morale: quest'ultimo si verifica *ex post*; in particolare, dopo aver rappresentato una determinata situazione al principale e aver concluso il rapporto di agenzia con lo stesso, l'agente devia rispetto al programma concordato.

La teoria dell'agenzia, elaborata inizialmente per spiegare il conflitto tra soci e amministratori delle società di capitali, è stata in seguito rielaborata e applicata anche al rapporto tra soci (e *management*) della società, da un lato, e creditori, dall'altro lato, dimostrando che, anche in questo caso, il potenziale conflitto tra i rispettivi interessi genera svariati costi di agenzia <sup>(21)</sup>.

Tale conflitto nasce, sostanzialmente, dalla circostanza che, da un lato, il finanziatore persegue l'interesse al rimborso del capitale investito e al pagamento dei relativi interessi alla scadenza concordata e, per tali ragioni, predilige una gestione conservativa dell'impresa sociale, che non comprometta il suo credito; dall'altro lato, invece, il socio persegue la finalità ultima della percezione degli utili d'esercizio, direttamente connessa al successo dell'attività imprenditoriale <sup>(22)</sup>.

Ne discende che i titolari di una partecipazione societaria, una volta ottenuta l'erogazione del prestito, potrebbero essere indotti – anche approfittando dell'asimmetria informativa a loro favore – ad adottare comportamenti opportunistici a danno dei creditori <sup>(23)</sup>.

---

<sup>(21)</sup> Il conflitto tra azionisti e creditori è stato classificato per la prima volta in maniera organica nel citato lavoro di C.W. SMITH - J.B. WARNER, *On financial contracting. An analysis of bond covenants*, cit., 117 ss.

<sup>(22)</sup> Per tale ragione, i soci sono definiti come “*residual claimants*”, mentre i creditori sono detti anche “*fixed claimants*”. Si veda sul punto F. BAZZANA, op. cit., 31, che afferma «[...] il rendimento atteso degli azionisti diventa funzione crescente del rischio del progetto, mentre quello degli obbligazionisti è funzione decrescente dello stesso». In letteratura straniera, tra gli altri, R. LLOYD, *Financial Covenants in Commercial Loan Documentation: Uses and Limitations*, cit., 336 ss.

<sup>(23)</sup> Cfr. R.C. GREEN - E. TALMOR, *Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing*, cit., 391 ss.; I. MALITZ, *Financial Contracting*, in P. NEWMAN - M. MILGATE - J. EATWELL (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, Vol. 2, London-New York, 1992, 45 s.; J.H. CHOPER - J.C. COFFEE JR. - R.J. GILSON, *Cases and Materials on Corporations*, 6th ed., Aspen, New York, 2004, 220 ss.; A. NICITA - V. SCOPPA, *Economia dei contratti*, Roma, 2005, 283 s. Si veda anche L. ENRIQUES - J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 81, che affermano: «Gli azionisti delle società di capitali che ricorrono al credito hanno forti incentivi ad agire opportunisticamente, in vari modi, a danno dei creditori. Anzitutto, gli azionisti possono (ri)appropriarsi di attività della società: possono deliberare distribuzioni a se stessi nella forma di pagamenti di dividendi, acquisti di azioni proprie e compensi o stipendi eccessivi per l'attività di amministratore o di dipendente della società. Queste distribuzioni riducono il cuscinetto di fondi propri su cui i creditori fanno affidamento quando decidono di finanziare una società. In secondo luogo, gli azionisti possono diluire le pretese dei creditori, indebitandosi ulteriormente, così da far concorrere con i nuovi creditori quelli preesistenti in caso di insolvenza della società. Una più elevata leva del debito può infatti accrescere il valore delle azioni. Ancora,

In particolare, sono state individuate dalla dottrina in materia le seguenti diverse fonti di conflitto tra soci e creditori <sup>(24)</sup>.

Proprio il differente profilo di rischio che distingue ontologicamente azionisti e creditori sociali potrebbe portare i primi a modificare la propria politica imprenditoriale, decidendo di intraprendere progetti più rischiosi: per le ragioni prima esposte, infatti, i soci, tenderanno a perseguire politiche di gestione e di investimento nell'ottica dell'ottenimento del massimo guadagno, seppur con la contropartita di un maggiore rischio <sup>(25)</sup>; ciò in parte anche in quanto il rischio addizionale risulta distribuito in misura non proporzionata, a sfavore degli istituti finanziatori.

In alternativa, i soci potrebbero attuare una politica di disinvestimento, diminuendo così la consistenza del patrimonio sociale e disperdendo i beni che costituiscono la garanzia generica dei creditori ai sensi dell'art. 2740 cod. civ.: ciò potrebbe avvenire, ad esempio, quando viene deliberata la distribuzione di dividendi ai soci o il riacquisto di azioni finanziati tramite l'alienazione di *asset* della società <sup>(26)</sup>.

In ogni caso, tali comportamenti dei soci sono finalizzati alla percezione degli utili: infatti, un'altra fonte di conflitto è costituita proprio dai pagamenti ai soci, che può avvenire attraverso un'ingente distribuzione di dividendi (anche straordinari) o, in maniera più velata,

---

*gli azionisti possono avvantaggiarsi a danno dei creditori abbandonando progetti d'investimento aventi valore attuale netto positivo, ove gli utili derivanti da questi progetti dovessero essere usati interamente per pagare i creditori sociali.*

*Da ultimo, ma non certo per ordine d'importanza, gli azionisti possono trasferire ricchezza dai creditori a se stessi attuando progetti d'investimento più rischiosi di quanto si aspettassero i creditori nel decidere se diventare tali».*

<sup>(24)</sup> Cfr. C.W. SMITH - J.B. WARNER, *On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants*, cit., 117 ss., che le suddividono in quattro categorie: (1) la distribuzione di dividendi agli azionisti; (2) la diluizione dei diritti degli obbligazionisti; (3) la sostituzione degli *assets* aziendali; e (4) la politica di sottoinvestimento. Il ragionamento degli Autori è ripreso di recente da F. BAZZANA, op. cit., 29 ss.

<sup>(25)</sup> Gli economisti definiscono "*wealth transfer*" l'incremento direttamente proporzionale del profitto potenziale e del rischio di *default* che consegue ai comportamenti opportunistici degli azionisti: cfr. in proposito C.W. SMITH - J.B. WARNER, *On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants*, cit., 119, che affermano: «*The bondholder-stockholder conflict is of course recognized by capital market participants. Rational bondholders recognize the incentives faced by the stockholders. They understand that after the bonds are issued, any action which increases the wealth of the stockholders will be taken. In pricing the bond issue, bondholders make estimates of the behavior of the stockholders, given the investment, financing, and dividend policies available to the stockholders. The price which bondholders pay for the issue will be lower to reflect the possibility of subsequent wealth transfers to stockholders*». Sul cambiamento della politica di investimento dell'impresa intraprendendo progetti più rischiosi, si veda anche F. BAZZANA, op. cit., 31.

<sup>(26)</sup> Entrambe le ipotesi sono prese in considerazione da F. BAZZANA, op. cit., 30. Al di là della distribuzione di utili d'esercizio in occasione dell'approvazione del bilancio d'esercizio, si pensi al caso della distribuzione di dividendi straordinari nel corso dell'esercizio.

persino stabilendo compensi eccessivi ad amministratori o dipendenti della società che siano collegati alla compagine societaria.

Infine, ultima fonte di conflitto tra soci e creditori è legata al valore del debito: il socio, infatti, per ovvie ragioni, è incentivato ad assumere nuovo indebitamento; ciò comporta la riduzione del valore del debito già esistente <sup>(27)</sup>.

L'insorgere di tali costi di agenzia è senz'altro favorito dall'esistenza della autonomia patrimoniale perfetta tipica delle società di capitali, salvo che non siano state concesse garanzie personali da parte dei soci; pare, inoltre, divenire tanto più intenso quanto maggiore è il ricorso della società al capitale di debito.

La soluzione a tali comportamenti è rinvenuta nell'inserimento, all'interno del contratto di debito, di appositi *covenant* "tarati" sul debitore e sulla specifica operazione: questi assolvono, quindi, alla funzione di assicurare un monitoraggio costante del soggetto finanziato, al fine di ridurre quanto più possibile eventuali comportamenti che possano compromettere il rimborso del finanziamento erogato.

## 2.2. Le scelte di politica aziendale.

Accanto alla funzione sopra descritta, sono state individuate dagli studiosi in argomento ulteriori ragioni dell'utilizzo dei *covenant*: tra queste, vi è quella della riduzione del costo del finanziamento (c.d. *spread*), con evidenti benefici anche per le imprese finanziate.

Come noto, infatti, i costi correlati al finanziamento sono determinati sulla base del merito creditizio dell'impresa, in quanto inversamente correlati alle condizioni economiche e finanziarie della società debitrice <sup>(28)</sup>. In altri termini, più basso è il merito creditizio del prestatore, più alto è il prezzo del credito; ciò poiché maggiore è il rischio che tale debito non venga rimborsato, maggiore è il prezzo applicato per remunerare detto rischio.

---

<sup>(27)</sup> Cfr. F. BAZZANA, op. cit., 31.

<sup>(28)</sup> Come si dirà, infatti, il tasso di interesse è determinato, tra l'altro, dal rischio di comportamenti opportunistici del debitore descritti nel paragrafo precedente. In proposito, si vedano L. ENRIQUES - J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., 84; F. BAZZANA, op. cit., 54. A ben vedere, ulteriori variabili sono in grado di influenzare il costo del debito e, conseguentemente, il livello dei *covenant*: si tratta, ad esempio, delle caratteristiche intrinseche del contratto di finanziamento, della numerosità del *pool* di finanziamento, del tipo di operazione di cui si tratta. A tal ultimo proposito, infatti, come si avrà modo di approfondire nel prosieguo, le condizioni economiche stabilite nella documentazione contrattuale, così come il *set* di *covenant* ivi inseriti, dipendono certamente dalla tipologia di operazione che si intende finanziare. Cfr. sul punto M.T. BILLET - T. DOLLY KING - D.C. MAUER, *Growth Opportunities and the Choice of Leverage, Debt Maturity, and Covenants*, in *J. Fin.*, 2007 (Vol. 62), n. 2, 697 ss.

Da qui emerge, dunque, la relazione negativa tra il prezzo del debito e l'inserimento di detti vincoli nel relativo contratto di finanziamento <sup>(29)</sup>: l'introduzione dei *covenant* sarebbe volto, infatti, a ridurre il rischio sotteso all'operazione di finanziamento, con conseguente possibile riduzione del prezzo dello stesso.

Tale correlazione è stata empiricamente testata dalla letteratura in materia, che ha studiato l'impatto dell'introduzione dei *covenant* nei contratti di debito sullo *spread* applicabile al finanziamento <sup>(30)</sup>. La teoria dei costi di agenzia dei *covenant* prima illustrata ha, poi, dimostrato che, finché i benefici legati alla riduzione del margine applicato dalla banca per l'erogazione del credito più che compensano i costi legati all'introduzione dei vincoli contrattuali, sia il finanziatore sia il prenditore avranno un incentivo a includere tali vincoli nei contratti di finanziamento <sup>(31)</sup>.

Lo strumento dei *covenant* può essere utilizzato, quindi, a beneficio di tutte le parti, in un'ottica di composizione ottimale delle fonti finanziarie <sup>(32)</sup>.

Inoltre, l'introduzione dei *covenant*, consentendo di corrispondere un interesse ridotto, facilita la stessa società nella ricerca di capitale <sup>(33)</sup>. Ciò rende tali strumenti più efficienti – almeno per le imprese virtuose <sup>(34)</sup> – rispetto alle garanzie reali <sup>(35)</sup>. In tale prospettiva,

---

<sup>(29)</sup> Cfr. M. BRADLEY - M.R. ROBERTS, *The Structure and Pricing of Corporate Debt Covenants*, 2004, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=466240>. Si veda anche I.D. DICHEV - D.J. SKINNER, *Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis*, cit., 1091 ss.

<sup>(30)</sup> Cfr., tra gli altri, I.D. DICHEV - D.J. SKINNER, *Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis*, cit., *passim*; M. BRADLEY - M.R. ROBERTS, *The Structure and Pricing of Corporate Debt Covenants*, cit.; P. ASQUITH - J. WEBER - A. BEATTY, *Performance Pricing in Bank Debt Contracts*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2005 (Vol. 40), 1-3, 101 ss.

<sup>(31)</sup> Cfr. M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, cit., 338, che affermano: «*The bondholders will have incentives to engage in the writing of such covenants and in monitoring the actions of the manager to the point where the "nominal" marginal cost to them of such activities is just equal to the marginal benefits they perceive from engaging in them*».

<sup>(32)</sup> In argomento H.E. LELAND, *Corporate Debt Value, Bond Covenants, and Optimal Capital Structure*, in *J. Fin.*, 1994 (Vol. 49), n. 4, 1213 ss.

<sup>(33)</sup> Cfr. L. ENRIQUES - J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., 84 s.; M. PALMIERI, *I bond covenants*, cit., 257.

<sup>(34)</sup> È comprensibile che l'impresa che non sia dotata di un buon merito creditizio sia più restia ad accettare un finanziamento corredato da tali clausole. La sua situazione finanziaria diventerebbe, infatti, "osservabile" per effetto del *monitoring*.

<sup>(35)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 602. L'Autore riporta tale affermazione richiamando il lavoro di C.A. HILL, *Is Secured Debt Efficient?*, in *Texas Law Review*, 2002 (Vol. 80), 1117 ss. In effetti, l'utilizzo dei *covenant* è preferibile in questi casi anche per i creditori, in quanto questi lo proteggerebbero sia stabilizzando il profilo di rischio dell'impresa sia consentendogli, grazie agli strumenti di *monitoring*, un'immediata reazione: disinvestire rapidamente o adeguare la remunerazione del capitale investito all'incrementato rischio di "*default*". Tali strumenti non si rinvengono nelle tradizionali garanzie reali.

tuttavia, non può non considerarsi che i *covenant*, vincolando la gestione, riducono la flessibilità nelle scelte di politica aziendale. Nello specifico, i *covenant* possono ridurre in maniera rilevante la capacità dell'impresa di rispondere ai cambiamenti dell'ambiente esterno. Si pensi, ad esempio, ai *covenant* che limitano l'assunzione di nuovo debito: l'impresa, in questo caso, potrebbe non essere in grado di sfruttare nuove opportunità di produzione per mancanza di finanziamenti adeguati; anche i vincoli diretti sugli investimenti e sulla produzione possono portare agli stessi risultati <sup>(36)</sup>.

Inoltre, sempre nella prospettiva della politica aziendale, l'inserimento dei *covenant* nei contratti di debito potrebbe costituire una strategia volta alla protezione della società da eventuali acquisizioni ostili <sup>(37)</sup>. Inoltre, prevedere in un contratto di finanziamento un *covenant* che vincoli l'impresa a non incrementare la leva finanziaria, potrebbe porla al riparo dalle operazioni di *LBO* che non prevedono il rifinanziamento del debito. In questo caso, come in altri tipi di vincoli costruiti sempre allo stesso scopo, non è necessario che il *covenant* risulti credibile nei confronti dei creditori, in quanto l'obiettivo del *management* non è la riduzione del costo dell'indebitamento, ma la protezione da eventuali operazioni che possano alterare la compagine societaria.

A fronte dei benefici sopra descritti, la società accetta di sostenere il costo dato dalla perdita di flessibilità dell'attività gestoria.

Può, in ogni caso, affermarsi che il principio che si può ricavare dall'analisi appena condotta è che le parti del rapporto debbano operare un bilanciamento tra i costi e i benefici dell'introduzione dei *covenant* nei contratti di debito: tali clausole, quindi, da un lato, devono essere fissate in modo da non compromettere la crescita dell'impresa e, dall'altro lato, devono costituire vincoli credibili per gli obbligazionisti o per le banche in modo tale da permettere un'effettiva riduzione dello *spread* sul tasso di interesse.

### **2.3. I *covenant* come strumento di monitoraggio del merito creditizio dell'impresa.**

Nei paragrafi precedenti si è visto come l'esistenza dei *covenant* sia legata all'esistenza di asimmetrie informative tra soci e creditori e alla funzione di riduzione del prezzo del

<sup>(36)</sup> Cfr. F. BAZZANA, op. cit., 41.

<sup>(37)</sup> Per un'approfondita disamina di tale tipologia di *covenant*, si veda K.M. TORABZADEH - J. ROUFAGALAS - C.G. WOODRUFF, *Self-Selection and the Effects of Poison Put/Call Covenants on the Reoffering Yields of Corporate Bonds*, in *International Review of Economics and Finance*, 2000 (Vol. 9), n. 2, 139 ss.

debito. A ben vedere, tali giustificazioni sono state elaborate principalmente con riferimento alle operazioni di emissione di prestiti obbligazionari <sup>(38)</sup>.

Diverso è lo scenario quando il titolare di debito è una banca o un *pool* di banche: in tal caso, il grado di asimmetria informativa si riduce e il potere contrattuale del creditore aumenta.

I *covenant*, quindi, vengono inseriti nei contratti di finanziamento principalmente al fine di monitorare il rischio di credito sottostante all'operazione <sup>(39)</sup>, prevenendo così l'emergere di situazioni di crisi; ciò anche ai fini del rispetto della normativa sul capitale di vigilanza delle banche (Basilea 2) <sup>(40)</sup>.

Le banche, in altri termini, controllando costantemente l'andamento dell'impresa e la sua capacità di rimborsare il prestito erogato, cercano di evitare deterioramenti nella qualità del credito delle imprese finanziate. Tale obiettivo si traduce nella previsione di vincoli volti a mantenere il grado di *seniority* del finanziamento nonché di vincoli che preservino il valore delle garanzie.

Come si è già avuto modo di accennare all'inizio del presente lavoro, l'attività di monitoraggio delle banche finanziatrici rappresenta fenomeno tutt'altro che episodico od occasionale, risultando, al contrario, utile se effettuata in maniera costante e in un'ottica preventiva, proprio quando la società è *in bonis*.

Del resto, come evidenziato in dottrina, la crisi non può che dipendere dalla percezione

---

<sup>(38)</sup> Cfr. F. BAZZANA, op. cit., 50.

<sup>(39)</sup> In argomento D. CITRON - K. ROBBIE - M. WRIGHT, *Loan Covenants and Relationship Banking in MBOs*, in *Accounting and Business Research*, 1997 (Vol. 27), n. 4, 277; M. BERLIN - J. LOEYS, *Bond Covenants and Delegated Monitoring*, in *J. Fin.*, 1988 (Vol. 43), 2, 397 ss.; E.L. BLACK - T.A. CARNES - M. MOSEBACH - S.E. MOYER, *Regulatory Monitoring as a Substitute for Debt Covenants*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2004 (Vol. 37), n. 3, 367 ss.; C. PARK, *Monitoring and Structure of Debt Contracts*, in *J. Fin.*, 2000 (Vol. 55), n. 5, 2157 ss.

<sup>(40)</sup> In argomento, tra gli altri, G. GIANNELLI, *Gli Accordi di Basilea 2 tra soft law e autonomia organizzativa delle banche*, in V. DI CATALDO - P.M. SANFILIPPO (a cura di), *Le fonti private del diritto commerciale*, Atti del Convegno di studi, Catania, 21 e 22 settembre 2007, Milano, 2008, 219 ss.; C. COSTA, *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 98 ss.; M. LAMANDINI, *Nuove prospettive in materia di vigilanza bancaria: il "secondo pilastro" del nuovo accordo di Basilea*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea 2*, Atti del Convegno, Siena, 8 e 9 marzo 2002, Milano, 2004, 3 ss.; F. MAIMERI, *Controlli interni delle banche tra regolamentazione di vigilanza e modelli di organizzazione aziendale*, *ivi*, 11 ss.; G. FAUCEGLIA, *I criteri di valutazione del rischio di credito nella disciplina di responsabilità di amministratori e sindaci delle banche*, *ivi*, 51 ss.; R. CERRONE, *Banche, imprese e Basilea 2: gli effetti sulla relazione di clientela*, in V. ANTONELLI - R. D'ALESSIO - V. DELL'ATTI (a cura di), *Analisi di bilancio e Basilea 2*, Milano, 2007, 623 ss.

dei creditori, e in particolare dei creditori professionali <sup>(41)</sup>. La crisi per le imprese che fanno ricorso al mercato del capitale di credito si presenta, infatti, come un fatto relazionale con i propri creditori. A ben vedere, infatti, i creditori rivestono un duplice ruolo: da un lato, rappresentano termine oggettivo dell'insolvenza e, dall'altro lato, termine soggettivo del suo prodursi <sup>(42)</sup>.

Anche sotto tale profilo (come visto nel paragrafo precedente per le scelte di politica aziendale), giova premettere che le banche avrebbero astrattamente uno strumento alternativo per attenuare il rischio di credito dell'operazione: questo è costituito dalla prestazione di garanzie reali da parte del soggetto finanziato.

Da un punto di vista prettamente teorico, la prestazione di garanzie reali va a diminuire *ex ante* la percentuale di perdita in caso di insolvenza (c.d. *loss given default*), mentre l'attività di *monitoring*, sulla base della nuova normativa sul capitale di vigilanza delle banche <sup>(43)</sup>, consente di ridurre la stima dell'esposizione al momento del *default* (c.d. *exposure at default*, nota anche con l'acronimo EAD) <sup>(44)</sup>. La nuova normativa sul capitale di vigilanza delle banche prevede che una diminuzione della EAD determini un assorbimento minore del capitale di vigilanza e dunque uno *spread* inferiore all'impresa che fruisce del finanziamento <sup>(45)</sup>.

<sup>(41)</sup> La posizione dei creditori, infatti, non è indifferenziata, poiché dipende dalle rispettive capacità di percezione della situazione economica effettiva del debitore.

<sup>(42)</sup> Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 609 s.; V. ROPPO, *Profili strutturali e funzionali dei contratti "di salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti di impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 371, che in proposito afferma: «Ebbene, mi sembra che sia un pò quello che accade con l'insolvenza, riferita a imprese che – come oggi accade – sempre più affidano i propri assetti ed equilibri economico-finanziari al capitale di credito anziché di rischio (in particolare, quello fornito dalle banche). Ora, insolvenza è concetto relazionale: un'impresa è insolvente rispetto ai propri (debiti, e dunque rispetto ai propri) creditori. Ma come può questa relazione porsi in termini «oggettivi», quando è influenzata dai comportamenti soggettivi di una dei protagonisti di essa, e precisamente dei creditori (specie bancari)? Perché dipende dalle decisioni di questi – mantenere il fido, e magari allargarlo? o tutto all'opposto revocarlo? – se l'impresa si manifesta in insolvenza, oppure no. Sta in questa duplicità/ambiguità del ruolo dei creditori – termine oggettivo dell'insolvenza, e insieme soggettivo agente del suo prodursi – la radice della Unbestimmtheit che oggi avvolge la figura. E inevitabilmente la sottrae a un rigoroso statuto di indisponibilità, per riconsegnarla in larga misura alle determinazioni dell'autonomia privata».

<sup>(43)</sup> Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea, 2004.

<sup>(44)</sup> La riduzione dell'EAD per la presenza di *covenant* è possibile solo per le banche che abbiano adottato un approccio basato su rating interni di tipo avanzato (AIRBA), come previsto dal Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Convergenza internazionale della misurazione del capitale e dei coefficienti patrimoniali. Nuovo schema di regolamentazione*, Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea, 2004.

<sup>(45)</sup> Come accennato, le funzioni dei *covenant* descritte nel presente § 2 sono tra loro strettamente correlate.

L'analisi giuseconomica ha messo in evidenza come l'attività di monitoraggio delle banche abbia certamente degli aspetti positivi. È noto, infatti, che le banche abbiano a disposizione strumenti conoscitivi della crisi molto efficaci e rappresentino, per le loro competenze, per le informazioni da loro ottenibili e per la forza contrattuale detenuta, i soggetti ideali a monitorare l'andamento dell'impresa <sup>(46)</sup>.

Gli strumenti conoscitivi a disposizione delle banche sono innanzi tutto quelli previsti nell'ambito della normativa di Basilea <sup>(47)</sup>. Nella prassi, tuttavia, ha trovato sempre maggior spazio la presenza di *covenant*: infatti, seppure ricorrenti in tutti i casi in cui il debitore non sia in grado di fornire sufficienti garanzie reali, si è assistito negli ultimi anni – proprio per le ragioni descritte prima – anche alla stipula di contratti di finanziamento caratterizzati dalla riduzione del pacchetto di garanzie reali accessorie al finanziamento a fronte dell'introduzione di *covenant* stringenti, in quanto strumenti comunque rispondenti alle esigenze di monitoraggio dell'affidabilità e della capacità creditizia <sup>(48)</sup>.

---

<sup>(46)</sup> Non è mancato, infatti, chi abbia sottolineato come il monitoraggio effettuato dalle banche sia persino più efficiente rispetto a quello demandato agli amministratori indipendenti delle società, sebbene l'azione di monitoraggio svolta da queste due categorie di soggetti si rivolge alla mitigazione di costi di agenzia e alla tutela di interessi differenti. In tal senso, F. TUNG, *Leverage in the Board Room: the Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, in *UCLA Law Review*, 2009 (Vol. 57), 125 ss., che definisce le banche come «*ideal monitor*». Di “forza disciplinante” del ricorso al prestito bancario nell'ambito della *corporate governance* si legge in A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 20.

<sup>(47)</sup> La scelta di un sistema piuttosto che un altro non è neutrale per l'intermediario: più accurati sono i controlli effettuati, meno la banca rischia e minore è l'ammontare di capitale di vigilanza da accantonare; dall'ammontare da accantonare, a sua volta, dipende l'ammontare delle somme da ricaricare sui clienti, risultando, quindi, le banche che effettuano detti controlli più competitive sul mercato rispetto alle banche che non li abbiano effettuati o li abbiano effettuati in maniera meno stringente: cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 609 ss., secondo il quale da tale sistema consegue che i grandi istituti, in grado di sostenere i costi di tali complesse analisi o di imporre modelli di controllo (*covenant*) particolarmente stringenti alle imprese affidate, saranno tenute a rispettare requisiti patrimoniali minori rispetto a quelli necessari per le banche più piccole: ciò introdurrebbe, di fatto, una forte discriminazione sulla base delle dimensioni degli istituti di credito.

<sup>(48)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2009, 501 ss.; G. SANSONE, *Le garanzie del credito nelle procedure concorsuali e nella fase esecutiva*, Relazione all'incontro di studi organizzato dal CSM “*Responsabilità patrimoniale e garanzie*”, Roma, 30 settembre 2002, che afferma: «*La garanzia reale ha così la funzione di consentire di ottenere più credito a costo minore, posto che l'interesse sconta non solo la rendita del denaro, ma anche il rischio di insolvenza del debitore. Il rilascio della garanzia reale, però, mentre neutralizza il rischio di insolvenza del debitore per i creditori garantiti, sposta ed accentua lo stesso rischio in danno degli altri creditori, quelli c.d. destinati al chirografo*». Può evincersi, quindi, a contrario, una maggiore efficienza di altri strumenti per l'attenuazione del rischio di insolvenza del debitore. Continua, infatti, l'Autore: «*La consapevolezza che la garanzia più efficiente è data dall'adeguato dimensionamento del capitale di rischio, che rappresenta la garanzia per tutti i creditori, e da una avveduta gestione dell'impresa, ha favorito la elaborazione di nuove forme di tutela contrattuale da parte dei creditori*

D'altro canto, tali clausole, tutelando l'interesse del finanziatore alla corretta gestione societaria, risultano vantaggiose per l'intera compagine dei creditori sociali, inclusi i c.d. creditori "inconsapevoli", ammessi a beneficiare degli effetti del monitoraggio<sup>(49)</sup>.

La violazione dei *covenant*, facilitata dall'imposizione di vincoli stringenti, può alimentare un continuo processo di monitoraggio da parte dell'ente finanziatore in quanto gli amministratori saranno tenuti a dar conto della violazione del *covenant*. Ciò consente di affermare che, oltre a svolgere una funzione "pedagogica", diretta a garantire l'esatto adempimento contrattuale, i *covenant* consentono ai creditori di intervenire indirizzando la gestione societaria anche a seguito di inadempimenti di scarsa importanza<sup>(50)</sup>.

Anche l'utilizzo dei *covenant*, si traduce, dal punto di vista regolamentare, in un minor assorbimento di capitale di vigilanza da parte delle banche e, di conseguenza, in una riduzione dello *spread* sul tasso applicato per l'operazione. Tuttavia, a differenza dei modelli di controllo previsti dalla normativa di Basilea, in cui l'impresa è un mero dato oggetto di osservazione, l'introduzione di *covenant* all'interno della documentazione finanziaria comporta necessariamente un ruolo attivo delle imprese finanziate, sia nel senso di assoggettamento convenzionale ad obblighi di gestione ivi fissati, sia nel senso

---

*finanziari le quali meritano attenzione. Si tratta di pattuizioni che intervengono in genere tra i più importanti creditori finanziari e l'impresa le quali intervenendo sui comportamenti del debitore, realizzano un razionale equilibrio nel rapporto tra impresa e sistema finanziario nella combinazione tra rischio assunto e capacità di indirizzo e di controllo».*

<sup>(49)</sup> Così L. ENRIQUES - J. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, cit., 107 ss.; G. SANSONE, *Le garanzie del credito nelle procedure concorsuali e nella fase esecutiva*, cit., che afferma: «Orbene queste forme di autotutela elaborate dalle banche realizzano rapporti efficienti in quanto il finanziamento viene concesso e mantenuto dall'istituto creditizio sulla base di un attento e continuo monitoraggio da cui risulti la meritevolezza dell'affidato sia al momento della costituzione sia nel corso del rapporto creditizio. A differenza delle garanzie reali che nella misura in cui tutelano dal rischio dell'insolvenza il creditore che ne beneficia danneggia gli altri creditori sui quali viene spostato il rischio di insolvenza del debitore, l'autotutela in esame protegge non solo le banche, ma anche i creditori "deboli", ossia privi della forza o della avvedutezza necessarie per auto tutelarsi contrattualmente. In definitiva il monitoraggio, quale forma di autotutela del creditore che ha i mezzi e la professionalità per attuarlo, non serve esclusivamente al singolo creditore, ma serve al corretto funzionamento dell'intero sistema, e quindi alla possibilità che il credito venga allocato esattamente là dove può avere gli impieghi più efficienti favorendo così lo sviluppo del sistema economico». Di diverso avviso, D. GALLETI, *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti*, consultabile su [http://aleasrv.cs.unitn.it/smefin.nsf/5d79ef7735a48303c12569510048c32d/b468b9a5b5d0491ac12574fe003b5ef5/\\$FILE/covenant\\_Galletti.pdf](http://aleasrv.cs.unitn.it/smefin.nsf/5d79ef7735a48303c12569510048c32d/b468b9a5b5d0491ac12574fe003b5ef5/$FILE/covenant_Galletti.pdf), secondo cui nell'ipotesi in cui il soggetto finanziato versi in una situazione di insolvenza, il creditore che effettua il *monitoring* viene a trovarsi in una condizione di privilegio informativo, in base alla quale potrebbe ritardare la manifestazione dell'insolvenza del debitore al fine di acquisire garanzie o privilegi in vista del fallimento.

<sup>(50)</sup> Cfr. D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*, in *U. Penn. L. Rev.*, 2006 (Vol. 154), n. 5, 1209 ss.

dell'attivazione di flussi informativi costanti nei confronti delle banche finanziatrici <sup>(51)</sup>.

L'adozione dei *covenant* implica, quindi, una traslazione dei costi di monitoraggio del credito dalla banca finanziatrice all'impresa finanziata che da soggetto passivo di controlli diventa soggetto attivo e collaboratore, da un lato nell'attivare flussi di informazione di cui è beneficiaria la banca, dall'altro nel conformare il proprio agire imprenditoriale a determinati parametri finanziari.

#### **2.4. Un quadro d'insieme.**

Analizzate singolarmente le ragioni dell'utilizzo dei *covenant*, vista la stretta correlazione tra le stesse, giova svolgere qualche considerazione d'insieme.

Si è detto che i *covenant* rappresentano, innanzitutto, un prezioso strumento di monitoraggio per le banche <sup>(52)</sup>: questi consentono, infatti, di controllare ed arginare tempestivamente eventuali comportamenti opportunistici dei soci e del *management*, favoriti anche dalla loro maggiore informazione; in secondo luogo, forniscono costantemente informazioni per valutare il merito creditizio delle imprese finanziate, anche ai fini del rispetto della normativa sul patrimonio di vigilanza delle banche. Si è detto anche che l'inserimento di *covenant* nei contratti di finanziamento consente di applicare uno *spread* più basso, con tangibili benefici economici anche per il soggetto finanziato.

Le tre funzioni dei *covenant* finora descritte altro non sono che diversi aspetti di un medesimo fenomeno: è chiaro che il mutamento del profilo di rischio dell'impresa dipenda anche da eventuali comportamenti opportunistici dei soci, pertanto, monitorando tali comportamenti e più in generale la gestione dell'impresa, si controlla anche questo; è poi altrettanto chiaro che dal mutamento del profilo di rischio dipenda il mutamento delle condizioni sulla base delle quali il prestito era stato erogato.

---

<sup>(51)</sup> Questo il pensiero della dottrina aziendalistica sul punto: cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 610.

<sup>(52)</sup> Chiaramente, nei prestiti sindacati investita di tale ruolo è la banca agente, evitando così la duplicazione dei costi legati a tale attività.

### 3. Il contenuto dei *covenant*.

Come già affermato nel paragrafo precedente, il contenuto dei *covenant* nei contratti di finanziamento può atteggiarsi in maniera assai diversificata a seconda delle caratteristiche del soggetto finanziato e dell'operazione in questione <sup>(53)</sup>. Per tale ragione, sono state proposte numerose classificazioni teoriche di tali clausole utilizzando diversi criteri: sulla base dell'oggetto della previsione, del parametro di riferimento o, ancora, nell'ambito dell'analisi economica del diritto, sulla base della funzione dalla stessa svolta ai fini della riduzione del conflitto di interessi tra creditori e soci sopra descritto <sup>(54)</sup>.

Una classificazione sulla base di criteri più strettamente giuridici ha visto la contrapposizione tra *covenant* finanziari, ovvero una serie di parametri volti alla conservazione del patrimonio sociale, e *covenant* "legali", contenenti vincoli alla gestione che assicurano una tutela solo mediata del patrimonio <sup>(55)</sup>.

Nell'ambito di tale seconda categoria, un'ulteriore distinzione, molto diffusa nella prassi, è quella tra vincoli affermativi e negativi <sup>(56)</sup>.

Con i primi si individuano le iniziative che devono essere positivamente intraprese dal

<sup>(53)</sup> Cfr., tra gli altri, J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, cit., 84.

<sup>(54)</sup> Cfr. C.W. SMITH - J.B. WARNER, *On financial contracting. An analysis of bond covenants*, cit., a cui si deve la prima classificazione di tali clausole, sebbene con riferimento alle emissioni obbligazionarie sul mercato americano. Questi hanno classificato i *covenant* in quattro macro-categorie: (i) *covenant* sugli investimenti e sulla produzione; (ii) *covenant* sui dividendi; (iii) *covenant* sui finanziamenti; e (iv) "bonding" *covenant*.

Un'ulteriore classificazione per l'oggetto, elaborata in base agli ormai consolidati studi economici in tema, è presente anche in E. MOSCHETTA, *Il ruolo dei financial covenants nella riduzione delle asimmetrie informative sul debito*, in A. BERTONI (a cura di), *La finanza per lo sviluppo del sistema industriale italiano: un approccio funzionale*, op. cit., 44 s., e in L. STANCA, *Imprese italiane e ricorso al mercato del debito: i corporate bond*, in C.M. PINARDI (a cura di), *Il mercato dei corporate bond in Italia*, Milano, 2003, 137. Secondo detta classificazione, tali clausole andrebbero distinte in otto diverse categorie: (1) clausole di limitazione all'indebitamento; (2) clausole di limitazione dei pagamenti ai soci (distribuzione di dividendi o riacquisto di azioni); (3) clausole di limitazione alle operazioni di *leaseback*; (4) clausole di limitazione alla vendita di *asset* aziendali; (5) clausole di limitazione alle operazioni di fusione e acquisizione; (6) clausole di limitazione al cambiamento della struttura proprietaria (*change of control*); (7) clausole di limitazione alle transazioni con altre società del gruppo; (8) clausole contenenti obblighi informativi.

<sup>(55)</sup> Cfr. M. PALMIERI, *I bond covenants*, cit., 257, che partendo dalla classificazione nelle otto categorie elencate sopra (cfr. *supra*, nt. 54), ha poi ulteriormente raggruppato tali clausole creando le seguenti due macro-categorie: «[...] l'elencazione può essere scissa in due distinti sottoinsiemi: il primo, comprendente le prime quattro categorie, risulta caratterizzato dall'aver a comune denominatore l'imposizione di limiti operativi volti ad una diretta tutela del patrimonio sociale; il secondo, formato dalle rimanenti tipologie, è invece caratterizzato dal porre in essere una garanzia solamente mediata, realizzata attraverso l'imposizione di limitazioni operative che attuano solo indirettamente una difesa dell'attivo societario».

<sup>(56)</sup> Cfr. tra gli altri J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, cit., 103; W.W. BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, cit. e gli ulteriori riferimenti ivi indicati.

finanziato, che assume obblighi di fare <sup>(57)</sup>: si va dalle clausole relative al “buon mantenimento” dei beni strumentali <sup>(58)</sup>, a quelle che prevedono la trasmissione periodica di informazioni, alle richieste di preventiva autorizzazione di determinate scelte strategiche, fino alla nomina di un componente del consiglio di amministrazione (o di un c.d. *board observer*) <sup>(59)</sup>.

Nella seconda tipologia, invece, rientrano le azioni che non possono essere intraprese dalla società finanziata, la quale assume obblighi di non fare nell’ambito della gestione dell’impresa sociale. Appartengono a questo secondo insieme – invero assai nutrito e articolato sulla base della specifica situazione del prestatore – i *covenant* che impongono restrizioni al pagamento di dividendi, all’acquisto di partecipazioni, in particolare azioni proprie, agli investimenti, all’alienazione degli *assets* strategici, alle operazioni straordinarie <sup>(60)</sup>; particolarmente rilevanti, poi, sono quelli che prevedono un divieto di contrarre ulteriore indebitamento o di prestare garanzie a terzi <sup>(61)</sup>, che sono stati ricondotti alle c.d. «garanzie negative», istituto ben noto anche in altri ordinamenti stranieri <sup>(62)</sup>.

A tali vincoli, si aggiungono poi quelli che utilizzano come parametro oggetto della

---

<sup>(57)</sup> Cfr. STANDARD & POOR’S, *A guide to the loan market*, cit., 23. A ben vedere, in tale classificazione dovrebbe ricomprendersi anche il rispetto dei *ratios* patrimoniali e finanziari (c.d. *financial covenants*).

<sup>(58)</sup> Alcuni Autori, in letteratura straniera, hanno rilevato che mentre le clausole sul “buon mantenimento” e dirette ad impedire atti di disposizione degli *assets* sono abbastanza ricorrenti, quelle aventi ad oggetto le politiche di investimento vengono previste meno di frequente: cfr. J.R. BOOTH, *Contract Costs, Bank Loans, and the Cross-Monitoring Hypothesis*, in *J. Fin. Econ.*, 1992 (Vol. 31), 28; ciò anche a causa della oggettiva difficoltà di “monitorare” questo tipo di scelte manageriali: a questo ultimo proposito, cfr. C.W. SMITH - J.B. WARNER, *On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants*, cit., 130 s.

<sup>(59)</sup> Su tale ultima figura, si veda E. RIMINI, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenants*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 1092, che la definisce come un soggetto che «[...] risulti abilitato ad assistere a tutte le riunioni, pure quelle maggiormente strategiche, dell’organo amministrativo, senza con ciò acquisire la posizione formale di amministratore». Sul punto, si veda anche M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Milano, 2006, 46, nt. 34. In letteratura straniera, O. WILLIAMSON, *Corporate Governance*, in *Yale Law J.*, 1984 (Vol. 93), 1211 s. si occupa della rappresentanza delle banche in seno all’organo amministrativo: l’Autore afferma che quando l’esposizione debitoria della società aumenta, i creditori assumono una posizione più simile a quella dei soci e divengono interessati ai dettagli sulle scelte operative e sui piani strategici dell’impresa; in questo caso, potrebbero richiedere la presenza di un proprio rappresentante con diritti di voto in consiglio.

<sup>(60)</sup> Cfr. W.A. KLEIN - J.C. COFFEE JR., *Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles*, 9th ed., Foundation Press, New York, 2004, 252 ss.

<sup>(61)</sup> Cfr., tra gli altri, STANDARD & POOR’S, *A Guide to the Loan Market*, cit., 23; A. SCHWARTZ, *A Theory of Loan Priorities*, in *J. Legal Stud.*, 1989 (Vol. 18), 216 ss.; G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, n.4, I, 405.

<sup>(62)</sup> Per un approfondimento in argomento G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 405 ss. e gli ulteriori riferimenti ivi citati.

previsione il comportamento di terzi <sup>(63)</sup>.

Infine, devono menzionarsi i *covenant* che hanno ad oggetto impegni di terzi rispetto all'impresa debitrice, in particolare i soci <sup>(64)</sup>.

Si cercherà, nel corso dei prossimi paragrafi, di individuarne in maniera più puntuale il contenuto.

### **3.1. I *covenant* affermativi.**

I *covenant* affermativi sono previsioni contenenti obblighi di fare della società. In particolare, questi impongono all'impresa comportamenti efficienti e regole di condotta virtuose volte alla conservazione del patrimonio netto, con conseguente contenimento del profilo di rischio dell'impresa.

Tra i *covenant* più diffusi nella prassi si segnalano i seguenti impegni:

a) *Proseguire l'esercizio dell'attività d'impresa in essere al momento del finanziamento.*

La ragione di una simile previsione è abbastanza ovvia: il mutamento dell'oggetto sociale o comunque la diversificazione dell'attività rispetto a quella esercitata al momento del finanziamento può interferire con il profilo di rischio dell'impresa. Questo *covenant* può essere costruito positivamente, come vincolo all'operatività dell'impresa al fine di contenere l'impresa nell'attività in cui storicamente si è mostrata più competitiva, o in alternativa essere declinato nella forma di garanzia negativa come divieto di ampliare o modificare, anche di fatto, l'oggetto dell'attività di impresa.

b) *Gestire correttamente l'impresa.* Tale previsione si articola, ad esempio, nell'adempimento regolare delle obbligazioni assunte nei confronti del finanziatore e di terzi, delle obbligazioni fiscali e tributarie, nell'assicurare congruamente il patrimonio aziendale.

c) *Concedere la medesima garanzia eventualmente fornita ad altri (c.d. *pari passu*).* Si tratta evidentemente di una clausola che intende preservare la gerarchia dei creditori stabilita al momento della concessione del credito, riconoscendo al finanziatore il diritto al ripristino «[...] *della par condicio violata con la concessione di garanzie a*

<sup>(63)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 607.

<sup>(64)</sup> Cfr. UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, *CENTRALE DEI BILANCI*, cit., 17.

*terzi»*<sup>(65)</sup>.

Entro la categoria dei *covenant* affermativi vengono, inoltre, fatti rientrare gli obblighi informativi, ovvero gli impegni del debitore a comunicare al finanziatore l'intenzione di compiere determinate operazioni (quali, ad esempio, vendite significative di beni sociali, operazioni straordinarie, operazioni con patti correlate), ovvero che impongono di trasmettere documenti contabili non di generale accessibilità, rapporti specifici sull'andamento dell'impresa e sulla sua situazione patrimoniale, economico e finanziaria.

Frequentemente la clausola è costruita in termini molto ampi, e attribuisce al finanziatore il diritto di ottenere dal debitore tutte le informazioni e i documenti contabili ragionevolmente necessari per il monitoraggio del rischio di credito<sup>(66)</sup>.

### **3.2. I *covenant* negativi.**

Molto più diffusi nella prassi e dal contenuto maggiormente variegato sono i *covenant* negativi, ovvero quelle previsioni che contemplano una serie di divieti in capo al prestatore.

Le clausole più frequenti che si rinvencono nei contratti di finanziamento sono:

- a) *Divieto di concedere garanzie sul patrimonio aziendale (c.d. negative pledge)*. Tale previsione è molto diffusa nei finanziamenti chirografari e mira a prevenire una possibile diluizione della garanzia del debitore e la postergazione del finanziatore rispetto ad altri creditori in caso di liquidazione degli *asset*.
- b) *Impegno a non concedere altre garanzie reali sui medesimi beni già costituiti in garanzia (c.d. collateral)*. La finalità di tale previsione è quella di evitare che il finanziatore, malgrado titolare di un diritto di garanzia di grado superiore, si trovi coinvolto in un giudizio contro il titolare della garanzia di grado inferiore, in merito all'ordine delle garanzie o alla validità delle medesime; ovvero, ancora, nel caso in cui il creditore subordinato non soddisfatto dal debitore escuta la garanzia costituita, in primo grado, a favore della banca.
- c) *Divieto di compiere operazioni di leaseback*. Tale tipologia di operazione, infatti, «[...] genera un incremento del leverage cui si accompagna un incremento della

<sup>(65)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 422.

<sup>(66)</sup> Cfr. R.M. LLOYD, *Financial Covenants in Commercial Loan Documentation: Uses and Limitations*, in *Tenn. L. Rev.*, 1991 (Vol. 58), 348 ss.

*rischiosità d'impresa»*<sup>(67)</sup>. Inoltre, come riconosciuto dalla giurisprudenza prevalente, il contratto di *leaseback* spesso costituisce espediente per eludere il divieto di patto commissorio ed è pertanto considerato nullo (art. 2744 cod. civ.)<sup>(68)</sup>. Per l'effetto di tale operazione si determina, quindi, un depauperamento della garanzia generale del debitore ed una possibile postergazione di fatto del credito del finanziatore rispetto ai crediti degli altri finanziatori.

- d) *Limitazioni all'indebitamento e alla concessione di fideiussioni e altri impegni di firma*. Con riferimento ai *covenant* che limitano il ricorso all'indebitamento, tali clausole possono prevedere tanto il divieto assoluto di aumentare l'esposizione debitoria della società, quanto un limite allo stesso, permettendo una flessibilità finanziaria minima all'impresa.

Tali clausole assolvono a diverse funzioni. Innanzitutto, servono ad evitare un indebitamento eccessivo dell'impresa rispetto ai flussi di cassa attesi. Nei finanziamenti chirografari, poi, vengono sovente utilizzate al fine di limitare il concorso dei creditori in caso di insolvenza della società<sup>(69)</sup>. Infine, possono essere volte a consentire un rapido disinvestimento al primo manifestarsi della crisi dell'impresa: l'aumento del debito, infatti, costituisce la prima emersione del declino economico e finanziario dell'impresa.

<sup>(67)</sup> Cfr. E. MOSCHETTA, *Il ruolo dei financial covenants nella riduzione delle asimmetrie informative sul debito*, in A. BERTONI (a cura di), *La finanza per lo sviluppo del sistema industriale italiano: un approccio funzionale*, op. cit., 45.

<sup>(68)</sup> Cfr. Cass., Sez. Un., 3 aprile 1989, n. 1611, in *Giur. it.*, 1990, I,1,104 ss. Nello stesso senso anche Cass., 27 febbraio 1991, n. 2126, in *Giust. civ. mass.* 1991, fasc. 2; Cass., 13 dicembre 1994, n. 10648, in *Giust. civ. mass.*, 1994, fasc. 12; Cass., 27 settembre 1994, n. 7878, in *Giust. civ. mass.*, 1994, 1154. Il giudice di legittimità ha, poi, precisato a quali condizioni tale fattispecie debba considerarsi in violazione del divieto di patto commissorio: si veda in proposito, Cass., 14 marzo 2006, n. 5438, in *Riv. notariato*, 2006, n. 6, 1571 ss., con nota di S. CLERICÒ, *Il controverso rapporto tra sale and lease back e patto commissorio*, la cui massima recita come segue: «È, in linea di massima, astrattamente valido lo schema contrattuale del «sale and lease back», in quanto contratto d'impresa socialmente tipico, ferma la necessità di verificare caso per caso l'assenza di elementi patologici sintomatici di un contratto di finanziamento assistito da una vendita in funzione di garanzia, volto cioè ad aggirare, con intento fraudolento, il divieto del patto commissorio previsto dall'art. 2744 c.c., sanzionabile per illiceità della causa con la nullità, ai sensi dell'art. 1344 c.c., in relazione all'art. 1418, comma 2. Detti elementi sono essenzialmente tre: 1) la presenza di una situazione di credito e debito tra la società finanziaria e l'impresa venditrice utilizzatrice, antecedente o contestuale alla vendita; 2) le difficoltà economiche dell'impresa venditrice, legittimanti il sospetto di un approfittamento delle sue condizioni di debolezza; 3) la sproporzione tra il valore del bene trasferito e il corrispettivo versato dall'acquirente, che confermi la validità di tale sospetto». Da ultimo, si veda Cass., 9 settembre 2014, n. 18920, in *Diritto & Giustizia*, 2014, 10 settembre.

<sup>(69)</sup> Quando questa è la sola funzione che la previsione deve assolvere si può prevedere la possibilità di ricorrere ad ulteriore indebitamento, purché il relativo credito sia postergato.

La clausola, poi, può prevedere anche limitazioni alla concessione di crediti di firma, questi sono spesso contemplati nell'ambito dei *covenant* <sup>(70)</sup>. La clausola può essere impostata anche in maniera più flessibile al fine di consentire alla società di mantenere una certa autonomia nella concessione di garanzie di firma, limitandosi a stabilire l'importo massimo delle garanzie che l'impresa può assumere.

- e) *Limitazioni alla distribuzione di dividendi ai soci*. La clausola si giustifica prevalentemente negli ordinamenti in cui la decisione sulla distribuzione degli utili è di competenza del consiglio di amministrazione. Ove la competenza, come in Italia, è assembleare si pongono dubbi circa la compatibilità di tali vincoli con i principi del diritto societario vigenti nonché circa la possibile qualificazione giuridica degli stessi. In ogni caso, sebbene un simile vincolo non sia opponibile ai soci, è invece sicuramente vincolante per la società ove questa dovesse distribuire i dividendi in violazione della previsione contrattuale <sup>(71)</sup>.

La *ratio* della previsione è tanto quella di favorire un corretto rapporto tra etero ed autofinanziamento, rafforzando così la struttura finanziaria dell'impresa <sup>(72)</sup>, quanto quella di contrastare eventuali comportamenti opportunistici dei soci. Il *covenant* può essere corredato da ulteriori specifiche previsioni con la medesima funzione economica: ad esempio, limiti all'acquisto di azioni proprie ulteriori rispetto a quelli previsti dalla legge; il divieto di riduzione volontaria del capitale sociale; un tetto alla remunerazione dei soci che ricoprano anche cariche sociali o abbiano rapporti lavorativi con la società <sup>(73)</sup>.

L'efficienza di tali clausole è messa in dubbio da parte della dottrina: qualora, infatti, gli utili non possano essere utilmente impiegati in attività sociali, sarebbe più efficiente distribuirli ai soci, in quanto ciò contribuirebbe ad accrescere il valore della società sul mercato anche a vantaggio dei soggetti finanziatori.

- f) *Postergazione dei pagamenti*. La restrizione ha ad oggetto il pagamento di debiti nei

---

<sup>(70)</sup> Il bilancio, infatti, non sempre consente di rilevare con immediatezza le fidejussioni prestate dalla società (e proprio per tale ragione l'art. 2427 cod. civ. impone di indicarle in nota integrativa).

<sup>(71)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 605, che qualifica tale fattispecie come promessa del fatto del terzo. Per un'analisi più dettagliata dell'argomento, si rimanda a quanto si dirà *infra*, Sezione II, § 4.

<sup>(72)</sup> Di solito si prevede che gli utili non distribuiti vengano destinati ad una riserva indisponibile costituita per tutta la durata del finanziamento.

<sup>(73)</sup> A ben vedere, infatti, il divieto di distribuire utili potrebbe essere in tal modo eluso mascherando la distribuzione con la remunerazione per la carica o per la prestazione lavorativa.

confronti dei soci e più in generale degli *stakeholders* della società. La clausola, che inibisce il rimborso dei finanziamenti dei soci in costanza del prestito, mira a garantire il finanziatore contro comportamenti opportunistici del debitore: innanzitutto, disincentiva l'apporto di capitale di rischio da parte del socio in concorso con i creditori esterni in situazioni in cui sarebbe stato più opportuno un conferimento a capitale; in secondo luogo, la stessa esistenza del credito di un *insider* verso la società spiega un benefico effetto sulla propensione al rischio e sulla attenzione nella gestione dell'impresa. A tale categoria di *covenant* appartengono, ovviamente, anche le restrizioni a transazioni patrimoniali infragruppo <sup>(74)</sup>.

- g) *Divieti di alienazione di particolari cespiti patrimoniali*. Anche tali previsioni possono svolgere diverse funzioni: innanzitutto, sono volte a mantenere integra la garanzia patrimoniale del debitore e, in ogni caso, ad evitare atti di disposizione dei beni del debitore più facilmente liquidabili, anche in caso di *default*; nei crediti assistiti da garanzie reali, poi, il divieto tende a scongiurare il rischio di dover eventualmente promuovere l'esecuzione presso l'acquirente del bene gravato; infine, potrebbero accompagnarsi alle clausole che prevedono il divieto di ampliamento o modifica dell'oggetto sociale, svolgendo una funzione ancillare rispetto alle stesse.

Tale previsione sicuramente limita in maniera rilevante la libertà economica del debitore, essendo pertanto considerata una delle più problematiche da un punto di vista giuridico e, al contempo, non efficiente da un punto di vista economico. Di qui la prassi, nei finanziamenti assistiti da garanzie reali, di consentire l'alienazione dei beni oggetto del *covenant* ove gli stessi vengano sostituiti da beni analoghi nuovi, liberi da garanzie, e di pari valore, mentre, nei crediti chirografari, di consentire la cessione del bene purché a valore di mercato, fatte comunque salve le cessioni di beni strumentali e/o nell'ambito dell'ordinaria attività d'impresa.

La validità delle clausole di questo genere, nell'ordinamento italiano, va verificata in rapporto al precetto di cui all'art. 1379 cod. civ., e quindi sono valide se rispondono ad «*un apprezzabile interesse di una delle parti*» e se sono contenute «*entro convenienti*

---

<sup>(74)</sup> Secondo M. PALMIERI, *I bond covenants*, cit., 271: «*Anche in questo caso il rischio che si intende superare risiede nella possibilità che le operazioni – condotte tuttavia all'interno del gruppo – possano danneggiare il profilo economico della debitrice, favorendo le società collegate*». Come segnalato dall'Autore, che cita M. BIANCO - G. NICODANO, *Pyramidal Groups and Debt*, relazione presentata alla *Giornata di studio sui corporate bond*, Verona, 2 luglio 2004, 21, tuttavia, lo studio delle strutture finanziarie dei principali gruppi societari «[...] confirms that [...] holding companies have more external debt than (operating and financial) subsidiaries».

*limiti di tempo»*<sup>(75)</sup>. E come si è correttamente osservato «[...] *il limite invalicabile consiste nel non operare un sostanziale svuotamento della libertà economica del debitore»*<sup>(76)</sup>.

- h) *Divieto di compiere acquisizioni o operazioni straordinarie*. Tale previsione mira a prevenire l'indebolimento patrimoniale, economico o finanziario cui l'impresa potrebbe andare incontro per effetto delle predette operazioni: ciò potrebbe accadere ove le società partecipanti alla fusione o le aziende acquisite abbiano un merito creditizio più basso.
- i) *Cambio di controllo*. Sebbene non sia un *covenant* in senso stretto, una clausola simile, comunemente utilizzata nei contratti di finanziamento, è la c.d. "*change of control clause*". La *ratio* è analoga a quella appena descritta con riferimento alle previsioni di divieto di compiere acquisizioni o operazioni straordinarie: il mutamento della compagine azionaria di controllo o di riferimento potrebbe, infatti, determinare un cambiamento delle politiche imprenditoriali e, in ogni caso, influire sul profilo di rischio dell'impresa<sup>(77)</sup>.

Nel caso di operazioni di *leveraged buy-out*, inoltre, tale *covenant* mira anche a prevenire il peggioramento della situazione debitoria della società *target* insito in tale tipo di operazioni.

Infine, come detto in precedenza, tale *covenant* potrebbe, in linea teorica, essere utilizzato per prevenire scalate ostili<sup>(78)</sup>.

### **3.3. I *covenant* finanziari.**

Quanto ai *covenant* finanziari, questi sono clausole contrattuali che stabiliscono a carico del soggetto finanziato vincoli idonei a garantire la compatibilità della sua struttura patrimoniale e finanziaria con l'indebitamento assunto dalla medesima<sup>(79)</sup>. Si tratta di parametri finanziari che presuppongono l'implicito rispetto di taluni degli obblighi comportamentali esaminati finora, specie quelli volti a limitare l'indebitamento della società,

<sup>(75)</sup> Sul punto si rimanda a quanto si dirà *infra*, Sezione II, § 3.

<sup>(76)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 427.

<sup>(77)</sup> Cfr. M. PALMIERI, *I bond covenants*, cit., 270.

<sup>(78)</sup> Cfr. M. KAHAN - M. KLAUSNER, *Antitakeover Provisions in Bonds: Bondholder Protection or Management Enrichment?*, in *UCLA L. Rev.*, 1993 (Vol. 40), 931 ss. Si veda, in ogni caso, quanto già affermato *supra*, § 2.2.

<sup>(79)</sup> Sul punto, si vedano UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, *CENTRALE DEI BILANCI*, cit., *passim*; A. BERTONI (a cura di), op. cit., *passim*.

e che consentono al finanziatore di accertarne in maniera più immediata l'inadempimento <sup>(80)</sup>.

In generale, possono individuarsi cinque categorie di c.d. *financial covenant* <sup>(81)</sup>:

- a) I *coverage covenant*, ovvero parametri che richiedono il mantenimento di un livello minimo di flussi di cassa o, più genericamente, di ricavi, in relazione al costo dell'indebitamento (*i.e.* interessi) o del servizio del debito (inteso, quindi, come la somma tra interessi e quota capitale) oppure, più in generale, delle spese fisse.
- b) I *leverage covenant*, che stabiliscono la soglia massima di indebitamento, rispetto al capitale di rischio o ai flussi di cassa della società. Il *covenant* più comunemente utilizzato è dato dal rapporto tra l'indebitamento complessivo <sup>(82)</sup> e l'EBITDA. Il denominatore può essere anche rappresentato dai flussi di cassa generati dall'impresa, indicatore dinamico relativo all'andamento economico dell'impresa <sup>(83)</sup>. Un'ulteriore parametro, utilizzato dalle banche per calcolare il livello di indebitamento "sostenibile" dalla società è dato dal giudizio emesso dalle agenzie di *rating* <sup>(84)</sup>.
- c) I *current-ratio covenant*, che richiedono che il prestatore mantenga un minimo livello di attivo corrente rispetto alle passività correnti. Tra le voci dell'attivo corrente si considera la cassa e gli altri *asset* dell'impresa, ivi inclusi crediti, garanzie, magazzino, ma talvolta quest'ultimo non viene considerato ai fini della determinazione del numeratore.
- d) I *tangible-net-worth (TNW) covenant*, che implicano che il soggetto finanziato mantenga un livello minimo di "*Tangible Net Worth*", ovvero di patrimonio netto "tangibile", escludendo quindi da tale posta il valore dei beni immateriali, quali

<sup>(80)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 606.

<sup>(81)</sup> Per tale classificazione, si veda STANDARD & POOR'S, *A guide to the loan market*, cit., 24: «*In general, there are five types of financial covenants – coverage, leverage, current ratio, tangible net worth and maximum capital expenditures*». Giova in ogni caso precisare che nella prassi è utilizzata una vastissima serie di parametri che prescindono da una netta categorizzazione: si pensi, in aggiunta ai vincoli già descritti, ad esempio all'indicatore di "liquidità corrente", dato dal rapporto tra capitale circolante e l'indebitamento a breve termine; ovvero all'impegno a mantenere il livello del capitale circolante netto al di sopra di un limite prefissato oppure, ancora, gli oneri finanziari entro una percentuale del fatturato o del margine operativo lordo; si pensi ancora alla possibilità di prevedere il *default* dell'impresa al verificarsi di una perdita di esercizio ovvero al di sopra di un certo ammontare di perdita di esercizio: cfr. UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, CENTRALE DEI BILANCI, cit., 17 ss.

<sup>(82)</sup> In alcuni contratti, tuttavia, come parametro relativo all'indebitamento viene utilizzato il valore della "posizione finanziaria netta" oppure dell'"indebitamento *senior*": sul punto, cfr. STANDARD & POOR'S, *A guide to the loan market*, cit., 24.

<sup>(83)</sup> In particolare, nel mercato europeo, tale voce sembra la più comunemente utilizzata: cfr. STANDARD & POOR'S, *A guide to the European loan market*, November 2013, 22.

<sup>(84)</sup> Sul punto, si rimanda a quanto si dirà *infra*, Sezione I, § 3.5.

l'avviamento o i diritti di proprietà intellettuale.

Più in generale, può essere previsto l'obbligo di mantenere un importo minimo di patrimonio netto contabile: ciò risponde all'esigenza, fortemente avvertita in ordinamenti che non prevedono l'obbligo di dotare l'impresa sociale di un capitale minimo, che l'impresa non tragga le proprie risorse finanziarie integralmente o prevalentemente sul capitale di credito, ma che il ricorso all'indebitamento sia bilanciato dall'apporto di capitale di rischio; ciò non solo perché il patrimonio netto permette alla società di assorbire eventuali perdite, dovute alle contingenze del mercato, ma soprattutto perché, nell'ottica dell'analisi economica del diritto, il capitale di rischio rappresenta un correttivo alla naturale propensione ad intraprendere affari rischiosi dei soci <sup>(85)</sup>. Inoltre il netto patrimoniale è un importante indice dell'eventuale declino concorrenziale dell'impresa: all'abbattimento di tale posta nel corso di più esercizi sociali di tale valore, infatti, spesso segue l'insolvenza dell'impresa. Tale parametro potrebbe, quindi, essere un indicatore importante per consentire al finanziatore di disinvestire tempestivamente;

- e) I *maximum-capital-expenditures covenant*, che implicano delle restrizioni negli investimenti, quali acquisti di proprietà, impianti e macchinari. La soglia massima di investimenti può essere incrementata, valutando parametri come i flussi di cassa oppure il capitale dell'impresa, e spesso al prenditore è consentito di riportare all'esercizio successivo gli importi non utilizzati nell'esercizio in corso.

### 3.4. I *covenant* posti in capo ai terzi.

Agli impegni assunti dalla società debitrice, si aggiungono sovente degli obblighi posti in capo a soggetti terzi – usualmente i soci – che si impegnano direttamente a non compiere, o a far sì che la controllata non compia, determinate azioni.

Tra questi, si menzionano gli impegni relativi alla limitazione nella distribuzione di dividendi, gli impegni relativi a limitazioni nel rimborso di obbligazioni, convertibili e non, gli impegni relativi alla totale e immediata copertura di eventuali perdite di esercizio o all'immediata immissione di capitale di rischio (c.d. *equity commitment*) <sup>(86)</sup>.

Tali impegni sono assunti in prima persona dal soggetto terzo, traducendosi in

<sup>(85)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 606, che riprende il pensiero di R. LLOYD, *Financial Covenants in Commercial Loan Documentation: Uses and Limitations*, cit., 335 ss.

<sup>(86)</sup> Cfr. UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, CENTRALE DEI BILANCI, cit., 19.

obbligazioni che lo vincolano contrattualmente in maniera diretta. Da un punto di vista prettamente giuridico, quindi, non si tratta di promessa del fatto del terzo – come nel caso in cui il divieto di distribuzione dei dividendi sia posto in capo alla società finanziata <sup>(87)</sup> –, bensì di un’obbligazione contrattuale assunta dal terzo e il cui inadempimento comporterà in capo allo stesso, ove ne ricorrano i presupposti, la relativa responsabilità *ex art.* 1218 cod. civ.

### 3.5. Gli impegni che pongono a condizione del *default* rapporti con i terzi.

Tra i *covenant* che hanno a parametro il comportamento di terzi possono menzionarsi i seguenti:

- a) *L’inadempimento di obbligazioni contrattuali nei confronti di terzi creditori dell’impresa (c.d. “cross default”)*. Attraverso tale clausola, viene attribuita rilevanza ad eventi che non influiscono in modo diretto sugli impegni derivanti dal contratto di finanziamento in questione ed il cui effetto è quello di determinare l’“accelerazione” del finanziamento (rendendo così immediatamente esigibile il credito), qualora il debitore non adempia alle sue obbligazioni, non solo nei confronti del finanziatore, ma anche nei riguardi di terzi.

In altri termini, si tratta di eventi che determinano la violazione di impegni derivanti da altri contratti di debito e che attraverso un richiamo espresso entrano a far parte della regolamentazione contrattuale divenendo possibile causa di *default* dell’impresa: un adempimento consumato nei confronti dei terzi viene, quindi, giuridicamente qualificato come inadempimento nei confronti del creditore del rapporto in questione, anche se il debitore ha eseguito puntualmente nei suoi confronti le sue obbligazioni.

Sono, dunque, in gergo tecnico definiti eventi di risoluzione incrociati (c.d. *cross default*), in quanto determinano un collegamento fra i diversi rapporti di finanziamento.

Nella prassi vengono utilizzate diverse varianti della clausola, anche in relazione al particolare specifico rapporto tra le parti <sup>(88)</sup>. Tra queste, si segnala quella per la quale assumono rilevanza anche tutti gli eventuali inadempimenti posti in essere nei confronti di terzi da parte di società appartenenti al medesimo gruppo societario del

<sup>(87)</sup> L’argomento verrà affrontato più nel dettaglio *infra*, Sezione II, § 4.

<sup>(88)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 506; M. KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, Berlin, 2003, 79 ss.

debitore <sup>(89)</sup>.

Tale previsione mira a rafforzare la tutela della banca attraverso l'estensione alla sua sfera giuridica degli effetti di meccanismi di protezione previsti originariamente a favore di altri creditori. È evidente, pertanto, che affinché un simile impegno sia efficace, deve instaurarsi un costante flusso informativo avente ad oggetto i rapporti finanziari dell'impresa e la loro esecuzione. In particolare viene posto a carico del debitore l'obbligo di comunicare immediatamente il verificarsi di uno degli *events of default* previsti nei relativi contratti. Si tratta di un obbligo particolarmente rilevante dal punto di vista della tutela degli interessi del finanziatore, poiché ha ad oggetto circostanze non sempre facilmente verificabili senza la collaborazione del soggetto finanziato <sup>(90)</sup>.

Tale *covenant* è volto, quindi, ad allocare l'attività di monitoraggio sull'impresa finanziata tra i vari creditori della medesima. Come altre obbligazioni contenute nei *covenant*, la clausola di *cross default* mira a garantire al finanziatore una tempestiva capacità di reazione qualora il debitore si renda inadempiente in un altro rapporto: attraverso la sua previsione emerge infatti immediatamente il peggioramento del merito creditizio del finanziato, evitando così che la nuova situazione del debitore possa venir utilizzata per costituire nuove gerarchie e priorità tra i diversi creditori <sup>(91)</sup>. Tuttavia l'efficienza della clausola è molto discussa, in quanto pone delicati problemi nella gestione del rapporto contrattuale: può determinare l'insolvenza del debitore anche in caso di inadempimenti marginali o di scarsa importanza, soprattutto nel caso di sua imposizione generalizzata al debitore da parte dei diversi creditori: si parla di un vero e proprio "effetto domino" sulla esigibilità immediata dei crediti vantati nei suoi confronti <sup>(92)</sup>. Infatti, proprio per limitare tale inconveniente, ove prevista, tale clausola viene usualmente mitigata attraverso la previsione di una soglia minima dell'inadempimento.

b) *Il peggioramento del giudizio emesso dalle agenzie di rating*. Si tratta di una previsione che lega il *default* della società alla valutazione di tali agenzie. È

<sup>(89)</sup> Cfr. M. KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, op. cit., 79 ss.

<sup>(90)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 507; M. KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, op. cit., 80.

<sup>(91)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 507.

<sup>(92)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 607; G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 507; M. KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, op. cit., 80.

certamente vero che dal peggioramento di tale giudizio, la banca tragga informazioni utili per valutare la situazione economico-finanziaria della società. Tale clausola è stata, tuttavia, messa in discussione, dal momento che la stessa collega l'evento di *default* alla stima – del tutto opinabile – di un soggetto privato <sup>(93)</sup>.

#### 4. La restrittività dei *covenant*.

Nel corso dei precedenti paragrafi, si sono analizzati puntualmente i possibili contenuti dei *covenant* previsti nei contratti di finanziamento. Occorre, invece, ora soffermarsi sulle variabili che possono influenzare la “graduazione” di tali contenuti: come accennato all'inizio del presente lavoro, i *covenant* vengono previsti *ad hoc* per la singola operazione di finanziamento sulla base di diversi fattori <sup>(94)</sup>.

Infatti, se lo scopo assolto dai *covenant* è, in via di principio, apprezzabile, non può negarsi che questi riducono notevolmente la flessibilità e l'autonomia aziendale, senza trascurare il fatto che la violazione degli stessi comporta il fallimento tecnico dell'impresa <sup>(95)</sup>. È fondamentale, dunque, operare un attento *trade off* tra i diversi interessi in gioco e, di conseguenza, tra i costi e i benefici in termini di incentivo/disincentivo delle banche a finanziare le società.

In particolare, due sono le principali variabili individuate, in grado di influenzare il livello di restrittività di tali previsioni: si tratta, da un lato, delle caratteristiche dell'impresa, con particolare riferimento alla sua situazione finanziaria <sup>(96)</sup>; dall'altro lato, delle caratteristiche specifiche dell'operazione di finanziamento.

Con riferimento alla prima, è stato dimostrato che la scelta del tipo e del numero di *covenant* da prevedere nel contratto, così come della loro restrittività, è influenzata dal merito

<sup>(93)</sup> Cfr. M. PALMIERI, *I bond covenants*, cit., 275, nt. 98.

<sup>(94)</sup> Come evidenziato in dottrina, «[...] i covenants non sono un abito prêt-à-porter, ma un vestito sartoriale. Il covenant deve essere funzionale allo scopo previsto, senza per questo limitare la possibilità di sviluppo dell'impresa»: cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 608. Per questa ragione – afferma l'Autore – «[...] la pratica americana sconsiglia, nell'interesse tanto del finanziatore, quanto dell'imprenditore, di utilizzare acriticamente moduli o formulari».

<sup>(95)</sup> Dizione mutuata dalla espressione inglese «*technical default*», che si riferisce alla situazione in cui viene a trovarsi un'impresa in seguito al mancato rispetto di uno degli impegni contrattuali (*i.e.* i *covenant*) inseriti all'interno del contratto.

<sup>(96)</sup> Cfr. STANDARD & POOR'S, *A guide to the loan market*, cit., 23, in cui si legge: «*The size of covenant package increases in proportion to a borrower's financial risk. Agreements to investment-grade companies are usually thin and simple. Agreements to leveraged borrowers are often much more onerous*»; e ancora, più avanti: «*As a borrower's risk increases, financial covenants in the loan agreement become more tightly wound and extensive*».

creditizio dell'impresa finanziata: da numerosi studi empirici è risultato che *covenant* più stringenti sono applicati ad imprese con un livello di indebitamento elevato<sup>(97)</sup>. Ciò in quanto, come noto, i costi di agenzia connessi ad un rapporto di finanziamento sono inversamente proporzionali alle condizioni economiche e finanziarie della società, ovvero al suo merito creditizio<sup>(98)</sup>.

A ciò si aggiunge che, nel caso delle imprese con un indebitamento elevato, anche un lieve deterioramento della situazione finanziaria della società può assumere rilevanza per il creditore, che quindi tenderà ad inserire parametri molto stringenti.

Tuttavia, se da un lato, le caratteristiche del soggetto finanziato sono fondamentali per la costruzione di tali clausole, la definizione del loro contenuto dipende anche dalle caratteristiche intrinseche del finanziamento e in particolare dall'importo e dalla durata dello stesso, dal tipo di operazione nell'ambito della quale è previsto il finanziamento nonché dal numero dei creditori che partecipano al *pool*, nel caso di prestiti sindacati.

Con riferimento alla durata, nella prassi si registra una relazione positiva tra questa e l'utilizzo di tali vincoli e, in particolare, di vincoli più restrittivi: ciò trova anche una spiegazione abbastanza intuitiva nella circostanza che, maggiore è la durata del finanziamento, maggiore è il rischio per il creditore di non veder rimborsato il proprio credito; al contrario, nel caso di un finanziamento a breve termine, è la stessa durata limitata del rapporto a rendere improbabili, nel lasso di tempo in questione, eventuali comportamenti opportunistici dei soci o, più in generale, mutamenti irreversibili della situazione finanziaria dell'impresa.

Quanto, infine, alla dimensione del sindacato è stato sostenuto che a sindacati più numerosi sono correlati *covenant* meno stringenti. Anche in questo caso la ragione sarebbe

---

<sup>(97)</sup> A ben vedere, risulta abbastanza intuitivo come un'impresa che goda di un buon merito creditizio sia soggetta ad un minor numero di *covenant* e questi siano meno stringenti: in questo caso, infatti, minore è il rischio creditizio da mitigare e maggiori sono le probabilità di una gestione virtuosa dell'impresa. A ciò si aggiunga anche che presumibilmente si tratta di soggetti caratterizzati da un agevole accesso al mercato del credito e quindi dotati di un maggior potere contrattuale in fase di negoziazione delle condizioni contrattuali. Inoltre, le imprese con elevate opportunità di investimento sono restie ad accettare *covenant* particolarmente restrittivi, da un lato, perché imprese performanti, dall'altro lato, perché devono mantenere una notevole flessibilità e autonomia gestionale per rimanere competitive nel loro mercato di riferimento: si veda, a tal ultimo proposito, A. BEATTY - K. RAMEN - J. WEBER, *The Importance of Accounting Changes in Debt Contracts: the Cost of Flexibility in Covenant Calculations*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2002 (Vol. 33) n. 2, 205 ss.

<sup>(98)</sup> Da qui discende anche che l'utilizzo di *covenant* consenta di mitigare i costi di agenzia derivanti dal rapporto creditore-debitore: cfr. M.T. BILLETT - T. DOLLY KING - D.C. MAUER, *Growth Opportunities and the Choice of Leverage, Debt Maturity, and Covenants*, cit., 699.

abbastanza intuitiva: in presenza di più partecipanti al *pool*, si registrano costi di (ri)negoziato attesi del finanziamento più elevati, dovuti alle maggiori difficoltà di coordinamento tra i diversi creditori; di conseguenza, si tenderebbe a prevedere vincoli meno restrittivi al fine di limitare le probabilità di eventuali *default* tecnici del soggetto finanziato<sup>(99)</sup>. Tale affermazione, corretta in via astratta, tuttavia, non sempre trova riscontro concreto nella prassi, in quanto sempre più spesso anche nell'ambito di finanziamenti concessi da *pool* numerosi si rinvenivano vincoli molto stringenti.

### 5. I rimedi contrattuali connessi alla violazione dei *covenant*.

I *covenant* contenuti nei contratti di finanziamento non possono che essere letti in combinato disposto con un *set* di rimedi contrattuali, anch'essi previsti *ad hoc*, azionabili nell'ipotesi in cui il debitore violi i *covenant* medesimi.

Attraverso tale impostazione contrattuale la violazione di detti vincoli legittima i creditori all'esercizio di un'articolata e progressiva gamma di strumenti di tutela, che vanno dalla rinegoziazione delle condizioni del rapporto fino ad arrivare, nei casi più gravi, alla revoca del finanziamento; quest'ultima attuabile grazie alle ricorrenti clausole di risoluzione espressa, di decadenza dal beneficio del termine o di recesso dal contratto, con il conseguente obbligo immediato di restituzione delle somme ancora dovute<sup>(100)</sup>.

Inoltre, qualora il finanziatore avesse notizia, in via preventiva, di una eventuale incombente violazione di uno degli impegni contenuti nel contratto, ove vi siano i presupposti, potrebbe certamente agire in via cautelare: ad esempio, nel caso della violazione di una "garanzia negativa" potrebbe attivarsi il rimedio del sequestro conservativo (art. 2905 cod. civ.)<sup>(101)</sup>.

Sebbene contrattualmente gli unici rimedi previsti siano, di solito, il rimborso anticipato obbligatorio dell'importo erogato ovvero la risoluzione del contratto, la decadenza del debitore dal beneficio del termine o il recesso del creditore dal contratto, che comportano poi anch'essi l'obbligo di rientro immediato dall'esposizione debitoria, tali rimedi non vengono nella prassi quasi mai attivati in via immediata, in quanto non funzionali all'interesse del

<sup>(99)</sup> In argomento P. BOLTON - D.S. SCHARFSTEIN, *Optimal Debt Structure and the Numbers of Creditors*, in *Journal of Political Economy*, 1996 (Vol. 104), n. 1, 1 ss.

<sup>(100)</sup> Cfr. M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, cit., 127; G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenant*, cit., 498. Si veda anche quanto riportato in UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, CENTRALE DEI BILANCI, cit., 11.

<sup>(101)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenant*, cit., 504 s.

finanziatore al recupero – in tutto o in parte – del proprio credito. Nella realtà, infatti, salvo rare eccezioni, attivare simili previsioni del contratto equivale a condannare la società al fallimento, considerato che la stessa non sarebbe in grado di rimborsare l'importo del finanziamento <sup>(102)</sup>.

Per tali ragioni, essi costituiscono solo l'estrema misura di autotutela del creditore, punto di arrivo di un articolato sistema sanzionatorio che lo stesso regolamento contrattuale può definire, ma che spesso è scandito implicitamente dalla prassi <sup>(103)</sup>.

Ne discende che, se a seguito della violazione di uno o più *covenant* non si determina un rilevante peggioramento del merito creditizio del debitore, la banca di solito rinuncia, seppur per un limitato lasso temporale, a pretenderne l'osservanza, sospendendone l'efficacia (c.d. *standstill*) <sup>(104)</sup>.

Più in generale, sulla base della gravità della violazione in termini di impatto sul merito creditizio dell'impresa, la banca deciderà di attivare una serie di misure nei confronti del debitore: si va dalla rinegoziazione di tassi d'interesse più elevati alla pretesa di nuove garanzie supplementari, alla riduzione dell'indebitamento attraverso la cessione di *assets* aziendali non strategici, o ancora all'intervento sulle scelte di gestione aziendale, in particolare vincolando al consenso del finanziatore il compimento di determinati atti e operazioni del debitore <sup>(105)</sup>.

---

<sup>(102)</sup> Al realizzarsi di un c.d. "*event of default*", il debitore chiamato a rimborsare immediatamente ed interamente il capitale di debito si troverebbe di fatto in stato di insolvenza, con conseguente applicazione di uno dei rimedi – primo fra tutti il fallimento – previsti nella legge fallimentare. Ciò precluderebbe, di fatto, al creditore forte la possibilità di ottenere il rimborso del proprio credito, dovendo lo stesso sottostare ai vincoli imposti dalla procedura concorsuale.

<sup>(103)</sup> Cfr. sul punto U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 608, che afferma: «La proporzionalità del rimedio assolve, inoltre, ad un'altra funzione. La prassi nordamericana segnala infatti il rischio di abusi da parte del finanziatore, il quale potrebbe dichiarare il default del debitore al solo fine di poter disinvestire, e profittare di occasioni più favorevoli di investimento. Tipica situazione è quella di un finanziamento a tasso fisso, e del successivo innalzamento dei tassi di interesse praticati sul mercato. La banca ha un evidente interesse al rimborso anticipato del capitale, al fine di poterlo impiegare più proficuamente».

<sup>(104)</sup> Ciò, in particolare, avviene perché la prassi ha dimostrato come la diffusa previsione di *covenant* molto stringenti fosse potenzialmente in grado di "paralizzare" l'attività societaria, in quanto anche a fronte di inadempimenti marginali o di *default* tecnici per i quali le banche non ritenevano di attivare neppure i rimedi previsti a loro favore nel contratto, i revisori contabili chiamati a certificare il bilancio di esercizio si trovavano nella condizione di non poter dichiarare la c.d. continuità aziendale della società. Ciò ha provocato non pochi problemi alle società debitorie, che sono oggi in qualche misura superati attraverso la prassi dell'invio di una formale lettera da parte del creditore alla società, ove questo accetta di sospendere i termini per l'adempimento delle obbligazioni di pagamento previste nel contratto (c.d. *standstill*).

<sup>(105)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 506; M. KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, op. cit., 77 ss.

Il potere contrattuale derivante dai *covenant* gioca poi un ruolo decisivo nel caso di un'impresa in crisi – e pur se ciò non sia collegato all'ingresso nello stato di insolvenza in senso tecnico –, giungendo sino al punto di consentire di richiedere, e ottenere, la stessa rimozione degli amministratori o di altri soggetti con posizioni apicali nell'ambito della impresa <sup>(106)</sup>.

In proposito, è utile precisare quanto già affermato all'inizio del presente lavoro, ovvero che l'inadempimento delle clausole in parola è tutt'altro che infrequente, anche nel contesto di imprese *in bonis* e caratterizzate da una gestione efficiente. A tal ultimo riguardo, infatti, la banca non si limita a dettare vincoli o limitazioni nella gestione dell'impresa in sede di formulazione del contratto di finanziamento, ma sovente lo fa nel corso dell'attività di monitoraggio del debitore, anche traendo occasione proprio dalla violazione di quei vincoli, indirizzando così in un senso piuttosto che in un altro i processi decisionali che determinano le linee guida della gestione.

La loro violazione, quindi, alimenta un continuo processo di monitoraggio: in questo senso, come si avrà modo di affrontare nei prossimi capitoli, si può parlare di pervasività dell'influenza esercitata dai creditori <sup>(107)</sup>. Ciò, ovviamente, non implica automaticamente che all'attività di *monitoring* delle banche si accompagni un abuso nell'esercizio dei diritti concessi dai *covenant*. Al contrario, i cambiamenti richiesti al *management* ad opera delle banche affinché il rapporto contrattuale continui ad esistere raramente sono di per sé privi di una giustificazione razionale o esorbitanti <sup>(108)</sup>.

La dottrina, al contrario, è unanime nell'affermare che la “rinegoziazione” dei termini contrattuali del finanziamento, alla quale si accompagna sovente un rafforzamento dei vincoli precedentemente imposti <sup>(109)</sup>, è il risultato di un comportamento di buona fede, volto a preservare la continuità del rapporto in essere tra finanziatore e finanziato <sup>(110)</sup>.

---

<sup>(106)</sup> Cfr. D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, cit., 1209 ss.; F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 156 ss.

<sup>(107)</sup> Ci si riferisce al fenomeno riconosciuto come “*lender governance*”: in argomento A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 14 ss.

<sup>(108)</sup> Ciò anche in considerazione dei costi reputazionali che le stesse sopporterebbero nel mercato del credito nell'ipotesi di indebite interferenze nel ruolo svolto dal *management* delle società: cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 21.

<sup>(109)</sup> Cfr. F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 146.

<sup>(110)</sup> Cfr. F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 141 ss. L'Autore afferma in proposito: «[...] *renegotiation rarely leads to a change of lender*,

Ciò, tuttavia, non può che implicare il verificarsi di un controllo sempre più stringente: infatti, la facilità con la quale si può incorrere nella violazione di *covenant*, accompagnata alla persistenza del rapporto con lo stesso creditore, pone inevitabilmente gli amministratori nella condizione di dover fornire adeguate informazioni. Anche violazioni di poco conto ed eventualmente occorse nell'ambito della gestione di una società solvente possono causare, quindi, l'intervento del finanziatore e comportare restrizioni più o meno significative alla discrezionalità decisionale nella gestione dell'impresa propria degli amministratori <sup>(111)</sup>.

---

*suggesting the importance and durability of the lender-borrower relationship and the significance of the parties' relationship-specific investment».*

<sup>(111)</sup> Cfr. F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 146.

## Sezione II

### La portata giuridica dei *covenant* all'interno dell'ordinamento italiano

#### 1. I *covenant* come fenomeno giuridico.

Ci si è soffermati, fino ad ora, sul contenuto e sulla funzione economica dei *covenant*. Si è affermato che questi sono volti a facilitare il trasferimento del controllo sull'impresa in ipotesi di gestione deficitaria della stessa <sup>(112)</sup>; trasferimento del controllo che – come visto – può trarre origine anche dalla violazione stessa dei vincoli previsti nel contratto di finanziamento <sup>(113)</sup>.

Ciò detto, pare opportuno soffermarsi sulla qualificazione giuridica di tali previsioni. A tal proposito, non si può che rilevare come – a differenza degli aspetti di carattere più marcatamente economico legati al fenomeno dei *covenant* –, gli aspetti giuridici, e in particolare la qualificazione di tali previsioni, non sono stati oggetto di studi e approfondimenti nel nostro ordinamento.

Le ragioni della scarsa attenzione dei giuristi per l'argomento sono molteplici: innanzitutto, si tratta di un fenomeno importato dalla prassi statunitense, diffusosi solo di recente nel nostro ordinamento ed ancora in evoluzione <sup>(114)</sup>; in secondo luogo, si tratta di un fenomeno che anche nel nostro ordinamento si è sviluppato nella prassi, non essendovi una normativa di riferimento, neppure nella forma di linee guida non vincolanti o *soft law*; infine, essendo fenomeno tipico di operazioni strutturate ed economicamente complesse, le relative controversie sono di rado rimesse ai tradizionali canali giurisdizionali.

Proprio alla luce della novità della materia e della mancanza di studi giuridici sul tema, prima di soffermarsi sull'argomento centrale del presente lavoro, pare interessante soffermarsi

---

<sup>(112)</sup> Cfr. J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, cit., 85 s.; F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 115 ss. Ed è nella prospettiva di una situazione di crisi o di insolvenza della società che il fenomeno è stato studiato dalla dottrina nostrana: A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 513; cionondimeno, si deve ribadire che tale fenomeno prescinde dall'insolvenza e trova spazio anche quando l'impresa finanziata si trova in una situazione fisiologica.

<sup>(113)</sup> Cfr. F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 154, che sottolinea come, generalmente, «A covenant violation or deterioration in credit quality causes control to shift to the lender».

<sup>(114)</sup> È stato definito “in movimento” da G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 499.

– seppur brevemente e non con intento esaustivo – sulla natura di tali previsioni, ricercandone il corretto inquadramento giuridico.

## 2. La qualificazione come garanzia “atipica” del credito.

È stato già evidenziato come, attraverso i *covenant* si attribuisca al soggetto finanziatore la facoltà di rinegoziare o addirittura revocare il credito, allorquando gli stessi vengano violati. È stato già evidenziato altresì come una simile eventualità si verifichi quando, ad esempio, i risultati economico-finanziari conseguiti dal debitore non corrispondono alle attese del finanziatore o qualora nella gestione dell’impresa si assumano iniziative potenzialmente lesive dell’interesse di quest’ultimo, o comunque idonee ad alterare il profilo di rischio rispetto alla concessione del finanziamento stesso.

Come noto, infatti, nei finanziamenti a medio-lungo termine, fondati sulla affidabilità e capacità creditizia del mutuatario, in linea di principio le fonti di rimborso sono collegate alla gestione aziendale: necessaria a produrre «[...] *flussi di cassa adeguati e sufficienti nel medio periodo*»<sup>(115)</sup>.

Per tali ragioni, quindi, i *covenant* costituiscono un efficace strumento di governo contrattuale del rischio connesso al credito concesso all’impresa finanziata<sup>(116)</sup>, che si affianca a, e talvolta sostituisce, le garanzie tipiche del credito e le ulteriori tecniche di limitazione del rischio collegato al finanziamento<sup>(117)</sup>.

Si è di fronte, insomma, a uno strumento di protezione del finanziamento qualificabile in termini di garanzia atipica del credito<sup>(118)</sup>.

Esiste una profonda differenza tra le tradizionali garanzie reali ed i *covenant*: sebbene anche questi ultimi mirino a garantire, attraverso le loro previsioni, la solvibilità del debitore ed il conseguente rimborso della somma mutuata, diversamente dal sistema delle garanzie reali, i *covenant* non costituiscono a favore del finanziatore una prelazione su specifici beni del patrimonio aziendale.

In altri termini, le garanzie tradizionali comportano la costituzione di un vincolo oggettivo in capo a determinati beni del debitore o, come nel caso delle garanzie personali,

<sup>(115)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 500.

<sup>(116)</sup> Cfr. M. KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, op. cit., 29.

<sup>(117)</sup> Si pensi, a titolo esemplificativo, alle politiche di diversificazione, ad un meccanismo assicurativo o a strategie sui tassi e sulle soglie massime degli affidamenti.

<sup>(118)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 499. In argomento anche D. GALLETTI, *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti*, cit.

l'estensione della garanzia generica di cui all'art. 2470 cod. civ. anche ad un diverso soggetto. Le stesse vengono, poi, azionate solo una volta che l'insolvenza del debitore si è manifestata.

I *covenant*, invece, attraverso il costante monitoraggio e l'influenza sulla gestione dell'impresa operano durante tutta la vicenda esecutiva dell'obbligazione principale. Tali clausole hanno una funzione preventiva, diretta a mantenere la stabilità del patrimonio del debitore e, dunque, a rendere effettiva la garanzia patrimoniale generica *ex art. 2740 cod. civ.* (119).

Infatti, da un lato, il vincolo del debitore al rispetto dei *covenant*, consente di prevenire comportamenti e decisioni che possano innalzare irragionevolmente il rischio di perdite per il creditore; dall'altro lato, l'inadempimento degli stessi fungerebbe da «*trip wires that signal the need for creditor attention*» (120), nonché da strumento di segnalazione dello stato di insolvenza del debitore (121).

Proprio in quanto strumenti di governo del rischio, i *covenant* finiscono con l'essere qualificati dalla letteratura in argomento come garanzie atipiche del credito, che sostituiscono l'utilizzazione delle classiche garanzie del credito.

In via di principio, la prassi bancaria ricorre ai *covenant* in tutti i casi in cui il debitore non è in grado di fornire sufficienti garanzie reali (122). Tuttavia, come già accennato nella precedente sezione, tali previsioni trovano spazio oggi anche nelle ipotesi in cui il finanziamento sia assistito da idonee garanzie reali (e, se del caso, personali) del debitore.

Tale tendenza trova diverse giustificazioni: innanzitutto, spesso la gestione e realizzazione delle garanzie reali (e personali) comporta non poche difficoltà; in secondo luogo, è preferibile uno strumento di gestione del rischio in via preventiva rispetto ad un rimedio che opera *ex post*, una volta verificatosi un inadempimento rilevante; infine, da un punto di vista più eminentemente economico, nei finanziamenti a medio-lungo termine, gli effetti virtuosi dagli stessi prodotti in termini di corretta ed efficace gestione aziendale rappresentano un fattore fondamentale al fine di garantire in un arco temporale apprezzabile il rimborso del capitale di debito.

(119) Cfr. G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 407 s.

(120) Cfr. F. TUNG, *Leverage in the Board Room: The Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 152.

(121) Cfr. A.D. SCANO, *I covenants nei contratti di finanziamento all'impresa: garanzie o strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale?*, in I. DEMURO (a cura di), *Le operazioni di finanziamento alle imprese*, Torino, 2010, 92.

(122) Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 501.

### 3. (segue): La validità dei *covenant* nell'ordinamento italiano.

Si analizzi adesso, sotto il profilo civilistico, il contenuto delle clausole contrattuali che prevedono i *covenant*.

Aderendo alla tesi secondo cui si tratterebbe di vere e proprie garanzie atipiche non può che interrogarsi sulla compatibilità di tali garanzie con i principi propri del nostro ordinamento <sup>(123)</sup>. In particolare, è necessario sottoporre tali clausole, frutto dell'autonomia negoziale, al giudizio di meritevolezza dell'art. 1322 cod. civ., ai sensi del quale le parti possono entrare in rapporti contrattuali atipici purché questi siano diretti a realizzare un interesse meritevole di tutela secondo l'ordinamento giuridico.

Appare evidente come non possano considerarsi meritevoli di tutela quelle previsioni contrattuali che siano lesive di valori costituzionalmente garantiti: tra questi ultimi, con riferimento alla fattispecie in esame, non può che venire in mente la libertà di iniziativa economica *ex art. 41* della Costituzione. In questa prospettiva non è sufficiente invocare genericamente l'interesse alla conservazione della garanzia patrimoniale del creditore, ma il limite invalicabile per le parti contraenti sarà non privare *de facto* il debitore della propria libertà economica <sup>(124)</sup>.

Si è già posto in evidenza, infatti, come tali clausole limitino l'autonomia dell'impresa, riducendone anche la flessibilità delle politiche gestionali.

Occorrerà, dunque, verificare che le relative clausole contrattuali garantiscano un corretto bilanciamento tra gli interessi in gioco, assicurando il rispetto del principio di proporzionalità della garanzia pattuita rispetto al rischio assunto dal creditore e lasciando al debitore un adeguato margine di autonomia nella gestione dell'impresa. Si tratta di una valutazione caso per caso, da compiersi alla luce delle caratteristiche della fattispecie concreta e dello scopo complessivo dell'operazione <sup>(125)</sup>.

Sulla base della disamina delle clausole più comuni prima effettuata, si può affermare che quelli definiti come *covenant* informativi non presentano particolari criticità: in proposito, infatti, la richiesta di fornire tutte le informazioni connesse alla gestione aziendale, funzionali

---

<sup>(123)</sup> Tra questi, il principio di cui all'art. 1179 cod. civ. che recita quanto segue: «*Chi è tenuto a dare una garanzia, senza che ne siano determinati il modo e la forma, può prestare a sua scelta un'idonea garanzia reale o personale, ovvero altra sufficiente cautelata*».

<sup>(124)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 508 ss.

<sup>(125)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 509; M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, cit., 139.

alla valutazione dell'andamento della società, è pienamente giustificabile alla luce della relazione economica esistente tra le parti contraenti, né può dirsi limitativa dell'autonomia imprenditoriale del debitore, al quale di fatto non vengono imposti vincoli <sup>(126)</sup>.

Differente è la situazione con riferimento ai *covenant* finanziari, che prevedono il rispetto di particolari *ratio* patrimoniali e finanziari. Tuttavia, anche questi non sembrano porre grandi problemi in quanto non impongono alcuna scelta strategica o di politica gestionale, stabilendo semplicemente degli obiettivi vincolanti per la società. Il loro rispetto garantirà al debitore piena libertà d'azione salvo il caso in cui i parametri stabiliti siano talmente restrittivi da prestarsi ad un violazione, seppur accidentale. Ne discende, quindi, che al fine di valutare la legittimità di tali previsioni, sarà necessaria un'analisi caso per caso della singola operazione di finanziamento e del relativo regolamento contrattuale, volta a verificare se sia stato stabilito «[...] *un corretto bilanciamento tra intensità delle restrizioni derivanti dai diversi dati e rapporti di bilancio e la specifica funzione economica dell'operazione creditizia*» <sup>(127)</sup>.

Diverso, invece, il discorso con riferimento alle clausole che impongono il divieto di compiere determinate operazioni aziendali (c.d. *negative covenant*): queste sono, infatti, maggiormente invasive della libertà imprenditoriale del soggetto finanziato, ponendo un vero e proprio potere di veto in capo al soggetto creditore. Sebbene tali clausole siano molto diffuse nella prassi, secondo parte della dottrina sarebbero valide solo se interpretate restrittivamente <sup>(128)</sup>: in altri termini, l'autorizzazione sarebbe un atto dovuto nel caso in cui il debitore provi la convenienza economica dell'operazione che intende compiere o il diniego del finanziatore sia giustificato dall'esistenza di una "giusta causa" <sup>(129)</sup>.

Con riguardo, in particolare, alle clausole che impongono i limiti al potere di disposizione del patrimonio aziendale o alla costituzione di garanzie a favore di terzi (*i.e.* "garanzie negative") <sup>(130)</sup>, la legittimità della singola clausola dovrà essere vagliata

<sup>(126)</sup> In tal senso, G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 510.

<sup>(127)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 513.

<sup>(128)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 512.

<sup>(129)</sup> Cfr. M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, cit., 139.

<sup>(130)</sup> Molto ampia la definizione di "garanzie negative" fornita da G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 513 s., che afferma: «Per quanto attiene alle cc.dd. "garanzie negative", esse, com'è noto, definiscono un complesso di limiti alla libertà di iniziativa del debitore, che assume nei riguardi del finanziatore, un insieme di vincoli in ordine al proprio potere di disposizione sul patrimonio aziendale. Tali vincoli non riguardano solo il divieto di costituire garanzie reali a favore di terzi creditori, ma anche l'impegno a non compiere una serie di

verificando il rispetto del dettato dell'art. 1379 cod. civ., seppur con gli opportuni adattamenti dovuti al carattere preventivo di tale garanzia <sup>(131)</sup>; tale norma stabilisce che «*il divieto di alienare stabilito per contratto ha effetto solo tra le parti, e non è valido se non è contenuto entro convenienti limiti di tempo e se non risponde a un apprezzabile interesse di una delle parti*». Di conseguenza, il divieto di costituire garanzie reali a favore dei terzi creditori o l'impegno a non alienare determinati beni aziendali deve rispondere ad un apprezzabile interesse del creditore e, in ogni caso, deve essere "a tempo determinato" <sup>(132)</sup>, non potendo prevedersi, quindi, divieti assoluti e illimitati nel tempo <sup>(133)</sup>.

La previsione appena enunciata altro non è che l'estrinsecazione normativa del principio di proporzionalità cui si faceva poc'anzi riferimento, declinata nello specifico caso del divieto di disposizione di beni <sup>(134)</sup>. Poiché, infatti, tale divieto costituisce l'eccezione al principio di ordine pubblico della libera circolazione di beni, l'interesse del creditore sotteso all'imposizione di detto divieto dovrà necessariamente essere bilanciato con il principio di ordine pubblico appena menzionato: «[...] *una idea di proporzionalità tra il vulnus inferto al principio di ordine pubblico della libera disponibilità dei beni e della loro libera circolazione e gli interessi individuali che i divieti in esame mirano a tutelare*» <sup>(135)</sup>. Ai fini di detto bilanciamento l'interesse alla conservazione dei beni nel patrimonio del debitore dovrà essere temperato con la necessità di non operare un sostanziale svuotamento della libertà del debitore medesimo. Proprio per tali ragioni, non possono che considerarsi invalidi vincoli di carattere generale che hanno l'effetto di paralizzare da libertà economica dell'imprenditore.

Il giudizio di validità della clausola dovrà effettuarsi, non solo al momento della sottoscrizione del contratto, ma anche successivamente, in fase di esecuzione dello stesso; ciò in quanto il rapporto di proporzionalità inizialmente sussistente potrebbe progressivamente venir meno: il debitore, infatti, potrebbe avere rimborsato buona parte del finanziamento e, di conseguenza, i *covenant* impostigli potrebbero risultare eccessivamente stringenti rispetto alla

---

*atti di disposizione sul patrimonio aziendale o su specifici beni che ne fanno parte (a partire da atti di alienazione)*». In argomento, si veda anche G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 405 ss.

<sup>(131)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 514. Si veda anche G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 425, nt. 67, ove si afferma che la norma assume una valenza generale.

<sup>(132)</sup> Cfr. M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, cit., 139.

<sup>(133)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 516, che afferma: «[...] *in questo orizzonte sono sicuramente invalidi i vincoli di carattere generale e assoluto al potere di disposizione del mutuatario, con la contestuale attribuzione di un corrispondente diritto di veto al finanziatore, comportando essi la completa paralisi della libertà economica del debitore medesimo*».

<sup>(134)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 514.

<sup>(135)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 427.

nuova situazione debitoria nei confronti della banca. In questo caso, in assenza di una specifica previsione contrattuale in tal senso, operano comunque i principi di cui agli artt. 1374 e 1375 cod. civ., che impongono l'integrazione e l'esecuzione del contratto secondo buona fede: facendo ricorso a tali principi generali, sarebbe – a detta della dottrina sul punto – difficile negare al debitore la pretesa a «[...] una rinegoziazione della relativa clausola che ne restringa il contenuto, così da ripristinare quella imperativa osservanza del principio di proporzionalità, originariamente presente nella clausola stessa al momento della stipulazione del contratto di finanziamento e venuta meno durante l'esecuzione di quest'ultimo»<sup>(136)</sup>.

Infine, se il controllo sul contenuto della clausola dovesse terminare con un sostanziale giudizio di nullità della medesima, occorrerà verificare le conseguenze che tale nullità riversa sull'intero contratto di finanziamento sulla base del disposto dell'art. 1419 cod. civ.

Secondo la dottrina in argomento, anche ove fosse dimostrato che le parti non avrebbero sottoscritto il contratto di finanziamento senza la clausola *covenant* colpita da nullità, la caducazione dell'intero rapporto non opererebbe automaticamente<sup>(137)</sup>: non può, infatti, non tenersi conto delle previsioni di cui agli artt. 1366 e 1367 cod. civ., dalla cui lettura combinata discende il principio per cui un contratto, così come le singole clausole che ne costituiscono parte, deve essere interpretato secondo buona fede e in un'ottica di conservazione delle previsioni contrattuali.

A tal proposito, infatti, nel caso di specie, illegittima non sarebbe la clausola in sé, ma la violazione del principio di proporzionalità della stessa. Alla luce di tali considerazioni, pertanto, si può affermare che un'eventuale nullità della clausola costringerebbe la banca a rinegoziarne il contenuto al fine di renderlo conforme al principio di proporzionalità senza che venga demolito l'intero impianto contrattuale<sup>(138)</sup>.

#### 4. Ulteriori profili civilistici.

Come accennato sopra, talvolta accade che il controllo esercitato dagli istituti di credito si estenda ad atti e comportamenti che non sono di competenza dell'organo gestorio, ma di

<sup>(136)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, cit., 430. Sul punto, più in generale, F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996, 147 ss.

<sup>(137)</sup> Cfr. M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, cit., 140; G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 518 s. Va anche segnalato come, nella prassi, vengono usualmente inserite nei contratti clausole che escludono espressamente l'estensione dell'invalidità di una disposizione al resto del regolamento contrattuale.

<sup>(138)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 519. Più in generale, F. MACARIO, op. cit., 132 ss.

terzi.

In tali casi, sebbene formalmente l'obbligo sia assunto dagli amministratori e sia posto in capo alla società, la legittimazione ad onorarlo è del tutto esterna rispetto al debitore medesimo. Infatti, dal momento che il contratto di credito è concluso tra la società ed i creditori, questi ultimi non hanno titolo per agire direttamente contro i soggetti terzi rispetto al contratto medesimo per richiedere la esecuzione degli impegni stabiliti nei *covenant*<sup>(139)</sup>: il *covenant*, infatti, non ha alcuna efficacia reale e gli obblighi dedotti in contratto risultano incoercibili nei confronti di terzi.

Ciò può verificarsi, ad esempio, nel caso in cui il contenuto del *covenant* coinvolga le competenze dell'assemblea dei soci: si pensi, ad esempio, all'impegno a non distribuire utili ai soci, a non deliberare la trasformazione della società, a non modificare l'oggetto sociale, a non ridurre il capitale nominale.

Sotto il profilo civilistico, tale fattispecie è stata qualificata giuridicamente come promessa del fatto del terzo ai sensi dell'art. 1381 cod. civ.<sup>(140)</sup>: ai sensi di detta previsione, colui che ha promesso il fatto di un terzo è tenuto a indennizzare l'altro contraente, se il terzo non compie il fatto promesso. Con riferimento agli impegni oggetto di delibere assembleari, si registra, tuttavia, un orientamento difforme rispetto a tale impostazione: secondo questo secondo orientamento, la società agisce all'esterno esclusivamente attraverso l'attività rappresentativa dei suoi amministratori, anche qualora essi deducano quale oggetto dell'obbligo di non fare una decisione di competenza dell'assemblea dei soci; di conseguenza, non pare convincente ragionare in termini di obblighi assunti dagli amministratori in termini di promessa del fatto del terzo *ex art.* 1381 cod. civ.<sup>(141)</sup>.

Un eventuale inadempimento di tali impegni, in ogni caso, comporterebbe unicamente il sorgere di una responsabilità di tipo risarcitorio, non potendo il creditore imporre alla società di ritirare le delibere assunte e, in generale, ai soci – terzi rispetto al contratto – di ottemperare agli impegni assunti tramite il *covenant*.

<sup>(139)</sup> Si pongono così delicati problemi connessi agli eventuali profili di responsabilità degli amministratori, con riferimento alle conseguenze che la violazione dei *covenants* comporta sulla società debitrice: cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 505.

<sup>(140)</sup> Cfr. U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, cit., 605.

<sup>(141)</sup> Cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 24; E. RIMINI, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenants*, cit., 1091.

## 5. La compatibilità dei *covenant* con i principi del diritto societario italiano.

Dopo aver analizzato tale fenomeno sotto un profilo più strettamente civilistico e prima di soffermarsi sul tema centrale del presente lavoro che si affronterà nel corso dei prossimi capitoli (ovvero eventuali profili di responsabilità delle banche per un utilizzo abusivo di tali strumenti), sembra opportuno soffermarsi sulla compatibilità di tali previsioni con i principi del diritto societario vigenti nel nostro ordinamento.

In generale, ci si chiede se tali impegni, comunque deliberati e assunti dall'organo gestorio, possano considerarsi rientranti nell'oggetto sociale e in quanto tali siano validi e vincolanti per la società <sup>(142)</sup>.

Secondo alcune voci dottrinali, a tale interrogativo dovrebbe darsi risposta positiva <sup>(143)</sup>: ciò in quanto una determinata tipologia negoziale o una clausola di un contratto può sempre astrattamente farsi rientrare nell'oggetto sociale. Più nello specifico, avendo, infatti, gli amministratori la rappresentanza generale della società e la competenza esclusiva a gestire la stessa ai sensi dell'art. 2380-*bis* cod. civ., nulla impedisce che questi, nel reperire le risorse finanziarie necessarie per la società, concedano "garanzie atipiche" ai creditori e che assumano efficacemente obblighi che coinvolgono, anche, le competenze dell'assemblea sociale <sup>(144)</sup>.

Con riferimento, poi, agli impegni relativi ad atti e comportamenti di competenza dell'assemblea dei soci, ci si pone un quesito in merito ad eventuali posizioni contrastanti all'interno della società.

---

<sup>(142)</sup> Cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 22.

<sup>(143)</sup> Cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 23.

<sup>(144)</sup> Così A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 23, che afferma quanto segue: «*In particolare, appare evidente la conclusione secondo cui la assunzione di siffatti impegni è in principio funzionale al perseguimento dell'oggetto sociale. Per quanto gravosi e non sempre aventi un oggetto stricto sensu gestorio, i covenants sono da ricondurre al novero degli atti funzionali al perseguimento dell'oggetto sociale e alla sfera di competenza dell'organo amministrativo, perché inerenti al reperimento di risorse finanziarie necessarie alla gestione dell'impresa. Solo nella misura in cui l'impegno assunto appaia talmente irragionevole e sproporzionato da apparire privo di causa o contrario all'ordine pubblico potrà aprirsi un varco al sindacato dello stesso; sindacato che, eventualmente, potrà giungere alla dichiarazione di nullità della relativa pattuizione (si pensi all'impegno con cui gli amministratori vincolano la società a non distribuire alcun utile ai soci per tutta la durata di un mutuo)*». Tuttavia, come visto, tali profili attengono alla validità della pattuizione dal punto di vista civilistico, per le cui considerazioni si rimanda *supra*, Sezione II, § 3. Si veda anche M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, cit., 132.

Più in dettaglio, l'inserimento di tali vincoli – come già specificato nel paragrafo precedente – non vincola direttamente i soci, che non sono parte dell'accordo: tale fenomeno non assume, quindi, alcuna connotazione organizzativa endosocietaria. Tuttavia, vi è il rischio che venga adottata una delibera assembleare contrastante con il contenuto del *covenant* <sup>(145)</sup>. La questione è estremamente rilevante e delicata da un punto di vista societario in quanto crea chiaramente una sovrapposizione di competenze tra soci e organo gestorio. I soci, infatti, hanno due diverse alternative: ottemperare all'obbligo assunto dagli amministratori in rappresentanza della società oppure assumere una delibera in contrasto con il *covenant* in questione, esponendo però la società alla revoca del finanziamento e ad eventuali pretese risarcitorie da parte delle banche; a ben vedere, tale soluzione comunque li danneggerebbe in quanto la responsabilità risarcitoria della società così come la revoca del finanziamento si ripercuoterebbero negativamente sui loro interessi in ultima istanza <sup>(146)</sup>.

Il conflitto sopra descritto non pare, tuttavia, trovare soluzione, se non quella di cercare di prevenirlo. A tal fine, le soluzioni prospettate sono le seguenti.

Secondo parte della dottrina sarebbe auspicabile interpellare preventivamente l'assemblea dei soci su tali operazioni <sup>(147)</sup>: in particolare, si potrebbe stabilire che una generale sottoposizione all'assemblea delle operazioni gestorie che incidano sulle prerogative degli azionisti debba considerarsi dovuta al fine di adempiere all'incarico di amministrare il patrimonio altrui secondo buona fede e correttezza <sup>(148)</sup>.

Tale soluzione, tuttavia, a molti non sembra in linea con i principi cardine del nostro diritto societario: con l'attuale disciplina, infatti, sembrerebbe essere venuta meno la possibilità degli amministratori di sottoporre, di propria iniziativa, all'approvazione dell'assemblea operazioni attinenti alla gestione sociale (ora spettante esclusivamente agli

---

<sup>(145)</sup> L'inadempimento della previsione comporterebbe unicamente il sorgere di una responsabilità di tipo risarcitorio. Come già accennato, infatti, il *covenant* non ha alcuna efficacia reale e gli obblighi dedotti in contratto risultano incoercibili nei confronti di terzi. Il creditore non potrà imporre alla società di ritirare le delibere assunte e, in generale, non potrà imporre ai soci, terzi rispetto al contratto di ottemperare agli impegni assunti tramite il *covenant*.

<sup>(146)</sup> Cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 25.

<sup>(147)</sup> Cfr. G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, cit., 505 ed anche A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 26.

<sup>(148)</sup> In generale, in argomento G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*, in P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), *Liber amicorum G.F. Campobasso*, tomo II, Torino, 2006, 5 ss.

amministratori stessi)<sup>(149)</sup>.

Secondo altri, invece, un'attenta lettura delle norme sulla competenza gestoria, non solo lascia spazio alla possibilità che gli amministratori di propria iniziativa sottopongano all'approvazione dell'assemblea determinate operazioni<sup>(150)</sup>, ma porta addirittura a ritenere che la sottoposizione all'assemblea di operazioni gestorie che incidano sul valore della partecipazione sociale e sulle prerogative degli azionisti sia doverosa e conforme all'obbligo di adempiere all'incarico di amministrazione secondo correttezza e buona fede<sup>(151)</sup>.

In alternativa, è stato infine ipotizzato che lo statuto della società preveda una specifica autorizzazione per il compimento dei singoli atti da parte degli amministratori *ex art. 2364, comma 1, n. 5 cod. civ.*, al fine di risolvere preventivamente i possibili conflitti<sup>(152)</sup>.

La questione del conflitto tra organo gestorio e assemblea dei soci non è stata l'unica oggetto di attenzione da parte della dottrina<sup>(153)</sup>. È stata, infatti, rappresentata la necessità di individuare misure di trasparenza per il mercato, in grado di fornire agli investitori un'informativa adeguata circa l'assunzione da parte della società degli impegni in questione e circa la reale portata del rapporto instaurato tra la società e il suo finanziatore, ovvero un rapporto in grado di determinare – almeno potenzialmente – un'influenza concreta sui

<sup>(149)</sup> Cfr. M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, cit., 132 s. Si veda anche A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 26, che afferma in proposito: «La questione è estremamente delicata perché va a toccare uno dei punti maggiormente controversi del diritto societario (non solo nel nostro paese) relativamente al quale gli estensori della riforma hanno assunto un atteggiamento nettamente opposto rispetto a quello appena suggerito, tentando di sancire la impossibilità che l'assemblea si pronunci in ordine a operazioni di natura strettamente gestoria (v. artt. 2364, n. 5 e 2380-bis c.c.)».

<sup>(150)</sup> In questi termini, F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A.*, Milano, 2004, 11; G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 25; e, da ultimo, S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, n. 2, 146 s.

<sup>(151)</sup> Sul punto A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 26, che arriva ad affermare: «Oltretutto, rendendosi necessario consentire agli amministratori di impegnare la libertà di espressione dei soci risolvendo in via anticipata un possibile conflitto tra organi, non esiteremo a sostenere che una tale devoluzione dell'approvazione dell'operazione (almeno in parte qua) sia imposta dalla struttura corporativa». Per un approfondimento sulle considerazioni che portano a tale conclusione si vedano V. CALANDRA BUONAURO, *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 341; e G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, cit., 30 ss., sul presupposto che i principi sanciti all'art. 2361 cod. civ. siano suscettibili di applicazione analogica.

<sup>(152)</sup> Anche in questo caso resterebbe comunque ferma la responsabilità degli amministratori per gli atti compiuti.

<sup>(153)</sup> Cfr. in particolare A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 27.

processi decisionali e di gestione della società in modo del tutto analogo all'azione svolta da un azionista di controllo ovvero da dei soci riuniti in un patto di sindacato <sup>(154)</sup>.

Tale impostazione muove dall'assunto che, determinandosi un'allocatione dell'assetto di poteri ben diversa da quella prospettata dal paradigma legale della società a struttura corporativa, si impone la necessità di una pubblicità maggiormente pervasiva, al fine di allertare i soggetti che sono a contatto con la società di tale "incongruenza" rispetto al modello previsto dall'ordinamento. Ciò in linea con i principi più basilari del diritto societario moderno che impongono trasparenza e pubblicità in relazione agli effettivi centri di poteri interni (*i.e.* sindacati di voto) o esterni (*i.e.* attività di direzione e coordinamento) alla società in quanto in grado di esercitare su di essa una influenza significativa e di condizionarne l'azione.

Secondo tale dottrina, l'imposizione di puntuali obblighi pubblicitari già disciplinati attraverso lo strumento dell'analogia potrebbe prestarsi ad obiezioni, stante la possibilità di argomentare la natura eccezionale delle norme sulla pubblicità.

Ciò, tuttavia, non impedisce in ogni caso di affermare la sussistenza di un generico dovere degli amministratori dell'osservanza di particolari norme di comportamento nel caso in cui i *covenant* determinino una eterodirezione della società da essi amministrata: a tal proposito, è stata ad esempio ipotizzata una pubblicità di tale situazione nella nota integrativa al bilancio, nell'ambito della quale il legislatore già richiede la «*specifica indicazione delle garanzie*» a servizio dei debiti di durata superiore ai cinque anni (art. 2427, n. 6, cod. civ.).

Da ultimo, ulteriore tematica da prendere in considerazione è quella della possibile responsabilità che potrebbe configurarsi in capo alle banche per un esercizio eccessivo o comunque distorsivo dell'influenza esercitata attraverso i *covenant* nei confronti della società finanziata. Tale ultima tematica verrà compiutamente affrontata nel corso dei capitoli successivi, ai quali pertanto si rimanda.

---

<sup>(154)</sup> Cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 27, nt. 45, secondo cui «*Il parallelo coi patti di sindacato risulta ancor meno distante in ipotesi di influenza esercitata da uno o più lenders (lead banks) nel contesto di un prestito sindacato (loan syndication) tipico delle operazioni di concessione di credito a public companies o grandi società per azioni*».

## CAPITOLO II

### LE POSSIBILI FONTI DI RESPONSABILITÀ DELLE BANCHE PER L'INGERENZA NELLA GESTIONE DELLE SOCIETÀ FINANZIATE

#### 1. L'eterogestione come fonte di responsabilità.

Nel corso del precedente capitolo, si sono svolte alcune considerazioni in merito alla qualificazione giuridica dei *covenant* contenuti nei contratti di finanziamento e alla loro compatibilità con i principi di diritto societario vigenti nell'ordinamento giuridico italiano. Nel corso del presente capitolo, invece, ci si soffermerà sulla diversa e più rilevante questione relativa alla possibilità di configurare in capo alle banche una qualche forma di responsabilità nel caso in cui, attraverso tali vincoli, si siano ingerite nella gestione della società finanziata (155).

A tal proposito, quindi, occorre preliminarmente soffermarsi sul concetto di ingerenza, da intendersi come forma di immistione o di influenza nella gestione sociale. Come evidenziato in dottrina, il fenomeno presenta, nella prassi, diverse sfaccettature: volendo semplificare, può andarsi da un'ingerenza diretta dei terzi negli affari societari ad una mera influenza delle scelte gestorie compiute ed eseguite dagli amministratori di diritto (156).

---

(155) Come efficacemente rilevato da A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 537, la situazione cui si fa riferimento è la seguente «[...] per effetto di espresse clausole negoziate ab origine in un contratto di finanziamento pre-crisi, ovvero in conformità a patti stipulati ad hoc come condizione per la concessione di nuova finanza in una situazione già avanzata di difficoltà, una banca o un sindacato di banche assume il ruolo di massima autorità decisoria sull'operatività dell'impresa». Sul punto si veda anche E. CODAZZI, *L'ingerenza nella gestione delle società di capitali: tra "atti" e "attività"*, Milano, 2012, 3 s., che definisce l'ingerenza nella gestione come il caso in cui «[...] un soggetto (diverso dagli amministratori o comunque dall'organo investito per legge della funzione amministrativa) eserciti, secondo diverse modalità e intensità, atti di amministrazione in senso stretto (ingerenza c.d. "diretta") o di influenza sull'amministrazione stessa (ingerenza c.d. "indiretta" o "influenza" sulla gestione). Il medesimo fenomeno può quindi essere diversamente caratterizzato, a seconda del ricorrere di talune variabili o di altre, le quali possono contribuire a qualificare la relativa fattispecie determinando talvolta l'applicazione di particolari discipline». A ben vedere, quella della responsabilità del creditore che, sfruttando la propria posizione di forza, si ingerisca nella gestione della società finanziata, è questione tutt'altro che nuova: si vedano in proposito le prime considerazioni sul tema in T. ASCARELLI, *Società di persone tra società; imprenditore occulto; amministratore indiretto; azionista sovrano*, in *Foro it.*, 1956, I, 413 ss.

(156) Tale distinzione ricalca, come si vedrà, le due diverse figure – quella dello “*shadow director*” e del “*de facto director*” – contemplate dall'ordinamento anglosassone, per la cui descrizione si rimanda a quanto si dirà *infra*, § 3.5.

A tal proposito, si precisa sin da subito che, sebbene tendenzialmente si tenda a dare al fenomeno dell'ingerenza una connotazione negativa, in alcuni casi questo è tollerato e anzi espressamente previsto dal legislatore, che di recente mostra anzi sempre più la tendenza a favorirne in qualche misura l'esercizio <sup>(157)</sup>. Si pensi, ad esempio, alla disciplina dell'attività di direzione e coordinamento nell'ambito dei gruppi societari (che si analizzerà meglio nel prosieguo), dalla quale si desume chiaramente, anche attraverso il richiamo alla nozione di controllo di cui all'art. 2359 cod. civ., come parte delle funzioni gestorie in taluni casi – ed è ciò che accade sovente nella prassi – possano essere soggette all'influenza del socio di controllo <sup>(158)</sup>.

Può, quindi, affermarsi che il fenomeno dell'ingerenza non è di per sé fonte di responsabilità, ma può divenirlo in taluni specifici casi, ovvero quando da tale ingerenza derivi un danno per la società che vi è soggetta.

D'altra parte, ciò altro non è che il riflesso del generale principio per cui al potere di gestione della società debbano accompagnarsi i relativi doveri fiduciari nei confronti della stessa, dei suoi azionisti e, più in generale, di tutti i portatori di interessi <sup>(159)</sup>. Ne discende che, in tali ipotesi, in cui il principio di esclusività della gestione sancito dall'art. 2380-*bis* cod. civ. viene di fatto derogato <sup>(160)</sup>, al trasferimento del potere di controllare o anche solo influenzare la gestione della società, debba necessariamente fare da *pendant* l'assunzione da parte dei soggetti che “interferiscono” nella gestione degli anzidetti doveri.

## **2. I possibili strumenti di ingerenza delle banche nel governo delle società finanziate.**

Con riferimento alle banche, queste potrebbero ingerirsi nella gestione delle società

---

<sup>(157)</sup> Cfr. E. CODAZZI, op. cit., 46.

<sup>(158)</sup> Si rimanda in proposito a quanto detto *supra*, nt. 7, dove si è evidenziato come il fenomeno dell'ingerenza delle banche possa avere una duplice rilevanza: da un lato, sotto il profilo dell'interferenza nelle competenze gestorie degli amministratori; e, dall'altro lato, sotto il profilo del controllo societario *ex art.* 2359, comma 1, n. 3, cod. civ. Si è detto anche che tali due profili altro non sono che due diversi aspetti di un medesimo fenomeno. L'argomento si affronterà più nel dettaglio nel prosieguo, quando si analizzerà la disciplina della responsabilità *ex art.* 2497 cod. civ.

<sup>(159)</sup> Cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 28 s.

<sup>(160)</sup> Il recente e sempre più comune fenomeno della frammentazione delle competenze gestorie tra amministratori formalmente investiti e soggetti terzi ha, ad esempio, portato nella letteratura straniera a proporre l'eliminazione dell'organo amministrativo: cfr. K.A. ALCES, *Beyond the Board of Directors*, in *Wake Forrest L. Rev.*, 2011 (Vol. 46), 783 ss.

finanziate attraverso diversi strumenti <sup>(161)</sup>. La previsione di *covenant* all'interno del contratto di finanziamento, infatti, non rappresenta che uno solo – seppur probabilmente il più diffuso – degli strumenti attraverso cui i creditori possono astrattamente garantirsi il controllo del soggetto finanziato, fenomeno per l'appunto più ampio, noto con l'espressione “*lender governance*” <sup>(162)</sup>.

Come accennato in precedenza, infatti, diverse sono le forme di partecipazione delle banche alle operazioni di finanziamento e, nell'ambito delle procedure di risoluzione delle crisi, alle operazioni di salvataggio delle imprese: si va dalla forma più “forte” di partecipazione, che consiste nell'ingresso nella compagine sociale attraverso la conversione del capitale di debito in capitale di rischio (c.d. *debt to equity swap*) <sup>(163)</sup>, alla costituzione di un pegno sulle partecipazioni che assicuri alla banca l'attribuzione di poteri gestori e di amministrazione specifici <sup>(164)</sup>, all'imposizione di soggetti di gradimento della banca in seno al consiglio di amministrazione (o in generale dell'organo amministrativo) della società finanziata, e infine, all'inserimento dei *covenant* all'interno dei contratti di finanziamento.

La graduazione di tali strumenti di controllo della gestione, varia da caso a caso e dipende, tra l'altro, dalle caratteristiche del soggetto finanziato e dell'operazione.

---

<sup>(161)</sup> Sul fenomeno dell'ingerenza delle banche nella gestione delle società finanziate si sono pronunciati tanti Autori, tra cui: E. CODAZZI, op. cit., *passim* e spec. 14 ss.; A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 14 ss.; N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, Milano, 1998, 138 ss.; G. ROSSI, *Il fenomeno dei gruppi e il diritto societario: un nodo da risolvere*, in AA. VV., *I gruppi di società*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 16-17-18 novembre 1995, Milano, 1996, 29; M.S. SPOLIDORO, *Gruppi di società e gruppi di imprese tra diritto societario e diritto della concorrenza*, *ivi*, 2193 ss.; A. MUSSO, *Licenze di proprietà industriale e clausole di dominazione: alcuni recenti sviluppi sul controllo «contrattuale»*, in *Contr. impr.*, 1999, n. 1, 357 ss.; G. SBISÀ, *Società controllate e società collegate*, in *Contr. impr.*, 1997, n. 1, 344; N. RONDINONE, *I gruppi di imprese tra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999, 169; E. RIMINI, *Il controllo contrattuale*, Milano, 2002, 55 ss.; G. SANSONE, *Risanamento dell'impresa tra autonomia privata e controllo giudiziario*, in *Fall.*, 1988, 761; P. GUALTIERI, *Il processo decisionale delle banche per l'adesione ai piani di risanamento delle imprese*, in *Riv. soc.*, 1996, 856.

<sup>(162)</sup> Cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 14 s.; M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, Milano, 2013, *passim*.

<sup>(163)</sup> Fenomeno definito da un Autore come «amministrazione bancaria»: cfr. S. BONFATTI, *La «amministrazione bancaria» e i progetti di procedure di concertazione delle crisi. Un modello di amministrazione controllata stragiudiziale*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *Le procedure stragiudiziali per la composizione delle crisi d'impresa – I “protagonisti”*, Milano, 1999, 38 s.

<sup>(164)</sup> A tal ultimo proposito, si consideri, inoltre, che nella prassi, il contratto di pegno su partecipazioni accessorio al contratto di finanziamento contiene di solito previsioni contrattuali specifiche che pongono ulteriori obblighi informativi, nonché ulteriori impegni e vincoli rispetto a quelli già previsti nel contratto di finanziamento.

La partecipazione al capitale sociale della società finanziata e la costituzione di un pegno sulle azioni (o quote) della stessa costituiscono, almeno apparentemente, strumenti più invasivi in quanto garantiscono un formale inserimento del creditore nella struttura societaria dell'impresa, tale per cui questi potrebbe divenire anche formalmente soggetto che esercita il controllo societario sulla società finanziata ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359, comma 1, nn. 1 e 2 (c.d. controllo interno): dall'esercizio di tale forma di controllo discendono tutta una serie di conseguenze in termini di partecipazione alla gestione, ivi inclusa la nomina, in seno agli organi sociali, di soggetti di proprio gradimento, come di consueto avviene nel normale svolgersi della vita societaria dell'impresa <sup>(165)</sup>. Tali forme di partecipazione, per loro stessa natura, potrebbero più agevolmente portare la banca ad ingerirsi nella gestione della società debitrice <sup>(166)</sup>.

Diverso è il caso in cui la banca resti formalmente esterna alla struttura societaria dell'impresa ma instauri con la stessa una relazione di credito tale da influenzarne le scelte strategiche e gestionali più importanti. Tale caso è più problematico sotto due diversi profili.

Innanzitutto, sotto un profilo squisitamente sostanziale, in quanto, trattandosi di una situazione di fatto, non è agevole comprendere se e fino a che punto possa ravvisarsi una vera e propria influenza delle scelte gestorie e se questa sia o meno lecita.

In secondo luogo, sotto il profilo probatorio, è arduo riuscire a dimostrare che effettivamente dal rapporto contrattuale in essere tra le parti scaturisca una effettiva immistione nella gestione societaria del debitore; proprio perché una situazione di mero fatto, l'onere della prova è tutt'altro che agevole da assolvere.

Sebbene l'analisi che segue non trascurerà di considerare gli ulteriori strumenti cui si è appena fatto cenno, esaminando, quindi, il fenomeno della *lender governance* nella sua

---

<sup>(165)</sup> La nomina di soggetti di gradimento della banca in seno agli organi sociali può anche essere indipendente rispetto alla loro partecipazione al capitale: potrebbe accadere, ad esempio, qualora vengano violate le previsioni contenute nel contratto di finanziamento e la banca percepisca un deterioramento del merito di credito dell'impresa.

<sup>(166)</sup> Cfr. in proposito, F. GALGANO, *I gruppi di società*, in F. GALGANO (diretto da), *Le società*, Torino, 2001, 62, che, in generale, sul rapporto tra soci e amministratori, afferma: «È però vero anche che, in fatto, al rapporto formale fra assemblea ed amministratori, [...] sottostà un interno rapporto fiduciario fra il capitale di comando e gli amministratori, essendo il primo che, con il proprio voto determinante, ne provoca la nomina e che può, in ogni momento, provocarne la revoca».

Sebbene questi due piani siano correlati e tendano a confondersi, occorre distinguere il rapporto di controllo dall'ingerenza gestionale: cfr. *supra*, nt. 7. L'argomento si affronterà più nel dettaglio nel prosieguo, quando si analizzerà la disciplina della responsabilità *ex art.* 2497 cod. civ.

interezza, sarà prevalentemente incentrata sull'ingerenza nella gestione esercitata attraverso la previsione dei *covenant* all'interno dei contratti di finanziamento.

### **2.1. (segue): L'ingerenza esercitata attraverso i *covenant*.**

Come accennato, tramite l'inserimento dei *covenant* nei contratti di debito, le banche sono in grado di fornire precise direttive alla società finanziata, che devono essere poi eseguite pedissequamente dai suoi amministratori di diritto, pena l'inadempimento e l'attivazione dei rimedi previsti nel contratto.

Pertanto, salvo il caso in cui le banche abbiano imposto la nomina di amministratori che ne siano l'espressione, queste non si ingeriscono direttamente nella vita della società, ma esercitano un'influenza dall'esterno: il loro intervento si compie e si completa attraverso gli atti gestori eseguiti dagli amministratori di diritto della società.

Occorre dunque comprendere se questa forma di influenza della gestione sia tale da configurare una qualche forma di responsabilità in capo alle banche. A tal fine, occorre passarne brevemente in rassegna il possibile contenuto dei *covenant* e analizzarne il possibile impatto sulle scelte degli amministratori analogamente a quanto fatto con riferimento alla loro validità nel corso del Capitolo I<sup>(167)</sup>.

Quanto ai *covenant* informativi – come già evidenziato con riferimento ai profili di validità di dati vincoli –, può affermarsi che gli stessi non presentano particolari criticità: è già stato detto, infatti, che il mero flusso informativo relativo alla gestione aziendale, funzionale alla valutazione dell'andamento della società, non solo è pienamente giustificabile alla luce della relazione economica esistente tra le parti, ma non costituisce limitazione all'autonomia gestionale del debitore, al quale di fatto non viene imposto alcun vincolo.

Anche i *financial covenant* non sembrano di per sé in grado di consentire l'imposizione di scelte strategiche o di politica gestionale, stabilendo semplicemente degli obiettivi finanziari vincolanti per la società. D'altro canto, è vero anche che, qualora venissero previsti nel contratto vincoli particolarmente stringenti, ad esempio in relazione al livello di indebitamento o al livello degli investimenti, questi potrebbero tradursi di fatto in un limite che, seppur di contenuto negativo, potrebbe influenzare anche le politiche gestorie della società.

E analogo problema si pone anche con riferimento alle clausole che impongono il

---

<sup>(167)</sup> Cfr. *supra*, Capitolo I, Sezione II, § 3.

divieto di compiere determinate operazioni aziendali (i c.d. *covenant* negativi): tali previsioni, molto diffuse nella prassi, seppur con contenuto negativo, limitano notevolmente l'autonomia gestionale dell'impresa, garantendo un vero e proprio diritto di "veto" sulle scelte gestorie in capo al creditore.

A questo punto, si pone un importante quesito: può considerarsi ingerenza, rilevante ai fini della responsabilità, la mera limitazione "negativa" al potere gestorio dell'imprenditore finanziato o, al contrario, è necessario che vi sia un contenuto gestorio positivo? In altri termini, è fondamentale comprendere, ai fini della nostra analisi, se il potere di "veto" in capo alle banche, che non sia accompagnato da indicazioni precise in merito alle scelte strategico-gestionali che la società dovrebbe compiere, possa ritenersi sufficiente a configurare una responsabilità delle banche stesse per ingerenza nella gestione <sup>(168)</sup>.

Al fine di rispondere a tale quesito, ovviamente occorrerà analizzare le fonti di responsabilità astrattamente configurabili in capo alla banca e i relativi presupposti di applicabilità. Prima di passare in rassegna tali fonti di responsabilità, si svolga tuttavia qualche ulteriore considerazione di principio.

Innanzitutto, se è vero che gli amministratori di diritto sono influenzati dai vincoli previsti all'interno dei contratti di finanziamento, deve però considerarsi, a monte, che quella di concludere un contratto di finanziamento contenente tali vincoli è – almeno formalmente <sup>(169)</sup> – una libera scelta degli amministratori, che li hanno negoziati con le banche e hanno volontariamente "ceduto" parte della loro autonomia gestoria per reperire le risorse finanziarie necessarie alla società.

Sebbene tali considerazioni siano rilevanti, non si reputano sufficienti a giustificare un'eventuale condotta abusiva delle banche, ove questa abbia concorso, insieme alle azioni o omissioni degli amministratori in carica, a provocare un danno al patrimonio della società finanziata.

*In primis*, alla "formale" libertà di decisione degli amministratori non necessariamente (e anzi, quasi mai) corrisponde un'effettiva libertà di scelta; soprattutto nei casi di difficoltà finanziaria dell'impresa, spesso la sorte della società dipende proprio dai suoi creditori, e in

---

<sup>(168)</sup> Ovvie, infine, le considerazioni in merito ai *covenant* affermativi: questi sono, per la loro stessa struttura, astrattamente più "rischiosi" per le banche. Nella prassi, tuttavia, non si rinvengono di frequente e hanno contenuti piuttosto limitati. Si rimanda a quanto detto *supra*, Capitolo I, Sezione I, § 3.1.

<sup>(169)</sup> Si è ritenuto di precisare che la scelta di conclusione del rapporto è "formalmente" nella piena autonomia degli amministratori, in quanto – come si avrà modo di spiegare – spesso la solvibilità, e quindi la sopravvivenza stessa dell'impresa, dipende da tale rapporto.

particolare dalle banche. Di conseguenza, al fine di cercare di assicurarne la sopravvivenza, gli amministratori non hanno scelta se non quella di assecondare le richieste dei creditori.

In secondo luogo, in ogni caso, privo di alcun fondamento giuridico, e anzi in contrasto con i generali principi civilistici vigenti nel nostro ordinamento, sarebbe ritenere che la condotta negligente degli amministratori di diritto possa valere ad escludere la responsabilità di coloro che abbiano agito in prima battuta. Al contrario, nonostante la scelta volontaria degli amministratori di assoggettarsi a determinati vincoli, i terzi che si siano ingeriti nella gestione rimangono comunque responsabili; al più, tale considerazione è coerente con il principio, ormai pacifico sia in dottrina sia in giurisprudenza, che gli amministratori di diritto sono e rimangono responsabili nel caso di cattiva gestione della società da parte dei soggetti estranei. In altri termini, il fatto che gli stessi si siano spogliati di parte dei loro poteri, non implica automaticamente un'esclusione della loro responsabilità; giova, poi, precisare che, salvo ipotesi limite e del tutto marginali, l'ingerenza nella gestione della società presuppone una cooperazione o una tacita approvazione da parte dell'organo gestorio in carica: non è, infatti, contemplabile l'ipotesi che un'attività di ingerenza, soprattutto se posta in essere in maniera continuativa, possa aversi senza che gli amministratori della società ne siano quanto meno a conoscenza <sup>(170)</sup>.

Di conseguenza, qualunque sia la forma di responsabilità che si ravvisi, verrà a configurarsi un concorso nell'illecito da parte degli amministratori, creandosi così un regime di responsabilità solidale <sup>(171)</sup>: in questi termini devono essere declinate sia la responsabilità prevista per gli amministratori di fatto, sia la responsabilità dei soci delle società a responsabilità limitata che abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi ai sensi dell'art. 2476, co. 7, cod. civ., nonché, ancora, di chi eserciti un'abusiva attività di direzione e coordinamento a norma dell'art. 2497 cod. civ.

Infine, giova sin d'ora precisare un concetto che verrà più volte ripreso all'interno del presente lavoro: ovvero che, affinché si possa "etichettare" il comportamento della banca come ingerenza, questo deve presupporre un certo potere di influenza nei confronti dell'organo amministrativo della società che deve, nei fatti, percepire il vincolo a rispettare le

<sup>(170)</sup> Cfr. E. CODAZZI, op. cit., 38.

<sup>(171)</sup> Cfr. F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004, 382; E. CODAZZI, op. cit., 43, che in proposito afferma: «Da ciò discende, pertanto, che di quel particolare rischio derivante dallo svolgimento di un atto o attività di ingerenza, saranno partecipi gli stessi amministratori, quale conseguenza dell'avere, perlomeno parzialmente, abdicato alla propria autonomia gestionale a favore di altri soggetti».

indicazioni da questa fornite. È, quindi, fondamentale a monte comprendere quando tale ingerenza possa ravvisarsi effettivamente e quando, invece, le indicazioni della banca non costituiscano che un mero consiglio o suggerimento: ciò potrebbe accadere, ad esempio, ove la banca agisse come consulente ai sensi dell'art. 1, comma 2, lett. f), n. 9, t.u.b. o comunque assumendo l'incarico di *financial advisor* del gruppo <sup>(172)</sup>.

Nel nostro ordinamento, a differenza di altri sistemi giuridici, può astrattamente rinvenirsi un ventaglio di strumenti giuridici idonei a sanzionare un'eccessiva influenza sui procedimenti decisionali della società da parte dei suoi creditori. Ove ne ricorrano tutti i presupposti, potrebbero ravvisarsi diversi profili di responsabilità, tra cui la responsabilità connessa alla figura dell'amministratore di fatto, ovvero, come più recentemente sostenuto, a seguito dell'entrata in vigore della riforma del diritto societario, la responsabilità per abuso nell'attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 cod. civ., anche favorita dal regime di presunzione di cui all'art. 2497-*sexies* cod. civ. e dal relativo richiamo alla fattispecie del controllo su base contrattuale.

Questi si analizzeranno nel dettaglio nel corso del presente capitolo, al fine di comprenderne l'effettiva portata applicativa nel caso di specie nonché l'impatto sul rapporto banca-prenditore <sup>(173)</sup>.

---

<sup>(172)</sup> Cfr. tra gli altri F. BONELLI, *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale della crisi delle imprese*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 496; L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 422 s., ad opinione del quale la banca-*advisor* potrebbe essere considerata responsabile, ove le sia imputabile un'effettiva attività di direzione e coordinamento, «[...] consistente nell'esercizio del potere di determinarne l'an e il quomodo»; diverso il caso in cui questa si limiti alla mera attività di consulenza: in veste di consulente «[...] essa deve limitarsi ad esporre le ragioni e la convenienza dell'adozione di una soluzione, ossia a fornire consigli, senza interferire con la libertà di determinare la strategia gestoria delle società finanziate».

<sup>(173)</sup> La responsabilità che qui viene in rilievo è, dunque, esclusivamente quella derivante dall'ingerenza nella gestione e non si considereranno, ai fini della presente analisi, eventuali diversi titoli di responsabilità. Si pensi, ad esempio, alla responsabilità per concessione abusiva del credito: tale fattispecie si differenzia rispetto al fenomeno preso in considerazione nel presente lavoro per la diversa natura degli interessi protetti, nonché per i differenti elementi costitutivi (oggettivo e soggettivo). Cfr. C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2008, 585 s., che mette in evidenza i caratteri distintivi di tale responsabilità rispetto alla responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ. La pretesa risarcitoria nel caso della fattispecie della concessione abusiva del credito è, infatti, fondata sul nocumento direttamente ed esclusivamente prodotto nella sfera giuridico-patrimoniale dei singoli creditori dal finanziamento abusivamente accordato dalla banca, la cui concessione abbia ingenerato un incolpevole affidamento sulla solvibilità della società debitrice, a prescindere dal fallimento di quest'ultima. Sulla concessione abusiva del credito: prima della riforma delle procedure concorsuali, A. NIGRO, *La responsabilità della banca per concessione «abusiva» di credito*, in *Giur. comm.*, 1978, I, 219 ss.; A. BORGIOI, *Responsabilità della banca per concessione «abusiva» di credito*, in *Giur. comm.*, 1981, I, 287 ss.; R. SGROI SANTAGATI, *Concessione abusiva del credito e brutale interruzione del credito: due ipotesi di responsabilità*

### 3. La banca come amministratore di fatto.

Una delle ipotesi di responsabilità prospettate in capo alla banca per l'eventuale ingerenza nel governo delle società finanziate è quella connessa alla figura dell'amministratore di fatto<sup>(174)</sup>.

Al fine di comprendere, dunque, se gli istituti di credito possano essere chiamati a rispondere sulla base della relativa disciplina e in quali circostanze, occorre innanzitutto partire dall'analisi dei requisiti necessari per qualificare un soggetto come amministratore di fatto, in quanto ovviamente ciò rappresenta il presupposto fondamentale per estendere a questi l'applicazione del regime di responsabilità proprio degli amministratori di diritto della società debitrice.

---

della banca, in *Dir. fall.*, 1994, 625 ss.; V. ROPPO, *Crisi d'impresa e responsabilità civile della banca*, in *Fall.*, 1996, 874 ss.; F. ANELLI, *La responsabilità risarcitoria delle banche per illeciti commessi nell'erogazione del credito*, in *Dir. banc.*, 1998, I, 137 ss.; A. CASTIELLO D'ANTONIO, *La responsabilità della banca per "concessione abusiva di credito"*, in *Dir. fall.*, 2002, 1077 ss.; B. INZITARI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca borsa tit. credito*, 2001, I, 265 ss.; F. DI MARZIO, *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 145 ss.; ID., *Abuso nella concessione del credito*, Napoli, 2004; A. VISCUSI, *Profili di responsabilità della banca nella concessione del credito*, Milano, 2004; dopo la riforma, F. ALLEGRI, *La concessione abusiva di credito: evoluzioni e prospettive anche alla luce della riforma della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2007, 540 ss.; B. INZITARI, *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Soc.*, 2007, 462 ss.; A. CASTIELLO D'ANTONIO, *La banca tra «concezione abusiva» e «interruzione brutale» del credito*, in *Dir. fall.*, 2005, 765 ss.; ID., *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, *ivi*, 2008, 605 ss.; ID., *Crisi d'impresa e responsabilità della banca: «revoca brutale» del fido, concessione abusiva di credito*, *ivi*, 2009, 290 ss.

<sup>(174)</sup> Cfr. D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, cit., 1227, che hanno affermato: «*The lending agreement contains many affirmative and negative covenants that give the lender de facto control over every aspect of the business*». In dottrina, nel nostro Paese, si sono espressi sulla possibilità di qualificare la banca come amministratore di fatto: N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., 138 ss.; L. BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi: ricostruzione di una disciplina*, Milano, 2007, 410; G.B. NARDECCHIA, *Crisi d'impresa, autonomia privata e controllo giurisdizionale: gli accordi di ristrutturazione dei debiti, il piano attestato di risanamento, il concordato fallimentare*, Milano, 2007, 106; E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: un nuovo procedimento concorsuale*, Padova, 2009, 63; A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 506 ss.; A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Soc.*, 2007, 441; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 536 ss. Con particolare riferimento alla disciplina penalistica, G. MARRA, *Legalità ed effettività delle norme penali. La responsabilità dell'amministratore di fatto*, Torino, 2002, 181 ss.

### 3.1. La fattispecie dell'amministrazione di fatto: cenni.

Come noto, la figura dell'amministratore di fatto trae la sua origine dalla giurisprudenza<sup>(175)</sup>. Quest'ultima ha, infatti, elaborato una figura volta ad equiparare i soggetti che di fatto esercitano, «[...] *in via continuativa, le funzioni tipiche degli amministratori agli amministratori stessi, al fine di estendere loro le responsabilità civili e penali previste per questi ultimi*»<sup>(176)</sup>. Tuttavia, mentre in ambito penalistico i confini dell'istituto sono stati già da tempo delineati con certezza, dapprima dalla giurisprudenza, successivamente dal legislatore<sup>(177)</sup>, in ambito civilistico il percorso giuridico, sia in dottrina sia in giurisprudenza, è stato più intricato anche a causa della mancanza di una disciplina specifica al riguardo.

<sup>(175)</sup> In dottrina, invece, la prima compiuta definizione teorica dell'istituto può attribuirsi a T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni, responsabilità degli amministratori. Amministratore indiretto*, in *Foro it.*, 1953, I, 1630 ss.; ID., *Società di persone tra società; imprenditore occulto; amministratore indiretto; azionista sovrano*, cit., 413 ss. Il ragionamento dell'Autore è stato successivamente ripreso da F. BONELLI, *La prima sentenza della Cassazione civile sull'amministrazione di fatto*, nota a Cass. 12 gennaio 1984, n. 234, in *Giur. comm.*, 1985, II, 182 ss.; ID., *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano, 1992, 123 ss. In argomento, infine, non può non menzionarsi il lavoro monografico di N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit.

<sup>(176)</sup> Questa una sintetica ma efficace descrizione dell'istituto che si rinviene in E. CODAZZI, op. cit., 57.

<sup>(177)</sup> Si tenterà, senza pretesa di esaustività, di riassumere brevemente i passaggi salienti dell'elaborazione e successiva evoluzione della fattispecie in questione. In particolare, l'elaborazione della giurisprudenza penale in materia di amministratore di fatto può farsi risalire alla fine dell'Ottocento; in particolare, si precisava che la parola "amministratori" «[...] è generale, e comprende tutti coloro i quali prestano l'opera loro a gerire gli affari di una società [...]», sottolineando come tale lettura dovesse essere intesa come conforme all'intenzione del legislatore poiché «[...] esso volle a tutela degli azionisti e del credito commerciale punire tutti quei mandatari che geriscono per conto dei soci gli affari di una società, i quali anziché corrispondere alla loro fiducia, con atti maliziosi ed infedeli conducono la società al fallimento»: così, Cass. Torino, 24 luglio 1878, in *Mon. Trib.*, 1878, 987; e, in tal senso, già la precedente Cass. Torino, 31 marzo 1876, in *Mon. Trib.*, 1876, 591. Le pronunce successive hanno fatto proprio tale principio, ribadendo più volte che «Il dato formale ha scarsa rilevanza, essendo importante il rapporto naturalistico [...] tra persona e potere di gestione dell'azienda, attraverso il quale è possibile sottrarre i beni alle garanzie dei creditori, rapporto che può prescindere dalla qualifica formale. La qualifica di amministratore spetta, quindi, non solo a colui che ha la rappresentanza della società di fronte a terzi, ma anche al soggetto che di fatto esercita il potere di decisione sulla gestione del patrimonio. La penale responsabilità deve sempre essere commisurata infatti alla stregua di un fatto proprio, per cui il criterio di individuazione basato sul dato fattuale-gestione della società prevale su quello dell'investitura formale»: in tal senso, Cass., 17 gennaio 1996, n. 3333, in *Riv. trim. dir. pen. economia*, 1998, 941 ss., con nota di F. ZAMBELLI, *La responsabilità penale a titolo di bancarotta fraudolenta dell'amministratore di fatto e di diritto*.

Più articolato, invece, il dibattito dottrinale che ha visto la contrapposizione tra: una concezione "formale", secondo cui tutte le figure soggettive, anche quelle dotate di una maggiore pregnanza naturalistica (quale appunto, quelle di amministratore o di direttore generale), sarebbero addirittura inconcepibili senza un'adeguata investitura, idonea ad attribuire ad un dato soggetto la formale titolarità del potere giuridico (così, ad esempio, A. ALESSANDRI, voce *Impresa (responsabilità penale)*, in *Dig. disc. pen.*, vol. VI, Torino, 1992, 206 s.); e una concezione realistico-funzionale dei destinatari delle norme penali in materia di reati societari, secondo cui non sembrerebbero concepibili delle qualifiche soggettive che non possano essere "replicate" anche in capo a

In via di principio, può affermarsi che la vocazione dell'istituto in discorso sia quella di prevenire l'elusione del regime di responsabilità di cui agli artt. 2392 e ss. cod. civ., volto a garantire il corretto svolgimento della gestione dell'impresa sociale da parte degli amministratori (di diritto), estendendo l'applicabilità di tali norme anche a coloro i quali si siano ingeriti nella gestione sebbene non fossero formalmente incaricati di tale funzione<sup>(178)</sup>. Ciò può leggersi come la necessaria conseguenza dell'organizzazione corporativa delle società di capitali: in particolare, come detto, secondo i principi di *corporate governance* vigenti nell'ordinamento societario italiano (e non solo), all'esclusiva competenza gestoria degli amministratori deve sempre fare da contrappeso l'attribuzione in capo agli stessi dei connessi profili di responsabilità; qualora tale esclusività dovesse venir meno, i doveri fiduciari degli amministratori di diritto nei confronti della società dovrebbero estendersi anche ai soggetti che svolgano – in via di fatto – funzioni gestorie; in altri termini, non può esservi

---

soggetti che esercitino gli stessi poteri spettanti ai corrispondenti organi di diritto, posto che, per evitare una dilatazione eccessiva dei destinatari della norma penale, può essere invece considerata sufficiente l'analisi della tipicità della struttura e della funzione esercitata da parte dello stesso soggetto di fatto (e si vedano in particolare, L. CONTI, *I soggetti*, in A. AMATO (a cura di), *Trattato di diritto penale dell'impresa*, vol. I, Padova, 1990, 228 ss.; F. MUCCIARELLI, *Responsabilità dell'amministratore di fatto*, in *Soc.*, 1989, 121 ss.; considerazioni non dissimili sembrerebbero formulate da N. PISANI, *Controlli sindacali e responsabilità penale nelle società per azioni: posizioni di garanzia societarie e poteri giuridici di impedimento*, Milano, 2003, 126 e 128; G. MARRA, *Legalità ed effettività delle norme penali. La responsabilità dell'amministratore di fatto*, op. cit.). In realtà, la ragion d'essere di tale dibattito può essere in parte superata, se solo si considera il mutato contesto normativo di riferimento, dal momento che la disciplina civilistica circoscrive la responsabilità di tali soggetti entro ben definiti parametri, proprio al fine di evitarne il rischio di un'indiscriminata proliferazione: si pensi all'introduzione dell'art. 2639 cod. civ., ritenuta opportuna, proprio per evitare che il riconoscimento giurisprudenziale dei soggetti di fatto, dilatando l'area delle norme incriminatrici, si traducesse in un aggravamento del principio di cui all'art. 25 Cost. In ogni caso, per una efficace e sintetica ricostruzione della questione in ambito penalistico, si veda anche P. PALLADINO, *L'amministratore di fatto tra reati fallimentari e reati societari*, nota a Cass., 24 settembre 2003, n. 36630, in *Cass. Pen.*, 2005, n. 10, 3088 ss.

<sup>(178)</sup> Sul punto, M. SCIUTO - P. SPADA, *Il tipo della società per azioni*, in G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 1\*, Torino, 2004, 57 s.: «[...] la figura, di creazione giurisprudenziale, dell'amministratore di fatto, [...] nasce dall'esigenza di ricostruire attorno a quest'ultimo, in termini effettuali, quel nesso tra potere (gestorio, ma anche solo dichiarativo) e responsabilità che attraverso l'estraneazione dall'ufficio di esternazione si sarebbe voluto spezzare». Si vedano anche N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., *passim*, e in particolare 260, ove definisce tale istituto come la necessaria «cerniera di chiusura» delle responsabilità per la gestione delle società di capitali; A. PERRONE, *Un revirement della cassazione sulla responsabilità dell'amministratore di fatto*, nota a Cass., 6 marzo 1999, n. 1925, in *Corr. giur.*, 1999, 1405; e infine, più recentemente, A. GAMBINO, *La responsabilità dell'impresa e della gestione*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale, Bologna, 8-9 ottobre 2004, Milano, 2006, 69 ss. Per considerazioni più generali sul tema, in epoca più risalente: G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Milano, 1967, spec. 103 ss. e 115 ss.; A.A. BERLE - G.C. MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, Torino, 1966, spec. 223 ss.

gestione senza responsabilità, risultando tali due elementi strettamente connessi tra loro <sup>(179)</sup>. Di conseguenza, la dottrina in argomento ritiene che il regime di responsabilità applicabile all'amministratore di fatto sia perfettamente coincidente con il regime degli amministratori di diritto <sup>(180)</sup>.

Come accennato, però, la figura dell'amministratore di fatto non è sempre stata pacificamente riconosciuta. L'approccio tradizionale, sposato dalla giurisprudenza maggioritaria e da parte della dottrina negli anni '80 - '90, tracciava un percorso ermeneutico rigorosamente formalistico, secondo cui l'assunzione, seppur in via di fatto, della carica di amministratore ai fini dell'applicazione del regime di responsabilità previsto nel codice civile, non poteva in alcun modo prescindere da una previa investitura formale, seppur implicita o invalida, da parte dell'assemblea dei soci <sup>(181)</sup>.

Tale posizione, più volte ripresa dalla giurisprudenza di legittimità negli anni '90, non è tuttavia andata esente da critiche <sup>(182)</sup>. Già all'epoca, infatti, autorevole dottrina osservava che la rigidità formalistica di tale impostazione, da un lato, consentiva che la mancanza di una

---

<sup>(179)</sup> Rende perfettamente il concetto, M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, op. cit., 127, che afferma: «*In questo senso il legame tra potere e responsabilità di un ufficio, in particolare dell'ufficio amministrativo, non può essere rotto se non a prezzo della contestuale lesione dell'organizzazione corporativa, che però è a sua volta carattere identificativo del tipo società per azioni. La tenuta sistematica dell'ordinamento non può tollerare una simile frattura e, pertanto, reagisce ricostruendo sul piano effettuale il nesso che si voleva spezzare*».

<sup>(180)</sup> Cfr., tra gli altri, M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, op. cit., 127; F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 4, Torino, 1991, 404, che afferma: «*[...] gli obblighi previsti dalla legge per gli "amministratori", più che adempimenti previsti dalla legge per determinati e individuati soggetti aventi una determinata veste formale, sono regole che disciplinano il corretto svolgimento dell'attività di gestione della società, indipendentemente dalla qualifica formale del soggetto che pone in essere l'attività (sia esso un amministratore di diritto regolarmente nominato e in carica; oppure un soggetto privo di nomina che amministra di fatto; oppure con nomina irregolare o nulla; oppure nominato ma decaduto o comunque cessato; oppure un soggetto che è stato nominato a una diversa carica, per lo più a quella di procuratore generale)*».

<sup>(181)</sup> Cfr. Cass., 12 gennaio 1984, n. 234, in *Giur. comm.*, 1985, 182 ss., con nota di F. BONELLI, *La prima sentenza della Cassazione civile sull'amministratore di fatto*, cit., 187, secondo cui: «*La possibilità di applicare la disciplina della responsabilità degli amministratori a quelli non legalmente nominati, risulta circoscritta, in definitiva, ai casi di nomina irregolare e di nomina lato sensu implicita [...]*». Nella richiamata sentenza, i giudici di legittimità partivano dalla constatazione che i doveri (di matrice legale o statutaria) attribuiti agli amministratori potessero gravare solo in capo ai soggetti cui fossero attribuiti i correlati poteri di gestione e rappresentanza organica della società, il conferimento dei quali postulerebbe necessariamente un atto di preposizione all'ufficio, seppure tacito, implicito o persino invalido.

<sup>(182)</sup> Si vedano, tra le altre, Cass., 19 dicembre 1985, n. 6493, in *Giur. comm.*, 1986, II, 813 ss. e Cass., 3 luglio 1998, n. 6519, in *Foro it.*, I, 1998, 3902 ss.

qualsivoglia investitura costituisse causa di esenzione da responsabilità civile <sup>(183)</sup> e, dall'altro lato, ingenerava il risultato "incongruo" che il medesimo soggetto potesse essere ritenuto responsabile in sede penale per il compimento di atti propri degli amministratori ed invece essere mandato esente da ogni responsabilità in sede civile <sup>(184)</sup>. A differenza della giurisprudenza civile, infatti, la giurisprudenza penale ha sempre adottato un criterio di natura sostanziale, riconoscendo la qualifica di amministratore «[...] *anche al soggetto che di fatto esercita il potere di decisione sulla gestione del patrimonio*» della società, il quale veniva per l'effetto incriminato direttamente sulla base del precetto penale <sup>(185)</sup>.

L'impossibilità di applicare il regime di responsabilità contrattuale, almeno con riferimento alla responsabilità nei confronti della società di cui all'art. 2392 cod. civ. <sup>(186)</sup> ai soggetti che si fossero ingeriti nella gestione senza alcuna investitura, poi, avrebbe comportato il ricorso alla più generica disciplina dell'illecito civile dettata dall'art. 2043 cod. civ., implicando ciò – sul terreno processuale – un notevole aggravamento dell'onere probatorio in capo all'attore <sup>(187)</sup>.

Tale impostazione è stata, tuttavia, superata dalla giurisprudenza di legittimità, che ha mutato radicalmente il proprio orientamento con due celebri sentenze emesse a pochi mesi di

---

<sup>(183)</sup> In tal modo, tra l'altro, si creava una disparità di trattamento tra situazioni analoghe sulla base di un elemento meramente formale.

<sup>(184)</sup> Cfr. F. BONELLI, *La prima sentenza della Cassazione civile sull'amministratore di fatto*, cit., 187 s.

<sup>(185)</sup> In tal modo si evita, tra l'altro, di incorrere nelle difficoltà probatorie derivanti dal ricorso al modello del concorso del soggetto estraneo nel reato proprio. *Ex multis*, Cass. pen., 17 gennaio 1996, in *Guida al diritto*, 6 luglio 1996, n. 27, 40, ove la Cassazione ha altresì precisato: «[...] *in sede penalistica il dato formale ha scarsa rilevanza, essendo importante il rapporto naturalistico [...] tra persona e potere di gestione dell'azienda, attraverso il quale è possibile sottrarre i beni alle garanzie dei creditori, rapporto che può prescindere dalla qualifica formale. [...] La responsabilità penale deve sempre essere commisurata infatti alla stregua di un fatto proprio, per cui il criterio di individuazione basato sul dato fattuale – gestione della società - prevale su quello dell'investitura formale*».

<sup>(186)</sup> Tale affermazione muove dall'assunto ormai unanime che la responsabilità degli amministratori di cui all'art. 2392 cod. civ. abbia natura contrattuale. Discussa è, invece, la natura delle responsabilità di cui agli artt. 2394 e 2395 cod. civ., sebbene – come si avrà modo di illustrare – ad oggi si propenda per la tesi che riconduce le relative azioni alla responsabilità extracontrattuale. Per ulteriori considerazioni sul punto, si rimanda a quanto si dirà nel successivo § 3.3.

<sup>(187)</sup> In argomento, N. ABRIANI, *Dalle nebbie della finzione al nitore della realtà: una svolta nella giurisprudenza civile in tema di amministratore di fatto*, nota a Cass., 6 marzo 1999, n. 1925 e Cass., 14 settembre 1999, n. 9795, in *Giur. Comm.*, 2000, II, 167 ss. Come noto, nell'ipotesi di responsabilità ex art. 2043 cod. civ. l'attore danneggiato ha l'onere di dimostrare la ricorrenza del fatto illecito in tutte le sue componenti, ivi inclusa la colpa dell'autore; diversamente, nel caso della responsabilità contrattuale, l'attore deve solo dimostrare l'esistenza dell'obbligazione e l'inadempimento, mentre è a carico del convenuto la prova dell'assenza di colpa.

distanza l'una dall'altra <sup>(188)</sup>. La Corte di Cassazione ha operato una chiara e quanto mai esplicita “inversione di rotta” rispetto alla posizione ermeneutica precedentemente assunta, ammettendo per la prima volta l'applicabilità della disciplina di cui agli artt. 2392 e ss. cod. civ. anche ai soggetti che si fossero ingeriti nella gestione dell'impresa sociale, pur in totale assenza di un qualsivoglia atto di investitura e segnando così una progressiva convergenza verso l'impostazione penalistica <sup>(189)</sup>. La stessa Corte ha avuto modo di chiarire che, per affermare la responsabilità derivante dall'amministrazione in via di fatto è sufficiente l'accertamento dell'avvenuto coinvolgimento nella gestione dell'impresa, desumibile dalle direttive impartite e dal condizionamento nelle scelte operative della società <sup>(190)</sup>.

Il nuovo orientamento espresso dal Supremo Collegio con le citate sentenze del 1999 è stato in più occasioni confermato dalla successiva giurisprudenza di legittimità <sup>(191)</sup> e di merito <sup>(192)</sup>.

Secondo il citato orientamento, dunque, la responsabilità dell'amministratore di fatto postulerebbe il previo accertamento, in concreto, di un'attività di amministrazione, al di là della qualificazione formale del soggetto che la pone in essere <sup>(193)</sup>; attività di

<sup>(188)</sup> Cfr. Cass., 6 marzo 1999, n. 1925, cit. e Cass. 14 settembre 1999, n. 9795, cit. (per i cui riferimenti si rimanda *supra*, nt. precedente).

<sup>(189)</sup> Il giudice di legittimità, nella citata pronuncia Cass., 6 marzo 1999, n. 1925, ha affermato, infatti: «[...] *le regole che disciplinano l'attività degli amministratori [...] sono quindi applicabili non solo a coloro che sono stati immessi, nelle forme stabilite dalla legge, nelle funzioni di amministratore, ma anche a coloro che si sono ingeriti nella gestione della società senza aver ricevuto da parte dell'assemblea alcuna investitura, neppure irregolare o implicita. E che, pertanto, anche nell'ambito del diritto privato, come in quello del diritto penale e del diritto amministrativo [...] i responsabili della loro violazione non vanno individuati sulla base della loro qualificazione formale ma per il contenuto delle funzioni concretamente esercitate*».

<sup>(190)</sup> Cfr. Cass., 12 marzo 2008, n. 6719, in *Soc.*, 2008, 1226 ss., con nota di G. CAVALLARO, *Responsabilità degli amministratori di fatto*.

<sup>(191)</sup> Cfr. Cass., 12 marzo 2008, n. 6719, cit.; Cass., 15 febbraio 2005, n. 3032, in *Giust. civ.*, 2006, 967 ss.; Cass., 27 febbraio 2002, n. 2906, in *Giur. it.*, 2002, 1424 ss.; Cass., 14 settembre 1999, n. 9795, cit., 167 ss.

<sup>(192)</sup> Cfr., *ex multis*, Trib. Milano, 21 maggio 2008, cit., 1226 ss.; Trib. Milano, 18 ottobre 2007, in *Soc.*, 2008, 1521 ss., con nota di A. REDEGHIERI BARONI, *Azione di responsabilità nei confronti dell'amministratore di fatto e prova del danno*; Trib. Torino, 6 maggio 2005, in *Giur. it.*, 2005, 1858 ss.; Trib. Cassino, 5 aprile 2002, in *Giur. romana*, 2003, 37 ss.; App. Milano, 4 maggio 2001, in *Giur. it.*, 2002, 1229 ss.; App. Milano, 26 settembre 2000, in *Giur. it.*, 2002, 317 ss.

<sup>(193)</sup> Si veda anche quanto affermato da G. MARRA, *Legalità ed effettività delle norme penali. La responsabilità dell'amministratore di fatto*, op. cit., 56: «*Il dato empirico evidenzia, altresì, che l'ampia e generalizzata diffusione di forme di gestione o controllo occulto dell'impresa genera un necessario mutamento nella descrizione dei reali protagonisti della vicenda illecita. Al centro dell'attenzione non è più lo sprovvisto amministratore che si dimentica di registrare la delibera di nomina, ma l'oscuro gestore che, dietro il paravento di più o meno ignari specchietti per le allodole, controlla funzionalmente l'attività di impresa, determinandone le dinamiche e le deviazioni rispetto alla legalità*». Di qui, può darsi rilievo alla distinzione, tipica dell'ordinamento anglosassone, tra la figura del “*de facto director*” e la figura dello “*shadow director*”, ove

amministrazione da intendersi come insieme di atti coordinati e unificati sul piano funzionale dall'unicità dello scopo nonché di atti tipici, ovvero giustificati dal potere di iniziativa proprio di chi governa una società <sup>(194)</sup>, che si connoti per una durata ed una rilevanza tale da non potersi ritenere svolta in via meramente occasionale ovvero in relazione ad atti di rilievo secondario rispetto al complesso degli atti di amministrazione della società interessata. Deve trattarsi, in altre parole, di un esercizio concreto, continuato e stabile delle funzioni proprie degli amministratori, mentre non è sufficiente un mero atto occasionale di intromissione nella gestione <sup>(195)</sup>.

Il requisito della sistematicità dell'esercizio delle funzioni amministrative è chiaramente deputato a fugare il rischio di una propagazione incontrollata dell'istituto in esame e, per l'effetto, della rigorosa disciplina della responsabilità gestoria che ad esso si ricollega <sup>(196)</sup>.

Tale attività di amministrazione deve essere, inoltre, svolta senza vincolo di subordinazione e «[...] *quantomeno sul piano di un rapporto paritario di cooperazione – se non di superiorità – con il soggetto investito formalmente dei poteri amministrativi, la cui*

---

chiaramente emerge una connotazione in chiave negativa di tale seconda figura che vede un soggetto ingerito nella gestione della società in maniera occulta, con la copertura di soggetti formalmente investiti della gestione della società, ma di fatto totalmente inattivi.

In particolare, sulla figura dell'amministratore occulto anche N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., 235 ss.

<sup>(194)</sup> Cfr., *ex multis*, Trib. Milano, 18 ottobre 2007, cit., 1522; Trib. Cuneo, 18 dicembre 2001 (ord.) e Appello Milano, 26 settembre 2000, in *Giur. it.*, 2002; Trib. Roma, 27 gennaio 2006, in *Dir. fall.*, 2007, 465 ss., con nota di F. TRIBULATO, *Azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di fatto di una soc. a resp. lim.*; Trib. Messina, 14 dicembre 1998, con nota di E. POGGI, *Azione di responsabilità nei confronti dell'amministratore di fatto*, in *Fall.*, 1999, 675. In dottrina, N. ABRIANI, *Dalle nebbie della finzione al nitore della realtà: una svolta nella giurisprudenza civile in tema di amministratore di fatto*, cit., 196.

<sup>(195)</sup> Cfr., *ex multis*, Trib. Cuneo, 18 dicembre 2001, cit.; Trib. Milano, 21 maggio 2008, cit., 2740 ss. Il Supremo Collegio, poi, nella citata sentenza n. 9795/1999 (cfr. *supra*, nt. 188) ha specificato che, perché possa instaurarsi il rapporto di fatto, è necessario che le «[...] *funzioni gestorie svolte in via di fatto abbiano carattere sistematico e non si esauriscano nel compimento di alcuni atti di natura eterogenea ed occasionale*». Si veda, poi, App. Milano, 9 dicembre 1994, in *Soc.*, 1995, 925, che afferma: «*Dottrina e giurisprudenza non paiono tuttora esser riuscite ad individuare con assoluta precisione i limiti entro i quali è possibile attribuire la qualifica di amministratore di fatto di una società di capitali ad un soggetto che pur non abbia ricevuto alcun mandato formale ad amministrare. Certo è però che, per ravvisare una situazione siffatta, non sono sufficienti singoli atti d'intromissione del preteso amministratore di fatto nella gestione della società, occorrendo invece (se non addirittura gli estremi di una delibera di preposizione implicita da parte dell'assemblea) quanto meno un'ingerenza stabile, che si protragga per un rilevante arco di tempo e che si manifesti attraverso il ripetuto compimento di atti tipici dell'amministratore*».

<sup>(196)</sup> Sul regime di responsabilità, si rimanda a quanto si dirà *infra*, § 3.3.

*inerzia per converso, può rappresentare obbiettivo riscontro dell'effettività della titolarità del suo potere gestionale»*<sup>(197)</sup>.

La complessità dell'istituto, nonché la sua genesi giurisprudenziale, sono tali da rendere difficile, se non impossibile, precostituire canoni rigidi che consentano di affermare la sussistenza di tale fattispecie nei casi concreti, prestandosi quest'ultima piuttosto ad un giudizio caso per caso. A tal proposito, è apparsa fondamentale la ricerca di criteri in grado di rivelare, in ciascun singolo caso, la sussistenza del rapporto di amministrazione di fatto. Merita, al riguardo, di essere segnalata la recente pronuncia della Corte di Cassazione n. 6719 del 2008, che oltre a costituire una nuova conferma del mutato approccio ermeneutico, ha individuato una serie di indici rivelatori dell'ingerenza gestionale e, per l'effetto, della sussistenza della fattispecie dell'amministrazione di fatto<sup>(198)</sup>. Tra questi possono annoverarsi, a titolo esemplificativo, la gestione contabile-amministrativa dell'impresa, le funzioni di organizzazione interna ed esterna, la formulazione di programmi e la selezione delle scelte strategiche, l'emanazione di direttive, l'esercizio di funzioni di rappresentanza<sup>(199)</sup>.

In generale, quindi, il *discrimen* tra gli atti rilevanti e quelli non rilevanti ai fini della configurazione della fattispecie dell'amministrazione di fatto è dato dall'ampiezza e dall'autonomia dei poteri esercitati, tali da comportare la sostanziale identificazione, agli occhi dei terzi, del soggetto con la società che "di fatto" gestisce<sup>(200)</sup>.

<sup>(197)</sup> Così Trib. Milano, 18 ottobre 2007, cit., 1522.

<sup>(198)</sup> Cfr. Cass., 12 marzo 2008, n. 6719, cit., 1226 ss. Si veda anche Trib. Milano, 18 ottobre 2007, cit., 1521 ss., che, individuato un "catalogo" di fatti e comportamenti che in grado di integrare, in concreto, l'esercizio dei poteri tipici dell'amministrazione, li ha suddivisi nelle seguenti tre macro-categorie: (i) gli atti che consentono il funzionamento della società (*i.e.* convocazione dell'assemblea dei soci); (ii) gli atti diretti a conseguire l'oggetto sociale (ovvero iniziative assimilabili alla funzione di indirizzo e coordinamento dei fattori di produzione); e (iii) gli atti di esecuzione delle delibere assembleari.

<sup>(199)</sup> Cfr., in sede penale, Uff. indagini preliminari Milano, 12 giugno 2001, in *Foro ambrosiano*, 2002, 240 ss. In particolare, in via esemplificativa, è stato ritenuto amministratore di fatto colui che abbia assunto debiti, compiuto operazioni attraverso l'emissione e sottoscrizione di assegni e cambiali per conto della società o negoziato con le banche i rapporti di finanziamento ovvero trattato con i clienti e gestito il personale. Cfr. *ex multis* Trib. Cuneo, 18 dicembre 2001, cit., in cui il soggetto poi dichiarato amministratore di fatto aveva negoziato l'estensione del fido per l'intero gruppo. Si veda anche Appello Milano, 26 settembre 2000, cit., in cui l'attività gestoria è stata ravvisata nella circostanza che il preteso amministratore di fatto, dipendente della società, agisse autonomamente nei rapporti con i clienti (nel caso di specie, i risparmiatori), operando liberamente su alcuni conti correnti, contattando nuovi clienti, ricevendo le somme investite e proponendo gli investimenti e chiarendo le condizioni contrattuali, provvedendo al rimborso degli utili. Tutti tali elementi hanno portato la Corte a ritenere provato il rapporto di amministrazione, in via di fatto, con la società.

<sup>(200)</sup> Cfr. A. REDEGHIERI BARONI, *Azione di responsabilità nei confronti dell'amministratore di fatto e prova del danno*, cit., 1526.

Indice rilevante è stato, infatti, considerato anche il conferimento di una procura amplissima, idonea per suo contenuto ed estensione a dare al mandatario i poteri di rappresentanza e le funzioni gestorie tipiche del mandato ad amministrare <sup>(201)</sup>, mentre comunque non è stata ritenuta configurabile l'amministrazione di fatto quando il procuratore è rimasto in posizione di subordinazione rispetto all'amministratore di diritto che ha conferito la procura.

Volendo, dunque, fornire una descrizione della figura dell'amministratore di fatto, lo stesso può definirsi come colui che, anche in assenza di una efficace delibera assembleare di nomina, abbia esercitato in modo continuativo e sistematico, funzioni riservate agli amministratori di diritto, con autonomia decisionale, in posizione sostitutiva o anche cooperativa, e non di subordinazione, rispetto agli stessi <sup>(202)</sup>.

Le figure che più frequentemente sono state ricondotte alla fattispecie dell'amministratore di fatto sono: il socio di maggioranza <sup>(203)</sup>, dipendenti <sup>(204)</sup> e consulenti della società <sup>(205)</sup>.

Obiettivo che ci si propone nel presente lavoro è comprendere se una simile responsabilità possa verosimilmente ravvisarsi anche in capo ai creditori della società nell'ambito di un rapporto di finanziamento.

### **3.2. L'applicabilità alla banca della disciplina dell'amministratore di fatto.**

Come detto, il definitivo abbandono dell'originaria impostazione formalistica dell'istituto dell'amministrazione di fatto ha contribuito a rendere di indubbia rilevanza la relativa azione risarcitoria all'interno dell'articolato quadro di rimedi volti a sanzionare le ingerenze nella gestione di soggetti formalmente estranei all'amministrazione e gestione dell'impresa, ivi inclusi – per quanto di interesse in questa sede – i creditori <sup>(206)</sup>.

<sup>(201)</sup> Cfr. anche Trib. Milano, 13 gennaio 2006, cit.

<sup>(202)</sup> Cfr. N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., 224.

<sup>(203)</sup> Cfr. Trib. Milano, 21 maggio 2008, cit., 2740 ss.

<sup>(204)</sup> Cfr. App. Milano, 26 settembre 2000, cit.: nel caso di specie si trattava di un addetto alla contabilità.

<sup>(205)</sup> Cfr. Trib. Cuneo, 18 dicembre 2001 (ord.), cit. In particolare, nel caso Trib. Milano, 8 marzo 2007, cit., 1441 ss., l'amministratore di fatto è stato individuato nella figura del notaio di fiducia.

<sup>(206)</sup> Ulteriori resistenze a configurare la banca quale amministratore di fatto sono legate alle difficoltà di ammettere la figura dell'amministratore (di diritto e di fatto) persona giuridica. Per una ricostruzione completa della questione, M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, in *Jus*, 1989, n. 2, 180 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996, 129, nt. 18; N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., 278 ss., che già all'epoca proponeva l'ammissibilità di tale fattispecie, trattando l'amministratore di fatto come istituto autonomo rispetto alla figura

Ma vi è di più. La rivisitazione dell'istituto si pone in linea con il novero di strumenti invocabili per colpire le forme abusive di ingerenza nella gestione – dalla responsabilità extracontrattuale per induzione all'inadempimento o del concorso nell'illecito <sup>(207)</sup>, alla disciplina della gestione di affari altrui, alla nuova responsabilità da direzione e coordinamento – è espressione di una generale propensione dell'ordinamento ad una

---

dell'amministratore di diritto. Infatti, a detta dell'Autore, essendo lo scopo dell'istituto (di elaborazione giurisprudenziale) quello di colpire l'operato gestorio di soggetti che non rientrano nella figura dell'amministratore di diritto, sarebbe stato miope limitarne l'applicazione alle sole figure allo stesso assimilabili per caratteristiche: *«Se si considera l'amministratore di fatto – secondo la prospettiva qui suggerita – come un istituto autonomo, riconosciuto dall'ordinamento essenzialmente in chiave preventiva e sanzionatoria, appare irragionevole delimitarne lo spettro applicativo facendo riferimento ai requisiti soggettivi previsti per la legittima investitura alla carica gestoria»*. In ogni caso, oggi anche tale questione pare superata, dal momento che si ravvisano aperture, nell'ordinamento, alla possibilità che una persona giuridica assuma la carica di amministratore: cfr. in proposito, Consiglio Notarile di Milano, Massima n. 100, *“Amministratore persona giuridica di società di capitali (artt. 2380-bis e 2475 c.c.)”*, secondo cui: *«È legittima la clausola statutaria di s.p.a. o s.r.l. che preveda la possibilità di nominare alla carica di amministratore una o più persone giuridiche o enti diverse dalle persone fisiche (“amministratore persona giuridica”), salvi i limiti o i requisiti derivanti da specifiche disposizioni di legge per determinate tipologie di società. Ogni amministratore persona giuridica deve designare, per l'esercizio della funzione di amministratore, un rappresentante persona fisica appartenente alla propria organizzazione, il quale assume gli stessi obblighi e le stesse responsabilità civili e penali previsti a carico degli amministratori persone fisiche, ferma restando la responsabilità solidale della persona giuridica amministratore. Le formalità pubblicitarie relative alla nomina dell'amministratore sono eseguite nei confronti sia dell'amministratore persona giuridica che della persona fisica da essa designata»*. Favorevoli all'ammissibilità di tale fattispecie in dottrina, tra gli altri, A. NIGRO, *Note in tema di persona giuridica amministratore di società*, in *RDS*, 2007, n. 1, 12 ss.; G. PESCATORE, *Società di capitali amministratrice di altra società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 1158 ss. In giurisprudenza si veda un'interessante pronuncia di merito del Trib. Milano, 27 febbraio 2012, in *RDS*, 2012, n. 4, 734 ss., con nota di T. MARSILI, *Amministratore di fatto persona giuridica vs. attività di direzione e coordinamento*. Il giudice meneghino, sebbene affermi l'ammissibilità dell'istituto amministratore (di diritto) persona giuridica, ritiene che lo stesso non trovi applicazione nel caso di amministrazione di fatto: *«Ammesso dunque che una società può assumere, con i limiti e le forme sopra indicate, la carica di amministratore di diritto, non pare viceversa consentito che una società possa in via di mero fatto, assumere la veste di amministratore di altra società. In quest'ultimo caso, infatti, delle due l'una: o non è individuabile in alcun modo il soggetto-persona fisica designato dalla società amministrante come amministratore della società amministrata, ed allora manca un elemento essenziale dell'ammissibilità dell'assunzione dell'attività gestoria di una società da parte di altra società -; oppure il soggetto persona fisica collegato in qualche modo alla società presunta amministrante (es.: suo legale rappresentante) ha svolto di fatto la funzione di amministratore della società amministrata ed allora non v'è bisogno di ricorrere alla figura della società amministrante di fatto, già essendovi un altro soggetto – cioè la persona fisica che ha esercitato di fatto i poteri amministrativi – che assume appunto la qualifica di amministratore di fatto»*.

<sup>(207)</sup> Su tale responsabilità, si è pronunciato il Trib. Milano, 12 marzo 2007, in *Giur. it.*, 2008, 378, che ha affermato il seguente principio: *«Risponde solidalmente con l'amministratore il terzo che abbia concorso con il proprio fatto illecito alla produzione del danno nei confronti della società»*.

impostazione funzionalistica della responsabilità per l'amministrazione delle società di capitali <sup>(208)</sup>.

Affinché possa parlarsi di amministrazione di fatto, sulla base di quanto detto nel precedente paragrafo, quindi, l'influenza del creditore deve innanzitutto determinare – se non una vera e propria esclusione – almeno un'influenza da parte del soggetto esterno sull'autonomia decisionale degli amministratori di diritto: in altri termini, finché gli amministratori rimangono liberi di adottare le scelte strategiche e le decisioni gestorie dell'impresa, l'intervento delle banche non può qualificarsi come ingerenza, e dunque come amministrazione di fatto.

Può, quindi, genericamente affermarsi che la banca può astrattamente essere qualificata come amministratore di fatto laddove non si limiti alla mera tutela del proprio credito, ma svolga nei fatti, in via continuativa e rilevante, le funzioni tipiche degli amministratori di diritto della società finanziata.

In astratto bisogna quindi distinguere tra le ipotesi in cui i *covenant* fungono da mero strumento di monitoraggio dell'impresa (e quindi del credito) dalle ipotesi in cui divengono vero e proprio strumento di influenza continuata delle scelte gestorie.

Tale distinzione diviene particolarmente difficile in concreto e soprattutto la relativa valutazione non può che essere condotta caso per caso, sulla base degli indici fattuali a disposizione.

Innanzitutto, da tali considerazioni – come accennato sopra – discende, ad esempio, che il mero consiglio, parere o suggerimento non debba essere, di per sé, considerato rilevante,

---

<sup>(208)</sup> Come visto nei precedenti paragrafi, si tende a riconoscere all'interno dell'ordinamento un principio per cui all'incarico di gestione della società debbano corrispondere i doveri fiduciari ad esso connessi nonché le relative responsabilità. Tale principio è stato anche posto in evidenza da N. ABRIANI, *La crisi dell'organizzazione societaria tra la riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2010, n. 4, 396, secondo il quale esiste, all'interno del sistema societario italiano, una serie di norme che riflettono tale impostazione: si pensi all'art. 2331, comma 2, cod. civ. che sancisce la responsabilità per operazioni anteriori all'iscrizione della società nel registro delle imprese anche in capo ai soci che abbiano deciso, autorizzato o consentito il compimento dell'operazione; all'art. 2409-*octiesdecies*, comma 2, ai sensi del quale è fatto divieto ai componenti del comitato per il controllo sulla gestione, «anche di mero fatto», funzioni attinenti alla gestione dell'impresa; l'art. 2497, comma 2, che estende la responsabilità per abuso nell'attività di direzione e coordinamento anche a coloro che abbiano preso parte al fatto lesivo; all'art. 2476, comma 7, che, con riferimento alle società a responsabilità limitata, afferma la responsabilità solidale con gli amministratori dei soci che abbiano intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi. A tali disposizioni si aggiunge, poi, l'art. 2639 cod. civ., che estende l'ascrivibilità dei reati societari a coloro che abbiano esercitato «[...] in modo continuativo e significativo i poteri tipici inerenti la qualifica o la funzione».

salvo il caso in cui, in concreto, non celi una direttiva vincolante <sup>(209)</sup>. A tal proposito, appare evidente come una simile conclusione sia, sotto il profilo probatorio, difficilmente raggiungibile, soprattutto qualora – come sovente accade – l’attività di amministrazione venga posta in essere attraverso direttive impartite informalmente e in via riservata e poi eseguite dagli amministratori di diritto <sup>(210)</sup>.

In secondo luogo, al di là del caso in cui la banca operi come *advisor* o si limiti a suggerire, in maniera non vincolante, il compimento di determinati atti gestori, occorre soffermarsi sul ruolo della banca come creditore e sull’introduzione, nella documentazione contrattuale relativa al finanziamento, dei *covenant* descritti nel corso del Capitolo I.

Tornando al cuore del problema, quindi, occorre domandarsi se i vincoli anzidetti possano consentire alla banca di esercitare l’ingerenza necessaria a configurarla quale amministratore di fatto della società finanziata e a quali condizioni <sup>(211)</sup>.

A tal proposito non possono non considerarsi le diverse caratteristiche e il relativo impatto che ciascuno degli impegni contenuti nei *covenant* ha sull’autonomia gestionale dell’impresa. Si pensi, ad esempio, alla differenza tra impegni con contenuto “positivo” e impegni con contenuto “negativo”. Mentre i primi, rappresentando degli impegni a compiere determinate attività, potrebbero in astratto più agevolmente configurare l’ingerenza, diverso discorso deve farsi con riguardo ai divieti imposti del creditore al debitore.

Si ritiene che nella valutazione debba aversi riguardo all’effetto sostanziale di tali previsioni sulla gestione; ciò anche in considerazione del fatto che l’accertamento dell’avvenuta ingerenza rappresenta una *quaestio facti*. Qualora, quindi, le limitazioni alla

---

<sup>(209)</sup> Così, anche, una persona che qualificata come “*management consultant*” o come “*advisor*” può essere considerata amministratore di fatto in presenza di indici fattuali che lascino pensare ad una influenza ben più penetrante nella gestione sociale. Il relativo accertamento deve essere compiuto sulla base di indici oggettivi e non sulla base della percezione soggettiva del soggetto che subisce l’influenza: cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e soluzioni negoziali delle crisi d’impresa*, cit., 423, che cita anche la giurisprudenza straniera sul punto.

<sup>(210)</sup> Parla di «[...] direttive impartite verbalmente e informalmente, magari per telefono o in occasione di incontri riservati tra i vertici delle diverse società» G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, op. cit., 69; A. MIGNOLI, *I quarant’anni della Rivista (Ricordo di Bruno Visentini - Le battaglie della Rivista - I problemi dei gruppi di società)*, in A. MIGNOLI - G. ROSSI (a cura di), *I gruppi di società, Atti del convegno internazionale di studi*, Venezia, 16-17-18 novembre 1995, vol. I, Milano, 1996, 13; N. RONDINONE, op. cit., 750; F. GALGANO, *I gruppi di società*, cit., 62 ss. In giurisprudenza, si veda in particolare Cass., 26 febbraio 1990, n. 1439, in *Giur. comm.*, 1991, II, 381.

<sup>(211)</sup> La risposta che si può dare a tale quesito, non può che essere del tutto teorica, ipotizzando che i *covenant* non siano accompagnati da ulteriori comportamenti della banca che contribuiscano a rafforzare l’ingerenza negli aspetti gestori della società.

gestione contenute nei *covenant* negativi siano tante e tali da influenzare in maniera rilevante le scelte gestionali della società, non si ravvisano ragioni per escludere *a priori* che anche in questo caso si possa parlare di ingerenza.

Se questo è vero, tale affermazione deve tuttavia essere “rivista” con riferimento alla specifica fattispecie dell’amministrazione di fatto. Come visto in precedenza, infatti, i requisiti richiesti dalla giurisprudenza affinché si configuri tale fattispecie, richiedono un’immistione del terzo sistematica e costante negli atti tipici di gestione dell’impresa; ai fini dell’applicazione di tale figura, dunque, non basta qualsiasi forma di ingerenza, ma la giurisprudenza ormai consolidata sembrerebbe richiedere un contenuto “positivo” e “propositivo” dell’ingerenza, che non può concretizzarsi in meri divieti posti in capo agli amministratori.

Giova, infine, ribadire che l’analisi di tali previsioni dovrebbe svolgersi unitamente alla valutazione del più ampio contesto del rapporto tra il creditore e la società, dovendosi altresì considerare eventuali ulteriori comportamenti della banca che siano in grado di amplificare la portata delle previsioni in questione.

### **3.3. Il regime di responsabilità dell’amministratore di fatto.**

Una volta delineati i contorni della figura dell’amministratore di fatto con particolare riferimento alle banche, occorre soffermarsi brevemente sugli elementi costitutivi del relativo regime di responsabilità e sulla possibilità che si configurino nel caso in esame.

Come noto, agli amministratori di fatto si applica il regime di responsabilità previsto per gli amministratori di diritto. In questa sede, pertanto, si accennerà a tale regime di responsabilità, con specifico riferimento alla fattispecie oggetto di studio, senza scendere ad esaminare l’istituto che si presenta vasto e complesso, esulando lo stesso dalle finalità del presente lavoro.

Affinché possa affermarsi una responsabilità *ex art. 2392 e ss. cod. civ.* in capo alla banca-amministratore di fatto, dovranno quindi ricorrere gli elementi tipici della responsabilità sanciti, in via generale, dall’ordinamento: ovvero, la condotta lesiva, il danno, il nesso di causalità tra la condotta e il danno e, infine, l’elemento soggettivo.

Nel caso di specie, la condotta lesiva può essere rappresentata dalla decisione o dall’atto gestorio compiuto dall’organo amministrativo della società sulla base delle precise istruzioni o, più in generale, dell’influenza esercitata dal suo creditore. Affinché sia rilevante, la

condotta in esame deve avere come effetto la produzione di un documento per la società finanziata, nonché, eventualmente, per i soci e i creditori della stessa, che costituisca conseguenza immediata e diretta della scelta gestoria oggetto di ingerenza. Infine, quanto all'elemento soggettivo, come di consueto, ci si riferisce al dolo o alla colpa del soggetto che ha posto in essere la condotta lesiva.

Come noto, sotto il profilo probatorio, non sempre risulta agevole la prova di tutti gli elementi di tale responsabilità.

Il regime probatorio applicabile alla fattispecie risulta chiaramente influenzato dalla qualificazione della responsabilità come di tipo contrattuale oppure come responsabilità da fatto illecito ai sensi dell'art. 2043 cod. civ.

A tal proposito, occorre distinguere le tre diverse azioni di responsabilità contro gli amministratori: vi è, in primo luogo, la responsabilità nei confronti della società, ormai unanimemente qualificata come responsabilità di natura contrattuale <sup>(212)</sup>; *in secundis*, la responsabilità nei confronti dei creditori sociali per la lesione all'integrità del patrimonio sociale, la cui natura è a tutt'oggi discussa <sup>(213)</sup>; e, infine, la responsabilità nei confronti dei singoli soci o creditori direttamente danneggiati, a cui la giurisprudenza unanime <sup>(214)</sup> e la maggior parte della dottrina <sup>(215)</sup> attribuiscono natura extracontrattuale.

<sup>(212)</sup> Si vedano in proposito, A. DE NICOLA, *sub art. 2392*, in F. GHEZZI (a cura di), *Amministratori*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, 546; F. FERRARA JR. - F. CORSI, *Gli imprenditori e le società*, Milano, 1996, 546; P.G. JAEGER - F. DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, 1994, 401; F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 4 ss. In giurisprudenza, *ex multis*, Cass., 6 ottobre 1981, n. 5241, in *Giur. comm.*, 1982, II, 768 ss., con nota di F. BONELLI, *Natura giuridica delle azioni di responsabilità*.

<sup>(213)</sup> Al di là della tesi di coloro che prospettano un'azione di carattere surrogativo rispetto a quella sociale, la dottrina risulta divisa: tra coloro che ravvisano una responsabilità contrattuale, F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, op. cit., 187 s.; tra i sostenitori della tesi che si tratti di responsabilità extracontrattuale, prevalente in dottrina: F. GALGANO, *La società per azioni*, in *Trattato di dir. comm. e dir. pubbl. dell'economia*, Padova, 1988, 299; F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1990, 465. Incerta è anche la giurisprudenza: cfr. *ex multis* Cass. 22 novembre 1971, n. 3371; Cass. 25 luglio 1979, n. 4415; Cass. S.U. 6 ottobre 1981, n. 5241, in *Giur. comm.*, 1992, II, 768.

<sup>(214)</sup> Cfr., *ex multis*, Cass. 6 gennaio 1982, n. 14, in *Giur. comm.*, 1983, II, 530; Cass. 21 maggio 1991, n. 5723, in *Riv. dir. comm.*, 1992, II, 260; Cass. 26 marzo 1993, n. 9385, in *Giur. comm.*, 1994, II, 365.

<sup>(215)</sup> Si vedano, per tutti, F. GALGANO, *La società per azioni*, cit., 300; G. RAGUSA MAGGIORE, *La responsabilità individuale degli amministratori*, Milano, 1969, 93 s.; B. QUATRARO, *L'azione di responsabilità ex art. 2395 codice civile*, in *Soc.*, 1986, 1180 ss. Contra, F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, cit., 207 s., che attribuisce anche a quest'ultima forma di responsabilità natura contrattuale in quanto volta a sanzionare la violazione dei doveri di protezione che incombono sugli amministratori.

Come detto, la natura – contrattuale o extracontrattuale – della responsabilità in questione assume rilevanza soprattutto sotto il profilo probatorio, con particolare riguardo all'elemento soggettivo.

Di conseguenza, per quanto riguarda l'azione di responsabilità nei confronti della società, in sede processuale, all'attore spetterà dimostrare in giudizio che l'inadempimento da parte degli amministratori di diritto (e quindi anche di fatto) degli obblighi loro imposti dalla legge, il danno subito dalla società nonché il nesso di causalità tra tali due elementi, mentre sarà onere degli amministratori convenuti in giudizio quello di dimostrare la non imputabilità agli stessi del fatto dannoso.

Più complessa è la questione con riferimento alle azioni dei creditori e dei soci di cui, rispettivamente, agli artt. 2394 e 2395 cod. civ.: come già accennato, infatti, la natura di tali responsabilità risulta ad oggi ancora discussa sia in dottrina sia in giurisprudenza, soprattutto con riguardo alla prima <sup>(216)</sup>.

Quanto alla responsabilità di cui all'art. 2394 cod. civ., sebbene si sia rilevato che tale responsabilità speciale non sarebbe del tutto coincidente con la responsabilità generale di cui all'art. 2043 cod. civ. <sup>(217)</sup>, la giurisprudenza prevalente tende a propendere per la qualificazione di tale responsabilità in termini di responsabilità extracontrattuale <sup>(218)</sup>.

Non deve, tuttavia, trascurarsi una nota pronuncia della Corte di Cassazione che – seppur in ambito del tutto differente – ha sancito un principio generale che potrebbe influenzare le valutazioni circa la natura della responsabilità *ex art.* 2394 cod. civ.: in particolare, secondo le Sezioni Unite la responsabilità cui incorre un debitore che non esegue

<sup>(216)</sup> Cfr. Cass. 25 maggio 2005, n. 11018, in *Impresa*, 2005, 1993.

<sup>(217)</sup> Per tale ragione, alcune voci dottrinali qualificano tale responsabilità come un *tertium genus*, ovvero come responsabilità *ex lege*: in estrema sintesi, con l'assunzione dell'incarico, gli amministratori assumerebbero, per effetto della previsione di cui all'art. 2394 cod. civ., anche un obbligo di protezione del patrimonio sociale nei confronti dei creditori. In tal senso, M. FRANZONI, *Società per azioni*, vol. III, *Dell'amministrazione e del controllo*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja - Branca*, 2008, 560 s., che ha rilevato come tra le fonti delle obbligazioni non vi siano solo i contratti o i fatti illeciti, ma anche altri atti o fatti idonei a produrre obbligazioni. Tuttavia, così facendo, il regime applicabile a tale responsabilità non sarebbe quello della responsabilità *ex art.* 2043 cod. civ., bensì quello della responsabilità contrattuale: cfr. F. ARATARI - L. IANNACCONE, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali e la determinazione del danno*, Torino, 2013, 101; V. SALAFIA, *L'esercizio dell'azione di responsabilità sociale contro gli amministratori*, in *Soc.*, 2001, 1191; F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, cit., 438. In giurisprudenza si rinvencono solo pochissime pronunce in tal senso: Cass., 20 marzo 2010, n. 6870, in *Soc.*, 2010, 769; Trib. Milano, 19 novembre 2004, in *Giustizia a Milano*, 2004, 77.

<sup>(218)</sup> Per i relativi riferimenti giurisprudenziali, si veda la precedente nt. 213 e le ulteriori pronunce citate in F. ARATARI - L. IANNACCONE, *op. cit.*, 100, nt. 60.

esattamente le prestazioni avrebbe natura contrattuale, non solo quando l'obbligo di eseguire tale prestazioni sia previsto in un contratto, ma anche in ogni altra ipotesi in cui si abbia l'inadempimento di una obbligazione preesistente, a prescindere dalla fonte. In altri termini, «[...] *la distinzione tra responsabilità contrattuale ed extracontrattuale sta essenzialmente nel fatto che quest'ultima consegue alla violazione di un dovere primario di non ledere ingiustamente la sfera di interessi altrui, onde essa nasce con la stessa obbligazione risarcitoria, laddove quella contrattuale presuppone l'inadempimento di uno specifico obbligo giuridico già preesistente e volontariamente assunto nei confronti di un determinato soggetto (o di una determinata cerchia di soggetti)*»<sup>(219)</sup>. A tutt'oggi, tuttavia, può ancora concludersi per la tesi della natura extracontrattuale della responsabilità di cui all'art. 2394 cod. civ.

Consolidato è, infine, l'orientamento della giurisprudenza che ritiene di natura extracontrattuale la responsabilità di cui all'art. 2395 cod. civ.<sup>(220)</sup>, costituendo una particolare *species*, in ambito societario, del *genus* responsabilità da fatto illecito di cui all'art. 2043 cod. civ.: sebbene qualcuno abbia messo in discussione tale qualificazione utilizzando, anche in questo caso, le argomentazioni della sentenza della Corte di Cassazione poc'anzi citata<sup>(221)</sup>, le stesse non paiono applicabili a tale fattispecie<sup>(222)</sup>.

Di conseguenza, nelle ipotesi di responsabilità previste agli artt. 2394 e 2395 cod. civ., nella misura in cui si aderisca alla tesi che inquadra tali responsabilità entro la cornice della responsabilità extracontrattuale, l'onere della prova per l'attore – creditore, socio e/o terzo danneggiato – che agisca per la tutela dei propri diritti sembra più pesante, in quanto in conformità ai principi generali sarebbe a carico dello stesso la prova di tutti gli elementi dell'illecito.

In proposito, tuttavia, autorevole dottrina ha posto in evidenza come la diversità di regime probatorio tra la responsabilità contrattuale ed extracontrattuale non sia così nitida quando ci si muove nel campo del diritto societario: in fattispecie complesse come quella in questione, regolate da specifiche norme che ne stabiliscono i presupposti applicativi, una

<sup>(219)</sup> Cfr. Cass., S.U., 26 giugno 2007, n. 14712, in *Corriere giur.*, 2007, 1706, con nota di A. DI MAJO, *Cronaca di una morte annunciata*.

<sup>(220)</sup> Per i relativi riferimenti, cfr. *supra*, nt. 214.

<sup>(221)</sup> Cfr. Cass., S.U., 26 giugno 2007, n. 14712, cit.

<sup>(222)</sup> Si è rilevato, infatti, che mentre l'art. 2394 cod. civ. contempla un obbligo di protezione nei confronti di una categoria predeterminata di soggetti, il successivo art. 2395 cod. civ. fa riferimento generico ai soci e ai terzi e non configura espressamente un interesse protetto dalla norma: si veda in proposito, F. ARATARI - L. IANNACCONE, op. cit., 128.

simile categorizzazione, tipica delle fattispecie civilistiche generali, non risulterebbe a pieno appagante <sup>(223)</sup>.

Si pensi proprio alla responsabilità di cui all'art. 2394 cod. civ.: sia che venga qualificata come contrattuale sia che venga qualificata come extracontrattuale, l'affermazione della responsabilità presuppone comunque un accertamento circa la colpevolezza del gestore, dal momento che il comportamento degli amministratori presuppone la violazione dei doveri di diligenza loro imposti nello svolgimento dell'incarico ad essi assegnato.

Ancora, con riguardo all'art. 2395 cod. civ., è la norma stessa che richiede la dimostrazione, da parte del preteso danneggiato, della sussistenza di «*atti colposi e dolosi degli amministratori*»: sarebbe quindi – secondo tale opinione dottrinale – lo stesso legislatore a prevedere gli elementi necessari ad affermare la responsabilità.

Non si ritiene, tuttavia, di condividere a pieno tale considerazione: infatti, ad opinione di chi scrive, così facendo, si rischierebbe di sovrapporre due piani che dovrebbero rimanere distinti. Dovrebbe, infatti, considerarsi, da un punto di vista sostanziale, il piano degli elementi costitutivi della fattispecie per cui effettivamente il legislatore stabilisce le condizioni particolari di applicazione delle responsabilità in questione; sotto il diverso profilo probatorio, occorre comprendere, poi, a carico di chi sia posto l'onere di provare la sussistenza di tali elementi. Per riprendere l'esempio prima menzionato della responsabilità di cui all'art. 2395 cod. civ. – il legislatore si è limitato a stabilire che «*le disposizioni di cui ai precedenti articoli non pregiudicano il diritto al risarcimento del danno spettante al singolo socio o al terzo che sono stati direttamente danneggiati da atti colposi o dolosi degli amministratori*», muovendosi esclusivamente sul piano degli elementi costitutivi della fattispecie e non dettando, invece, delle regole specifiche di ripartizione dell'onere probatorio.

In ogni caso, alla luce delle considerazioni finora svolte circa la natura della responsabilità, poiché la giurisprudenza maggioritaria qualifica le azioni anzidette come di natura extracontrattuale, ad eccezione dell'azione proposta dalla società stessa, appare opportuno soffermarsi a considerare talune criticità connesse alla prova degli elementi costitutivi di tali responsabilità, ivi incluso l'elemento soggettivo.

In proposito, occorre rilevare, in linea generale, che mentre la prova delle condotte lesive potrebbe risultare agevole, è sul terreno della prova del danno e del nesso causale tra

---

<sup>(223)</sup> In tal senso, tra gli altri, F. CORSI, *Le azioni di responsabilità ex art. 2395 c.c.*, in *Quaderni del Consiglio Superiore della Magistratura*, Roma, 1997, n. 94, consultabile su [http://www.csm.it/quaderni/quad\\_94/qua\\_94\\_19.pdf](http://www.csm.it/quaderni/quad_94/qua_94_19.pdf).

quest'ultimo e gli specifici comportamenti posti in essere dal singolo amministratore che sovente le accuse nei confronti dei soggetti che si sarebbero di fatto ingeriti nella gestione non reggono al vaglio giudiziale. L'esame dei casi giurisprudenziali e la pratica hanno infatti dimostrato che frequentemente, pur a fronte di comportamenti senza dubbio illeciti, o addirittura penalmente rilevanti, posti in essere dagli amministratori (ivi inclusi quelli di fatto), rimane eccessivamente sfuocata l'individuazione del danno sofferto dal patrimonio sociale e/o dai creditori sociali e del nesso causale.

Infine, si ritiene che le difficoltà poc'anzi evidenziate siano, nel caso in esame, ancor più accentuate: ciò, innanzitutto, con riferimento alla condotta, perché al di là delle previsioni contrattuali contenute nella documentazione finanziaria, come detto, le stesse possono – come sovente accade nella prassi – porre in essere comportamenti ulteriori in grado, unitamente alla anzidette previsioni e in alcuni casi a prescindere dalle stesse, di influenzare in maniera rilevante la gestione societaria del debitore<sup>(224)</sup>; in secondo luogo, quanto alla prova del nesso causale e del danno, poiché di solito l'intervento della banca diventa più stringente proprio nei casi di difficoltà dell'impresa (ovvero quando la situazione patrimoniale e finanziaria è già compromessa) ed è anzi – almeno formalmente – volto al salvataggio della stessa o più in generale a consentirle di assolvere alle proprie obbligazioni di pagamento nei confronti degli altri creditori e di ristabilire l'equilibrio della sua situazione patrimoniale e finanziaria<sup>(225)</sup>.

In proposito, infatti, come evidenziato in una sentenza del Tribunale di Milano<sup>(226)</sup>, in materia di ingerenza delle banche nella gestione, spesso la situazione patrimoniale e finanziaria della società in crisi è già talmente compromessa, che la prova del nesso causale tra la condotta asseritamente lesiva e il danno, o addirittura – a monte – la prova del danno stesso, non sempre è raggiungibile.

Già sul piano dell'elemento oggettivo si colgono, dunque, i primi importanti ostacoli.

A ciò si aggiungano gli ulteriori ostacoli legati alla prova dell'elemento soggettivo: soprattutto nell'ambito di una procedura di risoluzione della crisi di impresa in cui la situazione della società è critica, infatti, la dimostrazione che le banche abbiano agito con

<sup>(224)</sup> Per i relativi riferimenti, cfr. *supra*, nt. 210.

<sup>(225)</sup> Per tali considerazioni, si rimanda tuttavia all'ultima parte del presente lavoro che avrà ad oggetto proprio il rapporto tra le responsabilità prospettate nel corso del presente capitolo e la disciplina fallimentare che, come noto, incentiva l'intervento delle banche nelle procedure di salvataggio delle imprese in crisi. In proposito, cfr. *infra*, Capitolo III.

<sup>(226)</sup> Si tratta di Trib. Milano, 23 aprile 2004, in *Giur. milanese*, 2004, n. 6, 255 ss. Per ulteriori considerazioni, si rimanda al successivo § 3.4.

negligenza o con dolo, al fine di ritardare la dichiarazione di fallimento, è molto ardua per i motivi che si vedranno in prosieguo <sup>(227)</sup>.

Ben diversa la situazione – meno frequente, ma comunque non improbabile – ove ci si trovi di fronte ad una società *in bonis*, che abbia subito un danno esclusivamente a causa della condotta negligente o dolosa delle banche: in questo caso, la prova del danno e del nesso causale dovrebbe essere più facilmente raggiungibile.

Ciò detto, deve considerarsi che, come appena accennato, accade sovente che la responsabilità nei confronti degli amministratori di diritto (e, a maggior ragione, di fatto) venga fatta valere solo una volta che la società si trovi in una situazione di dissesto: in questo caso la legittimazione attiva spetta al curatore fallimentare, che agisce ai sensi dell'art. 146 l. fall., che cercherà di rimpinguare il più possibile l'asse fallimentare a beneficio dei creditori; e, come visto, i casi in cui tali azioni sarebbero più utili, sono proprio quelli in cui sono più difficilmente fruibili. D'altra parte, come si avrà modo di approfondire nel Capitolo III, un'applicazione troppo ampia dell'istituto in questione avrebbe potuto (e potrebbe) scoraggiare gli interventi di salvataggio delle imprese.

### **3.4. Ulteriori considerazioni dalla giurisprudenza: la pronuncia del Tribunale di Milano.**

Le difficoltà, sotto il profilo probatorio, delineate nel corso dei paragrafi precedenti, hanno certamente influenzato la portata pratica dell'istituto. Non a caso, infatti, nonostante in dottrina non siano mancate voci che si sono espresse nel senso di configurare tale fattispecie in capo alle banche finanziatrici, si registra una quasi totale carenza di pronunce giurisprudenziali in tal senso.

Vengono spesso citati dalla dottrina in argomento i casi Serafino Ferruzzi e Italgrani nonché, più di recente, il caso Trevitex, in cui è stata affermata dai giudici la responsabilità delle banche coinvolte nel fallimento delle società finanziate. Sebbene da tali pronunce possano trarsi spunti di discussione interessanti, a ben vedere nessuno di essi ha contemplato in maniera esplicita la responsabilità prevista per l'amministratore di fatto né ha qualificato la banca come tale; infatti, al più si è fatto ricorso alla nozione di direzione unitaria, nell'ambito di un fenomeno di gruppo, ragione per la quale si rimanda, tali casi verranno di nuovo richiamati nei paragrafi relativi alla responsabilità nel caso dell'esercizio di attività di

---

<sup>(227)</sup> Si rimanda alle considerazioni espresse nel Capitolo III.

direzione e coordinamento.

Sulla specifica fattispecie dell'amministrazione di fatto in capo alle banche si rinviene, invece, una pronuncia del Tribunale di Milano del 23 aprile 2004 <sup>(228)</sup>: nel caso oggetto della citata pronuncia, in particolare, il socio di maggioranza di una società per azioni conveniva in giudizio gli amministratori di quest'ultima e taluni istituti di credito, chiedendone la condanna al risarcimento di tutti i danni subiti per presunti illeciti commessi nei suoi confronti.

L'attore lamentava, in particolare, che i convenuti, nell'intento di appropriarsi dell'intero gruppo societario, avevano posto in essere un disegno illecito volto a provocare, prima, e ad aggravare e gestire, poi, la crisi della società, in modo da determinare l'estromissione dell'attore dalla compagine sociale.

Nell'ambito di tale controversia, veniva ravvisata dall'attore, tra l'altro, una responsabilità delle banche ai sensi degli artt. 2043 e 2395 cod. civ. per aver queste agito come amministratori di fatto della società.

Sebbene la domanda dell'attore sia stata, infine, respinta in quanto non sono stati ravvisati in concreto gli elementi necessari a configurare tale responsabilità in capo ai soggetti convenuti, la pronuncia citata è sicuramente rilevante, innanzitutto, in quanto rappresenta uno dei pochissimi precedenti in argomento; in secondo luogo, poiché da tale pronuncia possono comunque ricavarsi dei principi generali utili ai fini del presente lavoro.

E, in particolare, a tale ultimo proposito, il Tribunale ha avuto modo di precisare «[...] *come siffatte modalità d'intervento bancario a favore di gruppi societari in crisi siano apprezzabili solo qualora il piano di salvataggio garantisca la presenza di un management in grado di stabilire una netta separazione tra proprietà e gestione, in modo da evitare di porre i futuri azionisti in una situazione di potenziale conflitto di interessi con la società. Ove il ceto creditore di una società di capitali si dichiari disponibile a investire capitali nella società debitrice (riconvertendo i propri crediti in azioni della società), al fine di ricondurla anche solo a un ripianamento delle perdite, lasciandosi guidare da un'amministrazione che si dimostri indipendente e autonoma rispetto agli interessi suoi propri, si presenta uno scenario certamente meritevole di tutela*». Il principio generale appena riportato assume un'importanza cruciale ai fini dell'analisi che in questa sede si sta tentando di condurre: il fatto che il giudice abbia ammesso in astratto la configurabilità in capo alle banche della responsabilità da amministrazione di fatto per l'ingerenza nella gestione delle società finanziate comporta che

<sup>(228)</sup> Cfr. Trib. Milano, 23 aprile 2004, in *Giur. milanese*, 2004, n. 6, 255 ss.

tale ipotesi non venga considerata come meramente teorica o frutto dell'elaborazione dottrinale, ma possa effettivamente assumere una rilevante portata pratica.

Per tali ragioni, pare interessante esaminare più nel dettaglio le ragioni che hanno indotto il giudice di merito ad escludere nel caso concreto la sussistenza di tale ingerenza, in modo da tentare – attraverso l'utilizzo di un argomento *a contrario* – una ricostruzione dei casi in cui la stessa potrebbe, invece, essere considerata sussistente.

A tal proposito, è stato innanzitutto rilevato che la società versava già in una situazione di crisi difficilmente reversibile, provocata piuttosto da «[...] *infelici scelte gestionali addebitabili ai precedenti amministratori*»: il giudice di prime cure, quindi, invertendo la sequenza logica dell'analisi dei requisiti necessari al fine della configurazione della responsabilità in esame, si sofferma in prima battuta sulla carenza del nesso causale tra l'asserita condotta lesiva delle banche stesse e il danno.

Si coglie l'occasione, in tale sede, per rilevare come lo stato di crisi avanzata della società finisca per influire sulla valutazione della responsabilità e, a monte, della sussistenza del requisito di ingerenza. Non a caso, è stato precisato in dottrina che deve «[...] *esser valutata con cautela l'affermazione secondo cui la specifica finalità "di salvataggio" che muoverebbe gli esponenti del ceto bancario a compiere alcune operazioni di ristrutturazione o di risanamento, le quali prevedano l'influenza nelle competenze gestionali altrui, precluderebbe comunque l'insorgere di una situazione di controllo*»<sup>(229)</sup>. Probabilmente – come si vedrà nel corso del successivo Capitolo III – tale orientamento è legato, più che ad un'applicazione rigorosa dell'istituto, a ragioni di opportunità e di coerenza rispetto alle tutele disposte dal legislatore della legge fallimentare a favore delle banche che intervengono nelle procedure di risoluzione stragiudiziale delle crisi d'impresa.

Tuttavia, deve rilevarsi che, nel caso in esame, appare corretto il ragionamento del giudice che, come detto, valuta lo stato di crisi della società in funzione del requisito del nesso causale, necessario al fine di configurare la responsabilità in esame.

Andando quindi ad esaminare la condotta, e dunque l'asserita ingerenza, il giudice ha affermato: «*Alla luce dell'ampia ed esauriente documentazione prodotta, invero, non pare neanche che si possa fondatamente affermare che si sia verificata una degenerazione in*

---

<sup>(229)</sup> Così E. RIMINI, op. cit., 60 s., che non condivide la posizione espressa in A. MUSSO, *Licenze di proprietà industriale e clausole di dominazione*, cit., 357 ss., secondo il quale qualora sia in pericolo la tutela del proprio credito, anche un'ingerenza forte della banca potrebbe andare esente da responsabilità. Sul punto, tuttavia, si rimanda a quanto si dirà più in dettaglio nel Capitolo III.

*abuso di potere da parte delle banche creditrici e degli amministratori convenuti nella gestione della società in crisi, in danno degli interessi e diritti della società e del socio di maggioranza del gruppo [...], che fino a quel momento si era dimostrato essere stato il principale responsabile di una gestione poco costruttiva». In particolare – continua il giudice di prime cure – il piano «[...] non presentava pregiudiziali sulla prospettiva del mantenimento di una quota di partecipazione da parte del socio F., unitamente alle banche creditrici, e prevedeva una netta separazione tra proprietà e gestione. In effetti, gli amministratori B. e B., non specificamente contestate dall'attore). L'attore F., in merito, invece di fornire utili elementi per sostenere la tesi del complotto delle banche creditrici e della campagna denigratoria mossa dalle banche nei suoi confronti, al fine di estrometterlo dalla compagine sociale, pare avere confuso le cause della crisi con gli effetti». In sintesi, secondo l'opinione del Tribunale l'attore non avrebbe fornito prove sufficienti a supporto della sua domanda <sup>(230)</sup>. Ci si ricollega, in proposito, a quanto accennato poco sopra in merito alle maggiori difficoltà probatorie connesse all'applicazione dell'istituto dell'amministrazione di fatto nel caso di ingerenza delle banche.*

Volendo, quindi, concludere con un bilancio sulla giurisprudenza in materia, non risultano ad oggi pronunce che abbiano mai affermato la responsabilità delle banche per ingerenza nella gestione delle società finanziate attraverso il ricorso alla figura dell'amministratore di fatto; non è, tuttavia, escluso – anche sulla base dell'apertura dimostrata in tal senso dal Tribunale di Milano – che tale responsabilità possa essere ravvisata in futuro.

### **3.5. Spunti comparatistici in materia di amministrazione di fatto: cenni alle giurisdizioni straniere.**

Dal momento che, per le ragioni sopra esposte, non sono stati rinvenuti nella giurisprudenza nostrana elementi tali da consentire di delineare in maniera nitida l'ambito applicativo delle responsabilità prima descritta in capo alla banca che si sia ingerita nella gestione della società finanziata, pare utile andare a ricercare tali elementi in altri ordinamenti, dove si rinvengono sviluppi dottrinali e giurisprudenziali in argomento; ciò al

---

<sup>(230)</sup> Cfr. Trib. Milano, 23 aprile 2004, cit., 257, nel cui commento si afferma: «[...] dalla lettura dei documenti prodotti non dalle parti non era possibile evincere quanto sostenuto dalla predetta società, ossia che il comportamento delle banche, avallato dagli amministratori nominati con il loro benestare a seguito dell'insorgenza della crisi del gruppo G., avesse travalicato il limite dell'esercizio della tutela del loro credito sino a sconfinare nell'illegittima pretesa della sua estromissione dalla società».

fine di trarre, ove possibile, eventuali spunti da poter “calare” anche all’interno del nostro ordinamento.

A tal proposito, interessante appare innanzitutto il raffronto con l’ordinamento francese, ove si rinviene una fattispecie analoga a quella dell’amministratore di fatto nostrano: la figura del *dirigeant de fait* <sup>(231)</sup>.

Anche il legislatore francese non ha fornito una definizione di *dirigeant de fait*: sono state, pertanto, come in Italia, la dottrina e la giurisprudenza a dover definire gli elementi costitutivi di tale fattispecie; e come nell’ordinamento italiano, la responsabilità alla stessa connessa è stata generalmente ravvisata quando l’attività dannosa possa essere ricondotta all’esercizio da parte di tale soggetto, in maniera indipendente, delle funzioni proprie degli amministratori di diritto, seppur in mancanza di un’investitura formale <sup>(232)</sup>.

---

<sup>(231)</sup> Un breve accenno meritano le conseguenze giuridiche che l’ordinamento francese collega alla qualificazione di un soggetto come *dirigeant de fait*. In particolare, ai sensi dell’art. L651-2 del *Code de Commerce*, come riformato nel 2005, anche l’amministratore di fatto – così come quelli di diritto – di una società sottoposta alla procedura di *liquidation judiciaire* e il cui attivo patrimoniale non sia sufficiente a rimborsare i propri creditori, che abbia contribuito con il suo comportamento colposo a cagionare il danno, può essere chiamato a rispondere dell’insufficienza dell’attivo della società: si tratta del rimedio noto nell’ordinamento francese come *action pour insuffisance d’actif*.

Accanto all’azione sopra descritta, l’art. L652-1 prevedeva un’ulteriore azione, per cui il tribunale, nel caso in cui la società fosse stata sottoposta a *liquidation judiciaire*, al verificarsi delle circostanze specificamente previste dalla norma, avrebbe potuto porre a carico degli amministratori di diritto o di fatto tutti o parte dei debiti della società. Tale disposizione è stata, tuttavia, abrogata con effetto a partire dal 15 febbraio 2009, fatte salve le azioni precedentemente esperite, in quanto nei fatti costituiva una duplicazione dell’azione di responsabilità *pour insuffisance d’actif*.

In argomento, P.M. LE CORRE, *La différence de nature juridique de l’action en responsabilité pour insuffisance d’actif et de l’action en obligation aux dettes sociales et ses conséquences pratiques*, consultabile su [http://www.courdecassation.fr/IMG/File/23\\_06\\_06\\_le\\_corre-2-2.pdf](http://www.courdecassation.fr/IMG/File/23_06_06_le_corre-2-2.pdf); I.U. PARLEANI, *Working group on the share capital in Europe-French answer to the questionnaire*, in M. LUTTER (a cura di), *Legal capital in Europe, European company and financial law review*, Berlino, 2006, 500; P.L. DAVIES, *Directors’ Creditor-Regarding Duties in respect of Trading Decision Taken in the Vicinity of Insolvency*, in *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 2006, 301 ss. Con riferimento alla disciplina previgente, N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit., 38 ss. e J.L. VALLENS, *La responsabilità del banchiere e delle imprese nella gestione delle situazioni di crisi. La situazione in Francia*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell’impresa nella gestione delle situazioni di crisi*, Milano, 2005, 307 ss.

<sup>(232)</sup> Si veda, ad esempio, J.L. RIVES LANGE, *La notion de dirigeant de fait au sens de l’article 99 de la loi du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire et la liquidation des biens*, in *Rec. Dalloz*, 1975, 41 ss., che definisce tale figura come «[...] toute personne physique ou morale qui, assumant les memes pouvoirs qu’un dirigeant de droit, exerce en fait, en tout souverainete et independance, une activite positive de gestion et de direction»; più recentemente, si vedano L. LEVENEUR, *Situations de fait et droit privé*, Parigi, 1991, *passim*; D. TRICOT, *Les critères de la gestion de fait*, in *Droit et patrimoine*, 1996, 24 ss. In termini analoghi si esprime in Belgio C. PARMENTIER, *La responsabilité des dirigeants d’entreprises en cas de faillite*, in *Revue de droit commercial belge*, 1986, 741 ss.

Con riferimento all'applicabilità di tale figura ai creditori della società, una recente sentenza della Corte di Cassazione francese ha precisato che può qualificarsi come *dirigeant de fait* colui che abbia esercitato un reale potere di direzione, sottoponendo le decisioni dell'organo gestorio alle proprie determinazioni<sup>(233)</sup>; al contrario non può qualificarsi come tale colui che si sia limitato a svolgere un ruolo di semplice investitore/creditore, ad elaborare soluzioni di ristrutturazione finanziaria o a fornire meri consigli<sup>(234)</sup>.

Il vero problema – comune a tutti gli ordinamenti che ricorrono a tale figura – è individuare il *discrimen* fra la normale attività di erogazione del credito e l'immistione della banca nella gestione dell'impresa<sup>(235)</sup>.

Anche in Francia, quindi, occorre stabilire dei criteri che consentano di distinguere la situazione in cui il creditore eserciti legittimamente i diritti di controllo e monitoraggio del proprio credito «[...] e a partire da quale punto, invece, egli eserciti i suoi diritti in modo abusivo, estraendo da tale esercizio vantaggi impropri o producendo effetti ingiustamente lesivi per altri soggetti»<sup>(236)</sup>.

La giurisprudenza francese ha, in via di principio, distinto in modo abbastanza netto le ipotesi patologiche da quelle in cui la banca si sia limitata a dare consigli o suggerimenti non

<sup>(233)</sup> Cfr. Cour de Cassation, Chambre commerciale, 27 giugno 2006, consultabile anche su [http://www.lexinter.net/JPTXT4/JP2005/faute\\_de\\_gestion\\_et\\_dirigeant\\_de\\_fait.htm](http://www.lexinter.net/JPTXT4/JP2005/faute_de_gestion_et_dirigeant_de_fait.htm). Per ulteriori pronunce sulla definizione di *dirigeant de fait*: cfr. App. Nancy, 18 dicembre 2002; App. Montpellier, 5 novembre 2002, con nota di J.P. LEGROS, in *Droit des sociétés*, 2003, 12 ss.; Cour de Cassation, Chambre commerciale, 17 settembre 2002, con nota di J.P. LEGROS, in *Droit des sociétés*, 2003, 5 ss.; App. Paris, 8 ottobre 2002, con nota di C. MASCALA, in *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 2003, n. 2, 376 ss.; App. Versailles, 6 aprile 1998, in *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1998, n. 4, 860 ss.

<sup>(234)</sup> Sul punto H. MERKT - G. SPINDLER, *Direct Liability of Controlling Parties (Piercing the Corporate Veil) and Related Legal Constellation*, in M. LUTTER (a cura di), *Legal capital in Europe, European company and financial law review*, Berlino, 2006, 184, i quali, con riferimento al socio di maggioranza, affermano che non può ravvisarsi in capo allo stesso tale figura quando si sia limitato ad esercitare il suo «[...] right of monitoring within the legal framework and to the opportunities of influence granted to him by statute» e che «[...] merely monitoring the activity without the power of intervention is insufficient to give rise to de facto management». Al contrario, la figura del *dirigeant de fait* si ha quando può ravvisarsi in capo al soggetto un «genuine decision-making power»: gli Autori aggiungono che gli estremi della fattispecie del *dirigeant de fait* ricorrono a fronte di una «[...] interference in the fundamental managerial functions of the company, as well as continuous participation in the management of the company and effective and constant monitoring of the company's operations».

<sup>(235)</sup> Sul punto G.A. LIKILLIMBA, *Le soutien abusif d'une entreprise en difficulté*, Parigi, 2001, 152, che afferma come sovente l'intervento finanziario delle banche, soprattutto nei confronti di imprese in crisi, sia fondato sul principio «*qui finance commande*».

<sup>(236)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto tra controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, in *RDS*, 2011, n. 2, 494 ss. Il problema che si pone l'interprete è descritto anche da A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 538 ss.

vincolanti agli amministratori della società finanziata o ad esercitare su quest'ultima un (seppur incisivo) potere di controllo ma senza condizionare mai, determinandone l'esito, le scelte di gestione dell'organo amministrativo.

Tale ultima affermazione offre spunti di discussione interessanti: in sintesi, ciò che emerge dalla giurisprudenza francese è che il semplice controllo – seppur incisivo e costante – sulla gestione non sarebbe di per sé sufficiente a configurare la fattispecie dell'amministrazione di fatto e la conseguente responsabilità; affinché possa ravvisarsi tale fattispecie non basterebbe, infatti, una mera limitazione della discrezionalità degli amministratori, ma sarebbe necessario un contributo “positivo” nelle scelte gestorie <sup>(237)</sup>. Tale dato è importante per avvalorare le conclusioni prima espresse in merito alla possibilità che, nel nostro ordinamento, possa configurarsi l'amministrazione di fatto (e dunque le conseguenti responsabilità) in tutti quei casi in cui i creditori si siano limitati ad imporre vincoli di contenuto meramente “negativo” alla gestione.

Inoltre, mentre in origine la giurisprudenza francese sembrava orientata a non dar rilevanza al requisito della “sistematicità”, potendo bastare ai fini dell'affermazione della responsabilità anche sporadici atti di ingerenza, anche su questo aspetto si è oggi delineato un orientamento giurisprudenziale alquanto restrittivo <sup>(238)</sup>: infatti, se i tribunali di commercio <sup>(239)</sup> avevano ritenuto sufficiente a qualificare la banca come dirigente di fatto il mero intervento di questa su talune decisioni degli amministratori di diritto della società finanziata e, in particolare, nella definizione dello scopo del finanziamento <sup>(240)</sup>, i giudici di secondo grado hanno poi riformato tali decisioni circoscrivendo l'ambito applicativo dell'istituto ai soli casi di ingerenza

---

<sup>(237)</sup> In tal senso si esprimevano già in passato, App. Paris, 17 marzo 1978, in *Rec. Dalloz*, 1978, 420 s., la cui massima recita: «*Le banquier ne peut se voir attribuer la qualité de dirigeant de fait dans le sens du susdit art. 99, dès lors que, sans accomplir aucun acte positif de gestion proprement dit, ni se substituer aux dirigeants de droit, il s'est contenté d'exercer un contrôle et une surveillance constante de l'emploi des fonds mis à la disposition de sa cliente, ou encore d'imposer un processus de nature à lui mieux garantir le remboursement de ceux-ci*»; App. Nancy, 15 dicembre 1977, in *Rec. Dalloz*, 1978, 225. Più recentemente, in dottrina, G.A. LIKILLIMBA, op. cit., 151.

<sup>(238)</sup> Da ultimo cfr. l'affermazione di G.A. LIKILLIMBA, op. cit., 150, secondo cui difficilmente lo statuto dell'amministratore di fatto trova applicazione al caso della banca; il che è testimoniato dalla rarità delle pronunce di condanna, nonostante la mole del contenzioso in materia.

<sup>(239)</sup> Il tema dell'istituto di credito-amministratore di fatto si è imposto all'attenzione della giurisprudenza e della dottrina francesi a partire dalla metà degli anni settanta. Cfr. per gli opportuni riferimenti N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit., 140, nt. 161; E. FRASCAROLI SANTI, *Controllo della banca sull'utilizzazione dei fondi e il dirigente di fatto*, in *Contr. impr.*, 1996, 830.

<sup>(240)</sup> Si tratta, in sostanza, delle modalità di utilizzo dei fondi erogati.

sistematica nella gestione, dalla quale sia derivato un esautoramento, seppur parziale, delle funzioni degli amministratori di diritto <sup>(241)</sup>.

Se già in linea teorica l'ambito di applicazione della disciplina risulta limitato come appena specificato, nella prassi la giurisprudenza ha finito per interpretare in maniera ancor più restrittiva il concetto di ingerenza nell'attività gestoria, estendendo al contempo la sfera dei comportamenti qualificabili come *devoir de conseil* e dunque leciti <sup>(242)</sup>.

I giudici francesi hanno, infatti, respinto le domande proposte contro la banca amministratore di fatto, in tutti i casi in cui gli amministratori di diritto abbiano mantenuto la loro autonomia decisionale <sup>(243)</sup>.

L'orientamento restrittivo maturato dalla giurisprudenza francese trova presumibilmente il suo fondamento nella volontà di evitare una degenerazione delle relazioni fra la banca e i propri clienti, dal momento che la natura stessa del rapporto di finanziamento crea di frequente una certa "promiscuità" tra le parti <sup>(244)</sup>.

A ciò si aggiunga, infine, che un ruolo determinante per la qualificazione dell'ingerenza dell'istituto di credito come mera consulenza piuttosto che indice dell'amministrazione, di fatto, viene attribuito allo stato di crisi in cui versa la società finanziata: l'esigenza di tutelare le ragioni creditorie nella fase patologica della vita dell'impresa porta a giudicare legittimo un più penetrante intervento del finanziatore nelle vicende della stessa <sup>(245)</sup>.

Per concludere, quindi, sebbene sia stata più volte prospettata in astratto la possibilità di ravvisare in capo alle banche la responsabilità come *dirigeant de fait*, le pronunce di condanna che possono in definitiva riscontrarsi sono, anche in Francia, di numero limitato.

---

<sup>(241)</sup> Al riguardo si legga la motivazione di App. Paris, 3 marzo 1978, in *Rec. Dalloz*, 1978, 420 s. e riportata anche in N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit., 142, la cui massima recita: «*Est dirigeant de fait l'établissement financier qui s'immisce de plus en plus en participe, auprès de qui il avait délégué, en qualité de gestionnaire, une personne qui participe de façon active a la gestion des affaires souvent pris seul les décisions importantes qu'il n'avait aucun mal a imposer aux dirigeants sociaux*».

<sup>(242)</sup> Cfr. G.A. LIKILLIMBA, op. cit., 151, ove si precisa che la banca si limita a fornire consigli quando questi non siano accompagnati da una minaccia e quando i destinatari degli stessi rimangono liberi di seguire o meno le raccomandazioni del banchiere. In giurisprudenza, App. Nancy, 15 décembre 1977, cit.

Analoghe considerazioni possono rinvenirsi nella dottrina e nella giurisprudenza belga: cfr. P. BILLET - P.Y. DESCHAMPS - M. HERMAN, *Etude comparative de la responsabilité des dirigeants d'entreprise en faillite*, Parigi, 2005, 15, per i quali il consiglio non integra un atto di gestione, rientrando nelle funzioni degli amministratori (di diritto o di fatto).

<sup>(243)</sup> Cfr. N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit., 144, che riporta le massime di diverse sentenze della giurisprudenza francese.

<sup>(244)</sup> Cfr. G.A. LIKILLIMBA, op. cit., 151.

<sup>(245)</sup> Per le relative considerazioni su tale aspetto nell'ordinamento italiano si rimanda a quanto si dirà nel successivo Capitolo III.

Analizzati gli sviluppi dottrinali e giurisprudenziali in Francia, sembra utile soffermarsi brevemente anche sugli orientamenti in argomento in UK, ove è ormai radicata la distinzione tra le due diverse figure del *de facto director* e dello *shadow director*.

In particolare, alla *Section 250* dell'*UK Companies Act (2006)* si rinviene la seguente definizione di «*Director*»: «[...] *includes any person occupying the position of director, by whatever name called*», che include quindi anche la figura dell'amministrazione di fatto. Alla successiva *Section 251*, invece, lo «*Shadow director*» viene definito come «[...] *a person in accordance with whose directions or instructions the directors of the company are accustomed to act*»<sup>(246)</sup>.

Volendo quindi analizzare tale distinzione, quanto alla figura del *de facto director* è stato specificato che si tratta di «[...] *a person who assumes to act as a director. He is held out as a director by the company, and claims and purports to be a director, although never actually or validly appointed as such*»<sup>(247)</sup>; in sintesi, si tratta di un soggetto che, sebbene non amministratore di diritto, eserciti le funzioni proprie di quest'ultimo. Allo stesso, dunque,

---

<sup>(246)</sup> Riferimenti a tale figura sono contenuti anche alla *Section 22(5)* del *Company Directors Disqualification Act (1986)* e nell'*Insolvency Act (1986)*, *Section 214*, ai sensi della quale gli amministratori (ivi inclusi gli amministratori di fatto) sono responsabili quando, pur sapendo che la società non aveva alcuna ragionevole prospettiva di ripresa, ne abbiano ritardato il fallimento (c.d. *wrongful trading*): cfr. in proposito R. GOODE, *Principles of Corporate Insolvency Law*, London, 1990, 204 ss. Gli amministratori sono chiamati a rispondere dei danni arrecati al patrimonio sociale. A ben vedere le due figure sono utilizzate anche in altri ordinamenti del c.d. *Commonwealth*, tra cui anche Nuova Zelanda e Australia, nonché in Irlanda. Per ampi riferimenti alla dottrina occupatasi degli ordinamenti "satelliti" di quello britannico, cfr. N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit., 49, nt. 92. Interessante sembra anche rilevare che negli ordinamenti di *common law* i creditori (alla cui tutela, principalmente, sono rivolte le forme di responsabilità in esame) non sono legittimati ad agire direttamente nei confronti degli amministratori, essendo prevalente l'opinione secondo cui la responsabilità si configura unicamente verso la società: cfr. F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1032, nt. 15, ove si rinvencono ampi riferimenti alla dottrina straniera. Il sistema risulta così congegnato in modo radicalmente differente dagli strumenti di tutela previsti dall'ordinamento italiano dove i creditori possono agire in casi analoghi verso gli amministratori (art. 2394 cod. civ.) o verso la società che esercita attività di direzione e coordinamento (art. 2497 cod. civ.). Per ampi riferimenti bibliografici concernenti le citate disposizioni, cfr. D.A. OESTERLE, *Corporate Directors Personal Liability for "Insolvent Trading" in Australia, "Reckless Trading" in New Zealand and "Wrongful Trading" in England: A Recipe for Timid Directors, Hamstrung Controlling Shareholders and Skittish Lenders*, in M. RAMSAY (a cura di), *Company Directors' Liability for Insolvent Trading*, Melbourne, 2000, 27; J. ARMOUR, *Responsabilità delle banche nel Regno Unito nelle situazioni di salvataggio*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione della situazione di crisi*, Milano, 2005, 284 ss.; F. BRIZZI, cit., 1028 ss.; H.C. HIRT, *The Wrongful Trading Remedy in UK Law: Classification, Application and Practical Significance*, in *ECFLR*, 2004 (Vol. 1), n. 1, 76 ss.; P.L. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decision Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., 306 ss.

<sup>(247)</sup> Definizione tratta da *Re Hydrodan (Corby) Ltd.*, 2 BCLC, 180 ss. Si vedano anche *Ultraframe (UK) Ltd. v. Fielding*, 2005, EWHC 1638 (Ch), All E.R. (D), 397 (Jul.); *Secretary of State for Trade & Industry v. D.G. Hollier*, 2006, EWHC 1804 (Ch); *Lo-Line Electrics Motors Ltd.*, Re 1988, (Ch).

sono riconosciuti tutti i diritti e gli obblighi degli amministratori di diritto <sup>(248)</sup>.

Al contrario, lo *shadow director* non esercita le funzioni di un amministratore di società, ma “usurpa” il potere decisorio tipico dell’organo amministrativo della società <sup>(249)</sup>. La fattispecie della *shadow directorship* presuppone, quindi, l’esistenza di amministratori di diritto o di fatto con i quali viene instaurata una relazione tale per cui questi agiscono sistematicamente in attuazione delle direttive o istruzioni dell’altro e dunque non seguendo il proprio autonomo giudizio <sup>(250)</sup>. Come si può facilmente evincere dalla stessa definizione, l’influenza di tale soggetto rimane comunque celata, comportando ciò la cooperazione attiva degli amministratori di diritto o di fatto <sup>(251)</sup>.

Per sintetizzare, dunque, lo *shadow director* si differenzia dal *de facto director* in quanto non riconosciuto né dalla società né dai terzi che vi interagiscono, ma si serve dell’operato degli amministratori di questa <sup>(252)</sup>.

Mentre l’applicazione della *de facto directorship* risulta, quindi, circoscritta ai casi di «[...] *immistione sistematica nella gestione della società finanziata, che abbia condotto a un*

---

<sup>(248)</sup> Così, può essere considerato *de facto director* il soggetto autorizzato dall’amministratore di diritto a svolgere tutti i compiti inerenti la gestione della società e a prendere tutte le decisioni di carattere strategico: si veda, ad esempio, *Primlake Ltd. (in liquidation) v. Matthews Associates and others*, 2006, in EWHC 1227 (Ch.), 311, ove si afferma: «*I am satisfied that Mr. Matthews was a de facto director. Mr. Matthews controlled Primlake, and ran Primlake’s entire business. All decisions, both tactical and strategic were taken by Mr. Matthews. When payments needed to be made, there is not suggestion that his word was not a fiat. He was not required by Mr. Rowe to produce receipts. He was not required by Mr. Rowe to produce invoices. The only reason that Mr. Matthews was not named as the managing director and a director of Primlake was because of the need to avoid the tax consequences of Primlake being controlled by a director resident in United Kingdom*».

<sup>(249)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto tra controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, cit., 503.

<sup>(250)</sup> Cfr. C. NOONAN - S. WATSON, *The Nature of Shadow Directorship: Ad Hoc Statutory Intervention on Core Company Law Principle*, in *Journal of Business Law*, 763 ss.; M.D. HOBSON, *The Law of Shadow Directorship*, in *Bond Law Review*, 1998 (Vol. 10), n. 2, 205 ss. In giurisprudenza, si veda *Re Hydrodan (Corby) Ltd.*, cit., 183.

<sup>(251)</sup> Cfr. J. MILLET, *Shadow Directorship - A Real or Imagined Threat to the Banks*, in *Insolvency Practitioner*, gennaio 1991, 14.

<sup>(252)</sup> Si leggano, in proposito, le parole del giudice J. Millet, che nella famosa pronuncia resa nel caso *Re Hydrodan (Corby) Ltd.*, cit., 180 ss. afferma quanto segue: «*A shadow director, by contrast, does not claim or purport to act as a director. On the contrary, he claims not to be a director. He lurks in the shadows, sheltering behind others who, he claims, are the only directors of the company to the exclusion of himself. He is not held out as a director by the company. To establish that a defendant is a shadow director it is necessary to allege and prove: 1) who are the directors of the company, whether de facto or de jure; 2) that the defendant directed those directors how to act in relation to the company or that he was one of the persons who did so; 3) that those directors acted in accordance with such directions; and 4) that they were accustomed so to act. What is needed is first, a board of directors claiming and purporting to act as such; and secondly, a pattern of behaviour in which the board did not exercise any discretion or judgment of its own, but acted in accordance with the directions of others*».

(almeno parziale) esautoramento degli amministratori di diritto»<sup>(253)</sup>, la figura dell'“amministratore-ombra” presenta connotati tali da renderla applicabile anche a forme di ingerenza più sfuggenti e, comunque, incapaci di integrare la nozione di amministratore di fatto in senso stretto.

Le due fattispecie, tuttavia, non sempre sono facilmente distinguibili nella prassi<sup>(254)</sup>; forse proprio questa è la ragione per cui in altri ordinamenti non si è fatto ricorso a tali categorie, ma si è fatto riferimento alla generica figura dell'amministratore di fatto<sup>(255)</sup>.

Alla “bipartizione” dell'istituto tipica dell'ordinamento anglosassone, tuttavia, devono riconoscersi due pregi: innanzitutto, quello di consentire rispetto agli ordinamenti di *civil law*, un'applicazione più ampia dell'istituto, almeno astrattamente; in secondo luogo, al di là di aprioristiche categorizzazioni, di porre in evidenza le diverse forme di ingerenza, che seppur “innominate” possono riscontrarsi in tutti gli ordinamenti. In particolare, volendo semplificare, possono ravvisarsi: da un lato, un'ingerenza in senso stretto, che si manifesta attraverso il compimento diretto di atti di amministrazione da parte degli amministratori di fatto; dall'altro lato, un'ingerenza indiretta, compiuta attraverso l'operato degli amministratori di diritto e che si concretizza in un'influenza delle loro scelte gestorie.

Ne consegue che negli ordinamenti di *common law*, per perseguire l'ingerenza gestoria delle banche, il giudice potrebbe ricorrere alla figura dello *shadow director*, che ricomprende entro la cornice dell'amministrazione di fatto – almeno in linea teorica – ipotesi ulteriori rispetto a quelle contemplate nell'ordinamento francese attraverso la figura del *dirigeant de fait*<sup>(256)</sup>.

---

<sup>(253)</sup> Così N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit., 142, il quale pone in evidenza come la figura dello “*shadow director*” risulti concettualmente molto più ampia e flessibile rispetto a quella dell'amministratore di fatto. A detta dell'Autore, infatti, i confini applicativi di tale ultima fattispecie appaiono particolarmente angusti e pertanto idonei a comprendere soltanto ipotesi nelle quali si realizzi una forma di ingerenza nella gestione marcatamente patologica. Come visto, anche in Francia, la figura del *dirigeant de fait* ha un ambito applicativo molto ristretto.

<sup>(254)</sup> Tale difficoltà è stata rilevata soprattutto in giurisprudenza: si veda *Re Hydrodan (Corby) Ltd.*, cit., 180; nello stesso senso, anche *Secretary of State v. Laing* [1996] 2 B.C.L.C. 324-347; *Kaytech International Plc, Secretary of State for Trade and Industry v. Kaczer*, Re [1999], B.C.C. 390, 402, in cui è stato affermato, pur precisando che le due figure normalmente non si sovrappongono, che «[...] *the two concepts do have at least this much in common, that an individual who was not a de jure director is alleged to have exercised a real influence (other than as a professional adviser in the corporate governance of the company)*».

<sup>(255)</sup> In proposito, si segnala però la diversa posizione di N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto delle società di capitali*, cit., 142, che invece ritiene l'ambito applicativo della fattispecie dell'amministratore di fatto ben più ristretto rispetto a quello della figura dello *shadow director* anglosassone.

<sup>(256)</sup> Di questa opinione L. BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto fra il controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, in *RDS*, 2011, n. 2, 503.

La questione della possibile qualificazione della banca come *shadow director* è, infatti, di grande rilevanza e attualità nei paesi di *common law*, proprio a causa dei confini molto ampi di tale figura <sup>(257)</sup>. Tuttavia, anche in tali ordinamenti, la questione non è immune da dubbi ed incertezze: in UK, infatti, la giurisprudenza ha finito per adottare una serie di decisioni spesso contrastanti tra loro e pertanto non idonee a costituire per gli interpreti una guida attendibile <sup>(258)</sup>. In particolare, nonostante una prima pronuncia della giurisprudenza inglese abbia ravvisato in capo alla banca i requisiti per affermare la sussistenza di una sua responsabilità, le decisioni più recenti riflettono un atteggiamento molto cauto dei giudici nel qualificare il finanziatore come *shadow director*: si è, in proposito, consolidato un orientamento giurisprudenziale per cui, affinché possa configurarsi la fattispecie in esame, tutti gli amministratori della società finanziata debbano essere «[...] *accustomed to act on the bank's direction or instruction*» <sup>(259)</sup>.

Parte della giurisprudenza si è, peraltro, dimostrata riluttante ad accogliere tale orientamento restrittivo, che consente alla banca di sottrarsi agevolmente alla responsabilità, solo perché un singolo amministratore o una minoranza di amministratori della società finanziata non esegue le sue istruzioni. Secondo questa opinione minoritaria, infatti, per affermare che la società debitrice abbia agito secondo le direttive del finanziatore sarebbe sufficiente dimostrare che esse siano state abitualmente eseguite dalla maggioranza (e non dalla totalità) degli amministratori <sup>(260)</sup>.

È stato inoltre rilevato – come fatto anche in altri ordinamenti – che occorre distinguere il legittimo esercizio dei diritti legali e contrattuali del creditore nei confronti del suo debitore dalla patologica ingerenza nella gestione. Dall'analisi della giurisprudenza inglese sono emersi i seguenti principi: da un lato, la banca non può essere considerata *shadow director*, se

<sup>(257)</sup> In pratica tutte le opere che trattano della figura dello *shadow director* non trascurano di considerare la riconducibilità della banca ad essa. Cfr., ad esempio, P.L. DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2003, 197, secondo i quali «*The two potential defendants of greatest interest are [...] banks and parent companies*».

<sup>(258)</sup> Lo nota con chiarezza M.D. HOBSON, cit., 207 e 212.

<sup>(259)</sup> Cfr. *Kuwait Asia Bank v. National Mutual Life Nominees Ltd.*, *Butterworths Company Law Cases*, 1990, 868, ove la banca è andata assolta proprio in quanto gli amministratori da essa nominati erano in minoranza nel consiglio di amministrazione; *Re Unisoft Group Ltd.*, *British Company Cases*, 1994, 766 e *Emanuel Management Pty Ltd. v. Fostr's Brewing Group Ltd.*, cit. In dottrina, si vedano M.D. HOBSON, cit., 196; J. MILLET, *Shadow Directorship - A Real or Imagined Treach to Banks*, cit., 14 ss., in cui l'Autore afferma sia il principio per cui la *shadow directorship* è applicabile solo quando l'intero consiglio di amministrazione cessa di esercitare la c.d. *management discretion*.

<sup>(260)</sup> In tal senso in dottrina M.D. HOBSON, cit., 195 e 206.

si è limitata a proteggere il suo diritto di credito; e dall'altro lato, gli amministratori della società finanziata non possono considerarsi come assoggettati alle istruzioni della banca, laddove siano liberi di accettare o meno le condizioni (im)postegli per la continuazione del sostegno finanziario <sup>(261)</sup>.

A causa di tale orientamento interpretativo – che trova la propria origine in un articolo del giudice Millet risalente all'inizio degli anni '90 <sup>(262)</sup> –, all'ambito applicativo più ampio proprio dell'istituto degli ordinamenti di *common law*, non corrisponde un maggior numero di ipotesi concrete di condanna della banca per ingerenza nella gestione delle società finanziate <sup>(263)</sup>.

L'impostazione restrittiva della fattispecie della *shadow directorship* non riscuote, però, consensi unanimi. In primo luogo, è stato rilevato che la circostanza che la banca, in qualità di finanziatore, sia intervenuta per difendere o rafforzare il proprio credito non esclude l'influenza sull'autonomia gestionale degli amministratori <sup>(264)</sup>.

Eccessivamente restrittivo è apparso, poi, ancorare la responsabilità al requisito «*dell'agire abitualmente su istruzione della banca*»: la definizione legislativa non sembra, infatti, rendere necessaria la totale soppressione di qualunque «*discretion or judgment*» da parte degli amministratori della società finanziata <sup>(265)</sup>; a ciò si aggiunga che, nell'ambito delle

<sup>(261)</sup> Cfr. A. BERG, *Charges over Book Debts: a Replay*, in *Journal of Business Law*, 1995, 433 ss., secondo cui il semplice fatto che talune operazioni siano sottoposte al controllo (ed eventualmente al veto) dell'istituto di credito non può indurre a configurare quest'ultimo come *shadow director*; P. KOH, *Shadow Director. Who Art Thou?*, in *CSLJ*, 1996, 348; R.P. AUSTIN, *Hip-pocket Injuries in Workouts: Accessory Liability for Bankers and Advisers*, Legal studies research paper n. 6/50, Sydney Law School, 2006, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=946316>, 15, che, tra i comportamenti della banca che non ne comportano una responsabilità menziona, ad esempio, il versamento dei ricavi della società su un conto ad essa intestato e il potere di revisione e di veto in merito agli investimenti; ciò in quanto tali comportamenti sono strettamente volti a recuperare e proteggere il proprio credito e non superano pertanto il confine delle legittime attribuzioni del creditore. In giurisprudenza, si veda *PTZFM Ltd. Re*, in *B.C.L.C.*, 1995, 354, ove l'intervento degli amministratori della banca alle riunioni degli organi della società finanziata è stato ritenuto giustificato; gli amministratori di quest'ultima furono, inoltre, ritenuti liberi di scegliere se accettare o meno le condizioni cui il creditore, a fronte della sopraggiunta insolvenza, aveva subordinato la prosecuzione del sostegno finanziario. In tal senso anche, *Tridos Bank v. F. Dobbs*, in *EWHC*, 2004, 215.

<sup>(262)</sup> Cfr. J. MILLET, *Shadow Directorship - A Real or Imagined Threat to the Banks*, cit., 14 ss., in cui l'Autore precisa che la figura dello *shadow director* può ricorrere solo quando la relazione intercorrente fra i membri del consiglio d'amministrazione e un terzo sia quella di un «*puppet-master and his puppets*».

<sup>(263)</sup> Tanto che parte della dottrina ha ritenuto di poter affermare che la responsabilità come *de facto* o *shadow director* non debba costituire una reale preoccupazione per le banche. Cfr. P. KOH, cit., 340; J. MILLET, *Shadow Directorship - A Real or Imagined Threat to the Banks*, cit., 16.

<sup>(264)</sup> Cfr. R.P. AUSTIN, *Hip-pocket Injuries in Workouts: Accessory Liability for Bankers and Advisers*, cit., 15.

<sup>(265)</sup> Cfr. M.D. HOBSON, cit., 207; R.P. AUSTIN, *Hip-pocket Injuries in Workouts: Accessory Liability for Bankers and Advisers*, cit., 15 ss.

crisi d'impresa, è quasi inevitabile che la società si uniformi del tutto alle istruzioni delle banche: di conseguenza, appaiano non supportate da un'obiettiva valutazione le pronunce che anche in tali casi abbiano finito per escludere la sussistenza della fattispecie in esame.

Anche nei Paesi di *common law*, tra l'altro, è ormai consolidato l'orientamento per cui non ricorre la fattispecie in esame quando gli amministratori di una società agiscano sulla base di un mero consiglio impartito da un terzo nell'esercizio delle funzioni proprie della sua qualifica professionale: importante è, quindi, come già rilevato, comprendere in quali casi l'intervento del finanziatore sia qualificabile come mero *advice* e in quali, invece, come un'istruzione vincolante<sup>(266)</sup>.

Sul punto, la dottrina anglosassone ha affermato che il concetto di «*directions or instructions*» comprende un elemento di costrizione; i consigli invece lasciano un margine di discrezionalità all'organo incaricato dell'amministrazione<sup>(267)</sup>. Ciò posto, a ben vedere, sembra corretto sostenere che l'ingerenza della banca in molte delle situazioni prese in esame dalla giurisprudenza anglosassone integri gli estremi delle direttive e non del mero consiglio, stante il potere di coazione di cui essa dispone in virtù del rapporto di finanziamento.

È stato, inoltre, affermato che l'imposizione e l'istigazione sono comportamenti diversi dal mero consiglio, anche perché in quest'ultimo caso il terzo agisce nell'interesse del debitore, mentre nel primo agisce al fine di trarre un vantaggio economico per sé o per altri, che non sia il debitore<sup>(268)</sup>.

Dall'analisi della giurisprudenza anglosassone emerge, dunque, un tratto comune alla giurisprudenza francese: il timore di disincentivare gli interventi delle banche nelle procedure di risoluzione delle crisi d'impresa ha indotto ad assumere, nella prassi, un atteggiamento particolarmente restrittivo, tale per cui difficilmente viene, in ultima istanza, configurata la responsabilità in questione<sup>(269)</sup>.

---

<sup>(266)</sup> Si veda anche quanto riportato nella Section 251.2 del *Companies Act* (2006) che si riferisce esclusivamente all'esenzione per «*advice given [...] in a professional capacity*».

<sup>(267)</sup> Cfr. M.D. HOBSON, cit., 209.

<sup>(268)</sup> Sullo specifico punto, con riferimento all'ordinamento italiano, si è espresso anche F. DI MARZIO, op. cit., 172 e 257, e, con riferimento all'ordinamento tedesco, M. OBERMÜLLER, *La responsabilità nella gestione delle situazioni di crisi*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione delle situazioni di crisi*, Milano, 2005, 292.

<sup>(269)</sup> In tal senso, G. SPINDLER, *Trading in the Vicinity of Insolvency*, in H. EIDENMÜLLER - W. SCHÖN (a cura di), *The Law and Economics of Creditor Protection: a Transatlantic Perspective*, Cambridge, 2008, 347, ove si rileva che «*There is a dilemma, as banks [...] might be reluctant to invest fresh money in order to restructure companies or remedy a critical situation*»; P.L. DAVIES - D.D. PRENTICE, *Creditor's Interests and Director's*

Una simile impostazione non attiene solo alla definizione dei presupposti necessari ad integrare la fattispecie dello *shadow director*, ma anche in merito all'individuazione dello stato d'insolvenza necessario a far scattare la responsabilità per *wrongful trading* prevista in tale ordinamento: le Corti, infatti, tendono a spostare in avanti il momento in cui tale illecito si verifica, richiedendo a tal fine una vera e propria incapacità della società di adempiere alle proprie obbligazioni secondo il *cash flow test*; non è, al contrario, considerata sufficiente a fondare la responsabilità degli amministratori una situazione di mero sbilanciamento patrimoniale, perché ancora idonea a giustificare un tentativo di risanamento <sup>(270)</sup>.

#### **4. La responsabilità della banca per l'esercizio abusivo dell'attività di direzione e coordinamento.**

Più attuale rispetto alla prospettazione della banca come amministratore di fatto, è oggi la ricostruzione di una responsabilità in capo alla stessa ai sensi dell'art. 2497 cod. civ., dettato nell'ambito della disciplina sull'attività di direzione e coordinamento.

Come noto, infatti, la riforma del 2003 ha introdotto all'interno dell'ordinamento un'embrionale disciplina dei gruppi societari e, con essa, una nuova fonte di responsabilità in capo a società o enti che, esercitando attività di direzione e coordinamento, agiscono nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società soggette a direzione e coordinamento.

A ben vedere, la disciplina codicistica della direzione e coordinamento non è altro che il frutto dell'evoluzione degli studi dottrinali e degli orientamenti giurisprudenziali degli anni precedenti alla riforma del diritto societario e rappresenta l'enunciazione espressa di principi già presenti nell'ordinamento prima della sua introduzione <sup>(271)</sup>. Infatti, già ben prima dell'entrata in vigore della disciplina sull'attività di direzione e coordinamento, dottrina e giurisprudenza avevano ricostruito forme di responsabilità in capo alla *holding* e ai suoi

---

*Duties*, in *Oxford journal of legal studies*, 1990 (Vol. 10), 268; A. BERG, *OP. cit.*, 433; J.H. FARRAR, *Farrar's Company Law*, London, 1998, 342.

<sup>(270)</sup> I giudici non ritengono a tal fine sufficiente un mero sbilancio secondo il *balance-sheet test* ai sensi della Section 214.6 dell'*Insolvency Act* come sostenuto da R. GOODE, *Corporate Insolvency Law*, London, 2005, 101 ss. Per l'orientamento riportato nel testo, invece, H.C. HIRT, *cit.*, 83; P.O. MÜLBERT, *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection*, in *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 2006, 383, il quale afferma che in alcuni casi la giurisprudenza sposta il momento di attivazione della sanzione ancora più in avanti di quanto riportato nel testo.

<sup>(271)</sup> Cfr. A. BADINI CONFALONIERI - R. VENTURA, *Sub art. 2497*, in G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, vol. 3, Bologna, 2004, 2150 ss.

amministratori per i danni provocati al patrimonio delle controllate, fondate sulla teoria dell'induzione all'inadempimento da parte degli amministratori della controllante (e conseguente responsabilità della società controllante stessa ai sensi dell'art. 2049 cod. civ.) ovvero sulla costruzione di una responsabilità da controllo o da abuso di "direzione unitaria", ove tale ultima espressione identificava le ipotesi in cui «[...] *le società controllate vengono usate come "strumento" della politica aziendale della società controllante, o, in altri termini, che il "gruppo" viene amministrato come se si trattasse di una sola impresa*»<sup>(272)</sup>. Ancora, con particolare riferimento ai rapporti tra le società finanziate e le banche creditrici già all'epoca si parlava di "gruppo occulto"<sup>(273)</sup>.

A tal proposito, come sottolineato da autorevole dottrina sul tema<sup>(274)</sup>, a livello legislativo, tale principio generale dell'ordinamento era trasposto nell'art. 3 della c.d. legge Prodi in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi (l. 3 aprile 1979, n. 95), successivamente riproposto, seppur con qualche differenza e «*profonde sintonie*»<sup>(275)</sup>, nell'art. 90, d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270 (c.d. Prodi-bis) ai sensi del quale «*Nei casi di direzione unitaria delle imprese del gruppo, gli amministratori delle società che hanno abusato di tale direzione rispondono in solido con gli amministratori della società dichiarata insolvente dei danni da questi cagionati alla società stessa in conseguenza delle direttive impartite*».

Nonostante la norma sopra richiamata fosse contenuta nella legge in materia di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in stato di crisi, la dottrina maggioritaria, sin dalla sua introduzione, non ha dubitato che la medesima fosse espressione di principi di

<sup>(272)</sup> Cfr. P.G. JAEGER, *La responsabilità solidale degli amministratori della capogruppo nella legge sull'amministrazione straordinaria*, in *Giur. Comm.*, 1981, I, 407 ss.

<sup>(273)</sup> Cfr. R. VIVALDI, *Soluzione negoziale dell'insolvenza: responsabilità civile delle banche nella crisi d'impresa*, in *Fall.*, 1998, n. 6, 562. Sulla questione, si era pronunciata anche la giurisprudenza: cfr. caso Serafino Ferruzzi, per il cui commento si rinvia a R. VIVALDI, *Il caso Serafino Ferruzzi S.r.l.*, in *Fall.*, 1996, n. 9, 843 ss.; il caso Italgrani, citato anche in S. BONFATTI, *Soluzioni alternative alle crisi*, Sez. III, § 8, relazione al Convegno di Trani del 13 maggio 2006, consultabile su <http://www.ordineavvocatitrani.it/pubblica/articolo.php?articolo=696>. Per il caso Trevitex, Tribunale Milano, 19 giugno 2006 (inedita), si vedano invece i numerosi articoli della stampa dell'epoca: in tale ultimo caso, le banche avevano preteso la nomina di membri di loro fiducia in seno al consiglio, in cambio della prosecuzione dell'erogazione del credito. La vicenda aveva visto la condanna penale di trentatré banchieri di quattro istituti di credito.

<sup>(274)</sup> Cfr. F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, op. cit., 156.

<sup>(275)</sup> Così L. ROVELLI, *La responsabilità della capogruppo*, in *Fall.*, 2000, n. 10, 1098 ss.

portata generale, non circoscritti né alla specifica procedura concorsuale regolata dalla legge Prodi, né, più genericamente, alla disciplina dell'insolvenza <sup>(276)</sup>.

Anche la giurisprudenza ha avuto modo di esprimersi in favore dell'applicazione generalizzata dei principi di responsabilità sanciti *expressis verbis* dalle norme citate <sup>(277)</sup>.

Tali principi hanno, infine, trovato compiuto riconoscimento nella disciplina del capo IX del Titolo V del Libro V del codice civile: con l'entrata in vigore degli artt. 2497 e ss. cod. civ., il legislatore della riforma ha ritenuto opportuno dare una veste formale, seppur non del tutto esplicita, al fenomeno del gruppo societario nonché ai rapporti tra le società che lo compongono.

In particolare, con l'introduzione della disciplina della responsabilità da direzione e coordinamento di cui all'art. 2497 cod. civ., norma di apertura del capo IX, è stato per la prima volta contemplato esplicitamente il fenomeno dell'eterogestione, sebbene con esclusivo riferimento alla realtà dei gruppi societari <sup>(278)</sup>.

---

<sup>(276)</sup> Nel periodo intercorrente tra l'introduzione della legge Prodi e la trasposizione della previsione *de qua* nella legge Prodi-bis, l'orientamento dottrinale maggioritario di cui sopra, è andato sempre più consolidandosi, sino a portare alcuni interpreti a registrare che «*Queste norme, secondo l'orientamento ormai dominante della dottrina, hanno infatti una valenza sistematica che va oltre i due soli, limitati, casi di procedura concorsuale per i quali sono state dettate e debbono considerarsi una sorta di esplicitazione normativa di elementi di disciplina già presenti nell'ordinamento in base ai quali è possibile affermare la responsabilità per abuso della direzione unitaria nel gruppo*»: cfr. D. PISELLI, *Gruppi di società: responsabilità di capogruppo ed amministratori*, in *Soc.*, 1997, n. 2, 190 ss. Si veda anche L. ROVELLI, cit., 1098 ss., che all'indomani dell'entrata in vigore della legge Prodi-bis, ha riaffermato la portata generale della normativa in tema di abuso di direzione unitaria, portando Autori tra i più attenti ad argomentare che: «[...] il ragionamento che abbiamo fatto [...] porta a considerare che questa regola (come la regola che ritraeva dalla stessa legge Prodi) non è altro che il punto di emersione normativa di conseguenze che comunque si dovevano trarre dall'ordinamento in linea con quelle che si sarebbero dovute trarre una volta configurato come legittimo il potere di direzione unitaria e una volta configurata l'immanenza di un dovere di correttezza nell'esercizio di questo potere-dovere».

<sup>(277)</sup> Cfr. Appello Milano, 21 gennaio 1994, in *Soc.*, 1994, n. 7, 923 ss., che ha affermato che «*tale norma [i.e. art. 3, comma 10, L. 3 aprile 1979, n. 95] sembra fissare un principio generale [...] il quale «[...] infrange lo schermo della distinzione formale dei soggetti societari e, andando alla sostanza dei rapporti derivanti dagli intrecci tra gli stessi, afferma, per la prima volta, una responsabilità per la gestione complessiva del gruppo*». Finanche le pronunce di merito meno favorevoli ad una applicazione generalizzata del disposto delle norme di cui alle leggi Prodi e Prodi-bis, hanno, ciononostante, riconosciuto la sussistenza di una responsabilità della capogruppo per i danni inferti alla controllata nell'esercizio del potere di direzione, considerando detta responsabilità come una *species* del *genus* illecito aquiliano pacificamente applicabile anche alle società *in bonis*: si vedano, sul punto, Trib. Alba, 25 gennaio 1995, in *Soc.*, 1995, n. 8, 1073; Appello Milano, 10 marzo 1995, in *Soc.*, 1995, n. 11, 1437.

<sup>(278)</sup> A ben vedere, la riforma ha contemplato il fenomeno dell'eterogestione anche nell'ambito delle società a responsabilità limitata, prevedendo all'art. 2476, co. 7, che «*Sono altresì solidalmente responsabili con gli amministratori, ai sensi dei precedenti commi, i soci che hanno intenzionalmente deciso o autorizzato il compimento di atti dannosi per la società, i soci o i terzi*». Come evidenziato da M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, cit., 333, la norma non

Tale fonte di responsabilità è posta a tutela sia dei soci di tali società, per il pregiudizio arrecato alla redditività e al valore della loro partecipazione, sia dei creditori delle stesse, per la lesione cagionata all'integrità del patrimonio sociale, che rappresenta garanzia generica del loro credito ai sensi dell'art. 2740 cod. civ. <sup>(279)</sup>.

Dal momento che l'art. 2497 cod. civ. mostra già ad una prima lettura la natura di norma "aperta", non è mancato chi ne abbia ipotizzato una possibile applicazione anche nel caso dell'ingerenza nella gestione esercitata sull'impresa dai creditori della stessa sulla base dei rapporti contrattuali tra gli stessi vigenti <sup>(280)</sup>. Chiaramente, poi, la fattispecie in questione potrebbe applicarsi alle banche nel caso in cui queste vengano a detenere una partecipazione nel capitale (*rectius*: diritti di voto nell'assemblea) delle società finanziate.

Tuttavia, prima di soffermarsi ad analizzare più nel dettaglio la fattispecie con specifico riferimento al fenomeno della *lender governance*, pare opportuno analizzarne brevemente i requisiti senza alcuna pretesa di esaustività.

---

richiede alcuna sistematicità dell'attività gestoria o pluralità di atti, colpendo anche il singolo atto dannoso. Questa è una rilevante differenza tra tale fattispecie e la responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ., ove invece si richiede un'ingerenza continuata nella gestione della società controllata.

<sup>(279)</sup> La norma prevede, tuttavia, che non vi sia responsabilità laddove il danno risulti mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento ovvero integralmente eliminato anche a seguito di operazioni a ciò dirette, di fatto recependo gli orientamenti pregressi sulla c.d. teoria dei vantaggi compensativi.

<sup>(280)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 414. Sulla formulazione estremamente ampia e generica della previsione di cui all'art. 2497 cod. civ., V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, in *Riv. soc.*, 2003, 1251.

#### 4.1. L'attività di direzione e coordinamento ex art. 2497 cod. civ.

Come accennato, l'art. 2497 cod. civ., che apre il capo IX, prevede la disciplina della responsabilità per l'esercizio di direzione e coordinamento, in violazione dei principi di corretta gestione societaria ed imprenditoriale, nell'interesse proprio o altrui.

Come emerge dal tenore letterale della norma e come rilevato anche da autorevole dottrina in argomento, il legislatore ha omesso di fornire una definizione dell'attività di direzione e coordinamento, lasciando ampio spazio agli interpreti circa il contenuto di tale nozione, né ha dettato regole di *governance* di gruppo predefinite dalla quale questo potesse evincersi chiaramente<sup>(281)</sup>.

Gli interpreti si sono quindi interrogati a lungo sulla questione, arrivando alla conclusione che ai fini della norma sia rilevante qualsivoglia attività, posta in essere nell'esercizio di un potere gerarchicamente sovraordinato, che si traduca nell'esercizio del potere di formulare direttive concernenti le scelte strategiche e operative della società eterodiretta, ovvero che sia in grado di incidere sulla gestione societaria dell'impresa<sup>(282)</sup>: si esplica quindi essa stessa in una vera e propria attività imprenditoriale e gestoria<sup>(283)</sup>.

A tal proposito, è stato, infatti, affermato che affinché si possa parlare di direzione e coordinamento, si debba verificare una «[...] *dislocazione delle funzioni gestorie (o di parte*

<sup>(281)</sup> In tal senso, G. SBISÀ, Sub art. 2497, commi 1-2, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 24.

<sup>(282)</sup> Cfr. G. SBISÀ, Sub art. 2497, commi 1-2, cit., 25, che specifica come le attività in questione siano quelle che rientrano nella competenza degli amministratori della società; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum G.F. Campobasso* diretto da P. ABBADESSA - G. B. PORTALE, vol. 3, Torino, 2007, 855, che definisce l'attività di direzione e coordinamento nei confronti della società che vi è soggetta come «[...] poteri tali da incidere in maniera penetrante sui suoi obiettivi e sulla sua gestione»; A. DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Milano, 2008, 22 s.; P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 321; V. CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2007, 55 ss.; B. LIBONATI, *Diritto commerciale, impresa e società*, Milano, 2005, 269; A. PAVONE LA ROSA, «Controllo» e «gruppo» nella fenomenologia dei collegamenti societari, in *Dir. fall.*, 1985, 10, 13; G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, op. cit., 35 ss.; F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, op. cit., 128 ss.

<sup>(283)</sup> Sulla natura imprenditoriale dell'attività di direzione e coordinamento, A. GAMBINO, *Limitazione di responsabilità, personalità giuridica e gestione societaria*, in P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2006, vol. 1, 41, 50; M. MAUGERI, op. cit., 287; P. SPADA, *Della permeabilità differenziata della personalità giuridica nell'ultima giurisprudenza commerciale*, in *Giur. comm.*, 1992, I, 431; P. FERRO LUZZI, *Riflessioni sul gruppo (non creditizio)*, in *Riv. dir. comm.*, 2001, I, 22.

di esse) dall'organo amministrativo a centri di potere formalmente estranei alla struttura formale dell'ente»<sup>(284)</sup>.

Come opportunamente rilevato, tuttavia, è estremamente difficoltoso declinare in concreto il concetto di direzione, in quanto questo potrebbe, nella realtà imprenditoriale, manifestarsi in diverse forme e in diversi gradi di intensità, che vanno dalla pervasiva ingerenza della società che influenza persino la gestione ordinaria *day-by-day* ad indicazioni di carattere più eminentemente strategico<sup>(285)</sup>. Tale ultima accezione meglio si concilia con un'eventuale applicazione della fattispecie al caso in esame.

Tra gli indici del concreto esercizio di tale attività, a titolo meramente esemplificativo e non esaustivo, possono annoverarsi: la predisposizione di piani strategici, industriali, finanziari e *budget* di gruppo, la determinazione delle dimensioni operative delle società controllate, la autorizzazione per procedere ad eventuali dismissioni o acquisizioni di *asset* nonché ad operazioni straordinarie, le decisioni in materia di finanziamenti e di quotazione degli strumenti finanziari emessi dalla società controllata<sup>(286)</sup>.

Ferme le analisi che si condurranno nel corso dei paragrafi successivi, non si può che rilevare sin d'ora una certa assonanza tra le ipotesi appena contemplate e il contenuto dei *covenant* contenuti nei contratti di finanziamento descritto nel capitolo precedente.

É stato anche affermato che, trattandosi di attività, per definizione la stessa non può limitarsi a singoli e sporadici atti: l'istruzione isolata, quindi, non integrerà la fattispecie, essendo necessaria un'attività che, per quanto limitata ad alcune tipologie di scelte o a scelte di indirizzo generale, sia duratura e costante nel tempo<sup>(287)</sup>.

<sup>(284)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e soluzioni negoziali delle crisi d'impresa*, cit., 419, che riprende il concetto già espresso da N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., 1.

<sup>(285)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *RDS*, 2009, n. 3, 633; A. PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, in *Riv. soc.*, 2003, 776, che afferma sul punto: «Non esiste, invero, nella realtà socio-economica un modello unico di "direzione unitaria", potendo questa spaziare da una semplice attività di "consultazione" degli organi gestori delle entità aggregate alla previsione di generali programmi e direttive di gruppo ovvero, nelle strutture più accentrate, a più penetranti ed incisive ingerenze nella gestione delle società partecipate ed, in ipotesi limite, fino all'assunzione da parte dei membri dell'organo gestorio della controllante del ruolo di "amministratori di fatto" della controllata».

<sup>(286)</sup> Cfr. G. SBISÀ, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 28.

<sup>(287)</sup> In tal senso, P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, cit., 321, che afferma: «[...] per attività di direzione deve intendersi l'esercizio di una pluralità sistematica e costante di atti di indirizzo idonei ad incidere sulle decisioni gestorie dell'impresa, cioè sulle scelte strategiche ed operative di carattere finanziario, industriale, commerciale che attengono alla conduzione degli affari sociali»; N. RONDINONE, voce *Società (gruppi di)*, in *Dig. it. disc. priv.*, sez. comm., aggiornamento, 2009, § 5, 604 s.; I.

È stato, poi, ipotizzato che questa espressione serva anche a delimitare la fattispecie nel senso che l'attività di direzione sarebbe tale in quanto volta al perseguimento di un fine imprenditoriale per il quale il gruppo è costituito ed in funzione del quale le società che vi sono soggette vengono utilizzate, di guisa che le espressioni contenute nella norma «*esercizio dell'attività di direzione*» e «*agire nell'interesse imprenditoriale*», intendendosi tale ultimo concetto come l'interesse dell'intero gruppo economico, sarebbero in realtà le due facce di un'unica medaglia <sup>(288)</sup>.

#### **4.2. (segue): La presunzione dell'art. 2497-sexies e il controllo da particolari vincoli contrattuali.**

Come noto, la nozione di attività di direzione e coordinamento non è coincidente con la nozione di controllo societario: il controllo, infatti, non è sufficiente perché si configuri un'attività di direzione e coordinamento, né l'esercizio di tale attività presuppone necessariamente un rapporto di controllo <sup>(289)</sup>. Tuttavia, ai sensi dell'art. 2497-sexies cod. civ., può presumersi, salvo prova contraria, che l'attività di direzione e coordinamento sia esercitata da quella società o da quell'ente che sia tenuto alla redazione del bilancio consolidato o che comunque eserciti il controllo ai sensi e per gli effetti dell'art. 2359 cod. civ.: è evidente, quindi, come, sebbene abbia distinto tra il concetto di controllo e quello di

EBALLI, *Direzione e coordinamento nelle società a partecipazione pubblica alla luce dell'intervento interpretativo fornito dal decreto anticrisi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2010, n. 10, §1.1, 46 s.; D. SCARPA, *Controllo societario nel fenomeno dei gruppi tra contrattualismo e interesse sociale*, in *Contr. imp.*, 2011, 665. In giurisprudenza, si vedano Trib. Palermo, 3 giugno 2010, in *Foro it.*, 2011, I, 931 ss., che afferma in motivazione che per direzione e coordinamento deve intendersi «[...] una attività, cioè una sequenza di atti ripetuti nel tempo». Così anche Trib. Palermo, 15 giugno 2011, in *Foro it.*, 2011, I, 3187, dove viene specificato che debba «[...] trattarsi di un'azione costante, reiterata e continua».

<sup>(288)</sup> Così si è espresso R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *RDS*, 2009, n. 3, 633.

<sup>(289)</sup> La dottrina è ormai pacifica nel ritenere il concetto di controllo diverso dal concetto di direzione e coordinamento. Si vedano, ad esempio, P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, cit., 320, che afferma: «L'attività di direzione e coordinamento si distingue, ed è un quid pluris, rispetto al mero esercizio del controllo»; G. SBISÀ, *Sui poteri della capogruppo nell'attività di direzione e coordinamento*, in *Contr. imp.*, 2011, 371 s.; ID, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 19, che specifica che il controllo «[...] consente l'esercizio di tutti i poteri che la legge attribuisce ai soci all'interno della società, nell'ambito delle regole organizzative concernenti la ripartizione delle competenze e i rapporti tra i suoi organi. Tra questi poteri, quale che sia il grado del controllo, e anche il caso di controllo totalitario, non rientra quello di ingerirsi nello svolgimento dell'attività imprenditoriale e cioè nelle scelte di gestione». Si veda anche M. BUSSOLETTI - E. LA MARCA, *Gruppi e responsabilità da direzione unitaria*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2010, n. 1, 78 s., in cui gli Autori pongono in evidenza come il controllo si risolva nel potere di esercitare un'influenza dominante in sede assembleare, mentre la direzione unitaria concerna piuttosto i processi decisionali tipici della funzione amministrativa.

direzione unitaria, il legislatore abbia comunque considerato che nella maggior parte dei casi, tali due concetti tendano a coincidere nella prassi <sup>(290)</sup>.

Tale ultima disposizione prevede, accanto all'ipotesi del controllo interno di diritto e del controllo interno di fatto disciplinate rispettivamente all'art. 2359, comma 1, nn. 1 e 2, anche il caso per cui una società si trovi soggetta all'influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa (c.d. controllo esterno).

Tale ultima tipologia di controllo è quella che ha da sempre suscitato maggiore attenzione da parte della dottrina, in quanto la sua sussistenza si basa su elementi fattuali certamente più fumosi e indeterminati rispetto alle due fattispecie di controllo interno (e, in particolare, al controllo interno di diritto).

A tal proposito, infatti, mentre il controllo azionario si concretizza in una circostanza agevolmente e rapidamente appurabile, la sussistenza di un controllo "esterno", da parte di un soggetto terzo rispetto al gruppo formalmente riconosciuto, che si esplica attraverso un rapporto contrattuale, è circostanza che deve essere oggetto di specifico accertamento giudiziale e, più a monte, di specifiche allegazioni e di prova – spesso difficile da raggiungere – da parte del soggetto che intende far valere la sua pretesa.

Ne discende che la presunzione sancita dall'art. 2497-*sexies* cod. civ. non risulta, nel caso del controllo contrattuale – e per certi versi anche in caso di controllo di fatto – di grande utilità pratica <sup>(291)</sup>.

Non a caso, è stato affermato in dottrina che la disciplina sull'attività di direzione e coordinamento appaia pensata più per l'ipotesi di attività di direzione e coordinamento basata

<sup>(290)</sup> L'interferenza tra i due concetti è riconosciuta anche da C. PICCIAU, *Sub art. 2497-sexies*, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 348, «[...] se non altro perché attraverso il potere di determinare la maggioranza dei consiglieri di amministrazione il socio di controllo è indirettamente in grado di influire sulle scelte di gestione [...]».

<sup>(291)</sup> In tal senso, si è espresso anche G. SBISÀ, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 359, secondo cui: «[...] questa seconda presunzione presenta una qualche utilità soltanto nell'ipotesi di controllo interno di diritto contemplata dall'art. 2359, comma 1, n. 1, in quanto nelle altre ipotesi il controllo costituisce un fatto da dimostrare in concreto, il quale va provato proprio dimostrando che attraverso la partecipazione, oppure attraverso particolari vincoli contrattuali con la società, si esercita un'influenza dominante sull'attività della società, e quindi fornendo la prova, appunto, dell'esercizio effettivo di quel potere di direzione e coordinamento che pure dal controllo si dovrebbe presumere»; si vedano anche riferimenti ivi citati, ivi incluso: G. GUIZZI, *Partecipazioni «qualificate» e gruppi di società*, in *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Milano, 2003, 246 s.

sul controllo interno <sup>(292)</sup>: si pensi, oltre alla norma sulla responsabilità, ad una serie di altre norme, tra cui quella relativa agli obblighi di *disclosure* (art. 2497-*bis* cod. civ., che prevede l'obbligo di pubblicità dell'attività di direzione e coordinamento; art. 2497-*ter* cod. civ., che prevede l'obbligo di adeguata motivazione delle decisioni delle società soggette a direzione e coordinamento). Queste norme, che costituiscono lo statuto delle società legate da una relazione di direzione e coordinamento, innanzitutto potrebbero non essere gradite alla banca e, in ogni caso, sarebbero di difficile applicazione al caso in esame: non appare verosimile che un soggetto estraneo al gruppo "formalmente" inteso debba porre in essere gli adempimenti, ivi inclusi quelli pubblicitari, previsti nel capo IX.

Infine, la norma più "pericolosa" per la banca, qualora la si ritenga applicabile anche ai casi di controllo esterno <sup>(293)</sup>, è quella di cui all'art. 2497-*quinqüies*, cod. civ., che prevede la postergazione del rimborso dei crediti alla società che dirige, qualora il finanziamento sia stato erogato nelle condizioni di cui all'art. 2467, comma 2, cod. civ. e cioè se vi sia un eccessivo squilibrio dell'indebitamento rispetto al patrimonio netto <sup>(294)</sup>. Si condivide, dunque, la conclusione dell'Autore, che ha affermato, con riferimento ai casi di controllo esterno, che la disciplina degli artt. 2497 ss. cod. civ. dovrebbe comunque essere "rivisitata" dagli interpreti <sup>(295)</sup>.

Al di là di tali considerazioni, tuttavia, non si dubita che il richiamo operato dall'art. 2497 cod. civ. all'art. 2359 cod. civ. ricomprenda anche l'ipotesi del controllo da particolari vincoli contrattuali <sup>(296)</sup>.

Questo può genericamente essere definito come una situazione nella quale il rapporto contrattuale con la società controllante pone la società controllata in uno stato di dipendenza economica o comunque instaura una relazione economica determinante per l'attività della

---

<sup>(292)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 637, secondo il quale l'applicazione ad ipotesi di controllo esterno, quindi, potrebbe comportare degli adattamenti ad opera degli interpreti, che non possono avvalersi di una casistica cospicua in materia.

<sup>(293)</sup> Si tratta, infatti, di una questione controversa. Sebbene sia difficile da superare il dato letterale della norma, è contrario all'applicabilità M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 149 s.; R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 637.

<sup>(294)</sup> Sul punto anche A. DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, op. cit., 88 ss.

<sup>(295)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 637.

<sup>(296)</sup> Cfr. G. SBISÀ, *Sub art. 2497 c.c., commi 1-2*, cit., 358.

società controllata <sup>(297)</sup>. In particolare, la società controllante acquisisce una posizione di potere stabile e duraturo <sup>(298)</sup>, non (necessariamente) derivante dal contenuto in sé delle previsioni contrattuali, ma piuttosto dalla posizione di forza in cui viene a trovarsi in virtù del contratto <sup>(299)</sup>.

Un'autorevole voce dottrinale ha, poi, chiarito che non è sufficiente una mera dipendenza economica ma occorre che la società controllante abbia la possibilità di influire sull'attività della controllata e di indirizzarne quindi le scelte gestorie <sup>(300)</sup>. A tale fattispecie vengono usualmente ricondotti i contratti di *franchising*, licenza di brevetto e di *know-how* <sup>(301)</sup>, agenzia, commissione, somministrazione, o ancora l'accordo con il quale una società assuma il compito di commercializzare l'intera produzione di un'altra <sup>(302)</sup> o con il quale un

<sup>(297)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 629 s.; A. PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, in G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1991, vol. 2\*\*, 584; G. LOFFARI, *Sul controllo esterno-contrattuale in materia societaria*, in *Giust. civ.*, 2004, I, 2430 s., che si concentra in particolare sulla distinzione rispetto alla fattispecie della dipendenza economica di cui all'art. 9 della L. 18 giugno 1998, n. 192. In giurisprudenza, Cass., 27 settembre 2001, n. 12094, in *Dir. e prat. soc.*, n. 2, 2002, 70, secondo cui il controllo « [...] postula l'esistenza di determinati rapporti contrattuali la cui costituzione e il cui perdurare rappresentino la condizione di esistenza e di sopravvivenza della società cosiddetta controllata ».

<sup>(298)</sup> Sulla necessità che la relazione tra controllante e controllata debba avere carattere stabile e prolungato nel tempo, cfr. E. RIMINI, op. cit., 66 ss.

<sup>(299)</sup> In tal senso, R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 630; N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., 139 s., che – sebbene prima dell'introduzione della disciplina dell'attività di direzione e coordinamento – ha affermato: « [...] non è sufficiente l'esercizio dei poteri di controllo riconosciuti dalle c.d. "clausole di ingerenza" che connotano tali fattispecie contrattuali, ma occorre un intervento diretto e sistematico sulla conduzione degli affari della società distributrice ». In controtendenza appare Trib. Pescara, 16 gennaio 2009, con nota di G. TERZINI, *Responsabilità del franchisor ai sensi degli artt. 2497 e 2497-septies c.c.*, in *RDS*, 2010, 1, 152 ss. e con nota di V. ZANELLI, in *Soc.*, 2010, 6, 683 ss., che in relazione ad una richiesta di risarcimento ex art. 2497 cod. civ., proposta dai soci di una società che si assume controllata sulla base di un contratto di *franchising*, inquadrata la fattispecie entro la cornice dell'art. 2497-septies, sancisce il principio per cui si può avere risarcimento per abuso di direzione solo se il danno sia « [...] l'effetto di una imposizione, ossia di un atto cogente dal punto di vista contrattuale ». La pronuncia trascura, a ciò forse indotta dalle prospettazioni della parte attrice, che l'attività di direzione può fondarsi non solo sull'art. 2497-septies cod. civ., ma anche sui particolari vincoli contrattuali di cui all'art. 2359, n. 3, cod. civ. In tal ultimo caso, ciò che deve sussistere è un potere di fatto e non un diritto attribuito da clausole contrattuali.

<sup>(300)</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, «Gruppo» e «controllo»: *tipologia dei gruppi di imprese*, in *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, op. cit., 111; U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, 1997, 52; M.S. SPOLIDORO, *Il concetto di controllo nel codice civile e nella legge antitrust*, in *Riv. soc.*, 1995, 483 s. Quest'ultimo Autore restringe ulteriormente il campo ai casi in cui vi sia « [...] un vero condizionamento dell'autonomia della volontà della società dipendente, non genericamente nella gestione, ma nella decisione sul se comprare partecipazioni nella società dominante o come votare nelle sue assemblee ».

<sup>(301)</sup> Cfr. A. PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, cit., 584.

<sup>(302)</sup> Si veda Cass., 13 marzo 2003, n. 3722, in *Giust. civ.*, 2004, I, 2421, che ravvisa il controllo in presenza di un accordo di commercializzazione con il quale la controllante assume il compito di commercializzare l'intera

distributore si approvvigioni dall'unico fornitore<sup>(303)</sup>.

Si registra, inoltre, una certa unanimità nell'affermare che il controllo non derivi dal particolare tipo contrattuale ma dal concreto atteggiarsi del suo contenuto: appare, dunque, chiaro che l'accertamento dell'influenza dominante mediante particolari vincoli contrattuali costituisce una *quaestio facti*<sup>(304)</sup>.

È stato peraltro rilevato come la sussistenza di controllo negli esempi di contratto sopra riportati avrebbe l'effetto di ampliare eccessivamente le fattispecie di concreta applicazione della norma, in contrasto con il senso comune e con la circostanza della rarità delle decisioni giurisprudenziali<sup>(305)</sup>; in proposito, è stato sostenuto che vincoli contrattuali che più facilmente potrebbero ricondursi alla fattispecie in esame sono quelli che conferiscono alla società controllante il diritto di designare uno o più membri dell'organo di gestione o il *management* dell'altra impresa, nell'ambito di contratti di finanziamento o di ristrutturazione

---

produzione dell'altra. Assumono rilievo nella valutazione: la durata quinquennale della previsione, garantita anche da una penale molto severa; la rinuncia da parte della controllata a vendere in proprio i prodotti ma anche a servirsi di agenti o di altre reti commerciali; la rinuncia da parte della stessa a fissare i prezzi di vendita (fissati invece dalla controllante); il fatto che parte del personale della controllata potesse essere utilizzato dalla controllante. Dalla lettura congiunta di tutte le predette clausole del contratto, la Corte si è spinta anche ad affermare che, anche dopo il venir meno del vincolo contrattuale, la società controllata sarebbe comunque rimasta in una situazione di "sudditanza" economica. Nel caso di specie, ha inoltre assunto grande rilevanza la circostanza che al momento della conclusione del contratto la controllata versava in una situazione di grave crisi finanziaria.

<sup>(303)</sup> In argomento, si veda il recentissimo caso del Tribunale di Pescara, 16 gennaio 2009, cit., in cui il giudice, dopo un'interessante disamina dei rapporti contrattuali in essere in relazione alla disciplina di cui agli artt. 2497 e ss. cod. civ., giunge al rigetto della domanda risarcitoria dell'attore.

<sup>(304)</sup> In giurisprudenza, Cass., 27 settembre 2001, n. 12094, cit.; Cass., 13 marzo 2003, n. 3722, in *Giust. civ.*, 2004, I, 2421. In dottrina si vedano, invece, C. PASTERIS, *Il "controllo" nelle società collegate e le partecipazioni reciproche*, Milano, 1957, 48 ss.; M. LAMANDINI, *Il «controllo». Nozioni e tipo nella legislazione economica*, Milano, 1995, 188.

<sup>(305)</sup> In tal senso, M.S. SPOLIDORO, *Gruppi di società e gruppi di imprese tra diritto societario e diritto della concorrenza*, cit., 2204 s. Di tale avviso sembra anche R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 630 ss., che con riferimento alla sopracitata pronuncia Cass., 27 settembre 2001, n. 12094 rileva come gli elementi utilizzati dal giudice di merito – e poi confermati dalla pronuncia del giudice di legittimità – per escludere la sussistenza del controllo, ben avrebbero potuto dallo stesso essere utilizzati per affermarla: si pensi alla durata annuale dei contratti, apprezzata dai giudici come via d'uscita dal rapporto per le società licenziatricie ed invece valutabile anche come elemento di incertezza che esponeva dette società al rischio del mancato rinnovo; la clausola che obbligava le licenziatricie a corrispondere una percentuale (nella misura del 50%) sui prodotti destinati ad imprese diverse dalla licenziante, apprezzata dai giudici come dimostrazione del carattere non esclusivo del vincolo contrattuale ed invece leggibile come clausola in grado di disincentivare i rapporti con i terzi e quindi come fattore «legante»; ed infine il fatto che l'impresa licenziante generasse l'85% del fatturato della licenziataria ancora una volta prova della non esclusività del contratto e al contempo della forte dipendenza generata dal grande pregiudizio che il mancato rinnovo avrebbe prodotto.

del debito o in vista della acquisizione di importanti pacchetti azionari, oppure in situazioni prodromiche alla fusione <sup>(306)</sup>, o ancora, nel caso di clausole che vincolino l'impresa in posizione di dipendenza a non adottare determinate decisioni (ad esempio, in materia di sviluppo, di investimenti, ecc.), se non con l'assenso preventivo dell'impresa dominante o sulla base delle indicazioni e istruzioni di quest'ultima <sup>(307)</sup>.

Alla luce di tali considerazioni, non si vedono ragioni per escludere che una banca possa esercitare attività di direzione e coordinamento <sup>(308)</sup>.

#### **4.3. Gli elementi costitutivi della responsabilità da abusivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento.**

Prima di passare a valutare se la banca possa astrattamente essere qualificata come

---

<sup>(306)</sup> Cfr. M.S. SPOLIDORO, *Gruppi di società e gruppi di imprese tra diritto societario e diritto della concorrenza*, cit., 2205; G. SCOGNAMIGLIO, «Gruppo» e «controllo»: *tipologia dei gruppi di imprese*, in *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, op. cit., 111 s., che non esclude tuttavia: «[...] Clausole negoziali che vincolino una delle imprese contraenti (quella appunto controllata) al perseguimento di determinate strategie produttive e di mercato, all'adozione di determinati procedimenti di lavorazione o di determinate tecniche di vendita, all'uso di determinati materiali con esclusione di altri; a clausole che la obblighino a produrre o a vendere una determinata quantità (minima o massima) di beni, a usare esclusivamente determinati marchi o determinate insegne; a localizzare in determinate regioni gli stabilimenti di produzione e i negozi o gli uffici di vendita; a clausole che istituiscano vincoli e controlli per l'impresa controllata quanto alla selezione e formazione del personale; a clausole che subordinino la permanenza del rapporto contrattuale al mantenimento di una determinata compagine sociale, ovvero di una determinata composizione dell'organo amministrativo della società controllata, o che condizionino il trasferimento a terzi delle azioni o quote al "gradimento" del partner contrattuale in posizione dominante [...]».

<sup>(307)</sup> Cfr. G. SCOGNAMIGLIO, «Gruppo» e «controllo»: *tipologia dei gruppi di imprese*, in *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, op. cit., 112.

<sup>(308)</sup> Ovvero, prima dell'introduzione di tale disciplina, alla figura del c.d. controllo contrattuale ex art. 2359, comma 1, n. 3, da intendersi come influenza dominante esercitata mediante particolari vincoli contrattuali: cfr. E. RIMINI, op. cit., 57 ss. A tal ultimo proposito, la dottrina maggioritaria ritiene che, affinché possa configurarsi tale fattispecie, il rapporto contrattuale tra i due soggetti, nel caso di specie tra la società e il proprio creditore, debba caratterizzarsi per la stabilità e la durata prolungata per un sufficiente lasso di tempo: cfr. in proposito A. MUSSO, *Licenze di proprietà industriale e clausole di dominazione: alcuni recenti sviluppi sul controllo contrattuale*, cit., 358, che afferma sul punto: «In effetti, può convenirsi sulla circostanza che un unico creditore "forte", a fronte di uno stato di crisi della controparte ed eventualmente pur in presenza di clausole particolarmente intense su alcuni aspetti della gestione di quest'ultima, possa manifestare un oggettivo interesse alla soddisfazione del proprio credito piuttosto che alla globale attività della pretesa controllata verso l'esterno: mancherebbero probabilmente, in tal caso, quella stabilità e quell'influenza gestionale che la dottrina prevalente ravvisa necessarie per la figura fin qui dibattuta, ove l'ingerenza fosse pattuita unicamente in un periodo breve, strettamente indispensabile per garantire l'adempimento della controparte senza modificarne l'oggetto e l'attività sul mercato, o, infine, laddove fosse attuata unicamente per determinati aspetti settoriali - ma non globali - della gestione sociale, quali ad esempio una ristrutturazione interna di personale, un diverso assetto del portafoglio relativo alle attività finanziarie (soprattutto se non costituenti immobilizzazioni stabili) e simili».

soggetto in grado di controllare un'altra società in virtù dei *covenant* nonché, più in generale, sulla base della relazione contrattuale instauratasi con la società stessa, occorre analizzare gli ulteriori elementi previsti dall'art. 2497 cod. civ. perché venga configurata la responsabilità in esame.

#### 4.3.1. L'interesse imprenditoriale proprio o altrui.

Il primo concetto che viene in rilievo è quello di «*interesse imprenditoriale proprio o altrui*». Essendo lo stesso di non facile definizione, ci si è chiesti innanzitutto cosa debba intendersi per «*interesse imprenditoriale*»<sup>(309)</sup>.

Questo è stato definito come l'interesse che attiene alla gestione dell'impresa. In altre parole, l'ambito della speciale responsabilità prevista da questa norma è limitato alle ipotesi nelle quali si agisca nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui, non nell'ipotesi nella quale sia perseguito un interesse di altro genere, quale ad esempio un interesse privato degli amministratori o di soci della società che esercita direzione e coordinamento<sup>(310)</sup>.

Nonostante tale impostazione abbia destato alcune perplessità, dal momento che aderendo alla stessa rimarrebbero al di fuori dell'ambito applicativo di tale disciplina le ipotesi di abuso più gravi, in quanto addirittura avulse da una qualsivoglia logica imprenditoriale<sup>(311)</sup>, è stato tuttavia ritenuto che non si possa prescindere dal dato letterale della norma<sup>(312)</sup>. Ciò per due diverse ragioni: innanzitutto, in quanto l'abuso mosso da un

<sup>(309)</sup> Sulle varie ricostruzioni, si vedano V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, 1242; F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2005, 102 ss.; C. IBBA, *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2005, 9 ss.; F. FIMMANÒ, *Dal socio tiranno al dominus abusivo*, commento a Trib. Napoli, 8 gennaio 2007, Trib. Roma, 28 novembre 2006 e Trib. Vicenza, 23 novembre 2006, in *Fall.*, 2007, n. 4, 423; P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, cit., 335 ss.; A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 851 s.; R. PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (a cura di), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, vol. 3, Torino, 2007, 912 s.; M. BUSSOLETTI - E. LA MARCA, *Gruppi e responsabilità da direzione unitaria*, cit., 119 ss.; A. DI MAJO, *La responsabilità per l'attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 547.

<sup>(310)</sup> Cfr. G. FIGÀ TALAMANCA - A. GENOVESE, *Riforma del diritto societario e gruppi di società*, in *Vita not.*, 2004, 1203; F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 104; C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, 143.

<sup>(311)</sup> Cfr. G. SBISÀ, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 45.

<sup>(312)</sup> Cfr. V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, cit., 1242; R. PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, cit., 912 ss.; M. BUSSOLETTI - E. LA MARCA, *Gruppi e responsabilità da direzione unitaria*, cit., 120 ss.

interesse non imprenditoriale «[...] pare configurare una forma di abuso più grave di quelle coperte dall'ambito applicativo della disposizione, passibile, a sua volta di diversa e più grave sanzione rispetto alla responsabilità risarcitoria sancita dalla disposizione. Inoltre, il riferimento specifico al carattere imprenditoriale dell'interesse dovrebbe essere tenuto fermo in ragione dell'impressione che il meccanismo compensativo prefigurato dall'art. 2497, comma 1, secondo periodo, c.c. dovrebbe richiedere, per operare, che l'interesse perseguito sia appunto imprenditoriale»<sup>(313)</sup>.

Le disposizioni attraverso cui si estrinseca l'attività di direzione potranno essere considerate come emanate nell'interesse imprenditoriale di una società del gruppo in tutti i casi in cui siano dirette a favorire l'attività di impresa di quest'ultima<sup>(314)</sup>. Il discorso può riguardare, ma non è necessario che riguardi, anche l'interesse imprenditoriale di gruppo<sup>(315)</sup>.

Ma vi è di più. Un Autore ha addirittura affermato che l'interesse menzionato nella norma debba essere un interesse superiore, di gruppo appunto, in quanto tale riferibile anche alla controllata; e non invece l'interesse esclusivo della società che dirige o di altra società del gruppo. In questo secondo caso, infatti, la fattispecie sarebbe disciplinata dalle norme sul conflitto di interessi, con conseguente applicazione degli artt. 2373 e 2391 cod. civ.

Tuttavia, la tesi anzidetta appare poco aderente al dettato normativo: il legislatore delegato non ha menzionato – al contrario di quanto fatto nella legge di delega – l'interesse di gruppo, né più in generale individua il soggetto titolare dell'interesse<sup>(316)</sup>; il dettato normativo dell'art. 2497 cod. civ. fa esplicito riferimento all'«*interesse proprio*» della società che esercita direzione e coordinamento e all'«*interesse altrui*». Si può certo ritenere che nell'«*interesse altrui*» sia ricompreso anche l'interesse di gruppo, ma il legislatore delegato, nel selezionare gli interessi rilevanti, ai fini di stabilire gli ambiti di applicazione rispettivamente delle norme sul conflitto di interessi e di quelle sull'attività di direzione e coordinamento, non ha, con la formula omnicomprensiva dell'art. 2497 cod. civ., tanto puntato sull'individuazione del soggetto titolare dell'interesse, quanto sulla qualificazione dello stesso interesse come interesse «*imprenditoriale*».

<sup>(313)</sup> V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, cit., 1242.

<sup>(314)</sup> F. FIMMANÒ, *Responsabilità da direzione e coordinamento ed insolvenza della società abusata*, in G. PALMIERI (a cura di), *Temi del nuovo diritto fallimentare*, Torino, 2009, 98 s.

<sup>(315)</sup> Cfr. R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nei gruppi di società*, in *Giur. comm.*, 2003, I, 663; L. ENRIQUES - A. POMELLI, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005, 760 ss.

<sup>(316)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, cit., 912 ss.

Va, a tal proposito, rilevato come l'adesione alla prima impostazione escluderebbe in radice la possibilità di applicazione delle norme del capo IX nella fattispecie oggetto del presente lavoro. Nel caso oggetto di studio, infatti, non si può parlare di una situazione di unicità dell'impresa o di interesse di gruppo: la banca svolge la sua attività tipica dell'impresa bancaria, che avrà oggetto e finalità diversi da quelli dell'impresa controllata; essa perseguirà il proprio interesse di creditore, interesse che coinciderà con quello dell'impresa finanziata, solo al netto di questo aspetto. Addirittura, l'interesse della banca è sovente in contrasto con quello della società diretta o degli altri creditori; e su questi interessi potrebbe essere, in maniera abusiva, fatto prevalere. Si pensi all'ipotesi in cui la banca impedisca determinate operazioni pregiudicando in tal modo la redditività delle partecipazioni nella società finanziata. In queste ipotesi non pare possa essere esclusa la configurabilità di una responsabilità *ex art. 2497 cod. civ.*

#### **4.3.2. (segue): La violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale.**

Il requisito dell'agire «*nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui*» descritto al paragrafo precedente deve essere letto insieme ad un ulteriore requisito, anch'esso necessario per affermare la responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ.: si tratta della «*violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale*»; violazione in grado di causare un danno ai soci e ai creditori della società eterodiretta.

Anche l'individuazione del significato della espressione «*principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale*» non è questione di facile risoluzione. La dottrina si interroga a tutt'oggi sulla portata di tale espressione.

Innanzitutto – è stato rilevato in dottrina – non può che partirsi da un generale principio di buona fede ai sensi dell'art. 1175 cod. civ.<sup>(317)</sup>. A tal proposito, la Relazione ministeriale alla riforma del diritto societario stabilisce: «*Spetterà a dottrina e giurisprudenza individuare e costituire i principi di corretta gestione imprenditoriale e societaria posti nel nuovo testo a tutela del bene "partecipazione" e, ovviamente, in concreto, dottrina e giurisprudenza non potranno non tenere conto delle infinite variabili dell'incessante evoluzione economica ed operativa. Nell'indicare questi principi si è doverosamente tenuto presente che il richiamo a formule generali è ineliminabile nella legislazione commercialistica [...]*».

<sup>(317)</sup> Cfr. A. BADINI CONFALONIERI - R. VENTURA, Sub art. 2497, cit., 2163.

Ma si passi ad analizzare la formula utilizzata dal legislatore che si compone del duplice riferimento alla «*corretta gestione societaria e imprenditoriale*».

Quanto alla corretta gestione societaria, tale requisito è stato ricondotto al generale dovere di diligenza che deve essere osservato nella gestione della società e a tutti gli obblighi che la legge e lo statuto impongono agli amministratori della società <sup>(318)</sup>.

Quanto al principio di corretta gestione imprenditoriale, è stato, poi, affermato che, poiché qualunque attività imprenditoriale è volta alla produzione ed allo scambio di beni e servizi, al fine ultimo del conseguimento di un profitto, l'ipotesi nella quale non si persegua il fine di lucro di cui all'art. 2247 cod. civ. sarà qualificabile come violazione di tale principio <sup>(319)</sup>.

Tale impostazione è avvalorata anche dalla circostanza che la norma ricollegli alla violazione dei principi di corretta gestione il verificarsi, nei confronti dei soci, di pregiudizio alla redditività e al valore della loro partecipazione; e, nei confronti dei creditori, la lesione al patrimonio sociale posto a garanzia del loro credito <sup>(320)</sup>.

Ciò, chiaramente, non comporta un obbligo di assicurare il conseguimento di utili o la loro distribuzione, bensì di non impartire direttive che vanifichino la redditività dell'impresa: nei limiti in cui i principi di corretta gestione siano rispettati, la produzione di utili dipenderà dalla capacità degli amministratori di gestire la società in maniera redditizia. Analogamente, qualora la controllata non conseguisse i risultati previsti nel *budget*, ciò non può di per sé tradursi in una responsabilità della capogruppo, qualora non dipenda da imposizioni della stessa ma sia dovuto a situazioni congiunturali o all'inefficienza dei gestori della controllata <sup>(321)</sup>.

In sintesi, la società che esercita direzione e coordinamento non può adottare politiche aziendali, né imporre singole operazioni, che rendano «[...] *impossibile a priori la valorizzazione e la redditività degli investimenti dei soci e devono invece adottare politiche di gestione che abbiano come obiettivo sperato la creazione di valore per i soci di ogni società del gruppo. In altre parole, il richiamo alla corretta gestione imprenditoriale, accanto alla corretta gestione societaria, sembra riferibile ad una visione globale del gruppo che tenda ad ottenere la redditività e la valorizzazione di ogni singola impresa, valutando, nelle scelte*

<sup>(318)</sup> Cfr. G. SBISÀ, Sub art. 2497, commi 1-2, cit., 49.

<sup>(319)</sup> Cfr. A. BADINI CONFALONIERI - R. VENTURA, Sub art. 2497, cit., 2164; F. GALGANO, *Le nuove società di capitali e cooperative*, op. cit. 187.

<sup>(320)</sup> Cfr. A. BADINI CONFALONIERI - R. VENTURA, Sub art. 2497, cit., 2165.

<sup>(321)</sup> Cfr. G. SBISÀ, Sub art. 2497, commi 1-2, cit., 51.

*strategiche e nelle decisioni concernenti singole operazioni, gli interessi di tutte le società, cercando di evitare danni e pregiudizi anche se a carico di una sola o solo di alcune di esse»*<sup>(322)</sup>.

#### **4.4. Il titolo di responsabilità e l'impatto sull'onere probatorio.**

Quello della natura della responsabilità da abuso nell'attività di direzione e coordinamento è tema a tutt'oggi controverso.

Tale questione risale ad un'epoca anteriore alla riforma del diritto societario, in cui si interrogava già sul titolo di responsabilità della capogruppo nei confronti dei soci di minoranza e dei creditori sociali della società soggetta a direzione unitaria<sup>(323)</sup>.

In particolare, tale fattispecie veniva ricondotta, da parte della dottrina e della giurisprudenza, alla generale responsabilità da fatto illecito di cui all'art. 2043 cod. civ.<sup>(324)</sup>.

Invero, altra parte della dottrina riportava la responsabilità *de qua* nell'alveo della responsabilità contrattuale, derivante dalla violazione di obblighi di diligenza che discendono dall'art. 1173 cod. civ., delineando tra capogruppo e controllate un "quasi contratto" o un "contatto sociale qualificato" fonte di responsabilità contrattuale<sup>(325)</sup>, per la violazione di un "dovere di protezione". Tale secondo orientamento era abbracciato anche dal Tribunale di Milano<sup>(326)</sup>.

Con l'entrata in vigore degli artt. 2497 e ss. cod. civ., il ragionamento degli interpreti si è spostato dal piano dei principi generali dell'ordinamento alla lettura della nuova disciplina

<sup>(322)</sup> Cfr. G. SBISÀ, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 53.

<sup>(323)</sup> Per una completa disamina del dibattito, S. GIOVANNINI, *La responsabilità per attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007, 100 ss. Si consideri che, mancando un generico dato normativo, la previsione di riferimento era quella contenuta all'art. 3 della già citata l. 3 aprile 1979, n. 95, poi sostituita dall'art. 90, d. lgs. 8 luglio 1999, n. 270; entrambi tali discipline erano però riferite agli amministratori della società nei casi di direzione unitaria.

<sup>(324)</sup> Cfr. F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 101 s. In giurisprudenza, si vedano Trib. Orvieto, 4 novembre 1987, in *Giur. it.*, 1988, I, 2, 501 e in *Giur. comm.*, 1989, II, 804 ss. e Trib. Alba, 25 gennaio 1995, in *Soc.*, 1995, 1076, con commento di G. SCHIANO DI PEPE, *Società capogruppo e responsabilità degli amministratori*, che ha anche affermato che «[...] la disciplina della responsabilità degli amministratori di un'impresa capogruppo è configurabile anche a carico della stessa capogruppo per gli illeciti posti in essere da tali soggetti, sia in forza del rapporto di immedesimazione organica, sia in virtù dell'art. 2049, codice civile [...]».

<sup>(325)</sup> Cfr. L. ROVELLI, cit., 1098 ss., dove l'Autore afferma che «[...] la responsabilità contrattuale [...] può derivare non necessariamente da un contratto ma semplicemente da una violazione di una obbligazione preesistente».

<sup>(326)</sup> Trib. Milano, 22 gennaio 2001, con nota di G.M. ZAMPERETTI, *La responsabilità di amministratori e capogruppo per «abuso di direzione unitaria»*, in *Fall.*, 2001, 1156 ss.

in materia di gruppi societari: la prima macroscopica differenza può ravvisarsi nella natura diretta della responsabilità della società o ente, che non risponde più ai sensi dell'art. 2049 cod. civ. o più in generale come riflesso della responsabilità degli amministratori che agiscono in sua rappresentanza.

Tale differenza, tuttavia, pare non aver inciso sul dibattito circa la natura della responsabilità, vedendosi a tutt'oggi contrapposte la teoria che vuole la qualificazione di tale responsabilità come contrattuale <sup>(327)</sup> e la teoria che la riconduce alla violazione del principio del *neminem laedere ex art. 2043 cod. civ.* <sup>(328)</sup>. A queste due teorie, si aggiungono poi posizioni intermedie: si pensi a chi distingue tra l'azione promossa dai soci di minoranza, attribuendole natura contrattuale, e quella promossa dai creditori, che sarebbe ricondotta invece alla responsabilità extracontrattuale <sup>(329)</sup>.

Deve, tuttavia, darsi atto che, al di là del dibattito dottrinale, la giurisprudenza di merito è ormai pressoché unanime nel considerare la responsabilità in questione come di natura

<sup>(327)</sup> Qualificano la responsabilità in questione come responsabilità contrattuale, tra gli altri, . AMBROSINI, *La responsabilità dei soci di società di capitali*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione delle situazioni di crisi*, Milano, 2005, 50; V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, cit., 1243 ss.; A. PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, cit., 770; M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, cit., 335, che addirittura prospetta l'estensione a tale fattispecie delle regole per la legittimazione ad agire previste per l'azione sociale di responsabilità nei confronti degli amministratori; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento*, cit., 670; G. SCOGNAMIGLIO, *Poteri e doveri degli amministratori*, cit., 195; A. BADINI CONFALONIERI, *Sub art. 2497*, cit., 2175 ss.; S. GIOVANNINI, *La responsabilità*, op. cit., 109 ss.; P. MONTALENTI, *I gruppi di società*, in *Trattato G. COTTINO*, vol. IV, 1, *Le società per azioni*, 2010, 1065.

<sup>(328)</sup> Tra gli Autori che abbracciano tale orientamento, L. PANZANI, *L'azione di responsabilità ed il coinvolgimento del gruppo di imprese dopo la riforma*, in *Soc.*, 2002, 1477; C. CONFORTI, *La responsabilità civile degli amministratori di società*, I, Milano, 2003, 193 ss.; G. SBISÀ, *Responsabilità della capogruppo*, cit., 605 s.; F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, cit., 95 ss.; G. BIANCHI, *Gli amministratori di società di capitali*, Padova, 2006, 536; N. RONDINONE, voce *Società (gruppi di)*, § 9, 616 s. In tal senso, si esprime anche la Relazione ministeriale su d. lgs. n. 6/2003: «*La responsabilità dettata da questa impostazione normativa è apparsa fondamentalmente di stampo "aquiliano", e necessariamente della controllante direttamente verso i danneggiati. Trattasi di una disciplina che non si sostituisce ad una disciplina attuale, in sé in realtà inesistente, ma che alla disciplina attuale si aggiunge posto che i numerosi tentativi di tutelare gli interessi dei creditori e dei soci della controllata non sembrano essere riusciti a dare ad oggi tutela adeguata. Risulta così chiaro che non viene alterata la tutela del socio verso la società, in generale, ed, in particolare quella offerta dall'art. 2395, né, per i creditori sociali la tutela offerta dall'art. 2394; in effetti diverse, e non certo alternative, sono le due azioni, trattandosi, nella nuova disciplina di azione diretta verso la controllante*».

<sup>(329)</sup> Per ricostruzioni ancor più articolate della questione, si vedano A. BADINI CONFALONIERI, *Sub art. 2497*, cit., 2175 s.; P. DAL SOGLIO, *Sub art. 2497 c.c.*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il diritto delle società*, 2005, Padova, 2337 ss.; S. MAZZAMUTO, *Questioni sparse al confine tra diritto comune e diritto societario*, in *Contr. impr.*, 2006, 1486 ss.

extracontrattuale <sup>(330)</sup>; ciò sulla base del dato testuale della norma <sup>(331)</sup>, che in più di una espressione richiama il dettato normativo dell'art. 2043 cod. civ. <sup>(332)</sup>; anche il riferimento, contenuto al secondo comma dell'art. 2497 cod. civ., a chi abbia preso parte al fatto lesivo sembra richiamare la più generale fattispecie del concorso nell'illecito <sup>(333)</sup>, mentre non sembra affatto compatibile con una responsabilità derivante da inadempimento contrattuale <sup>(334)</sup>. Inoltre, con riferimento ai soci di minoranza e dei creditori, il legislatore indica puntualmente gli interessi protetti dalla norma, in linea con una ricostruzione come extracontrattuale della responsabilità in questione <sup>(335)</sup>. Infine, se si trattasse di responsabilità contrattuale – è stato affermato in dottrina – il rapporto giuridico non si instaurerebbe con i soci di minoranza e i creditori delle società soggette ad attività di direzione e coordinamento, bensì direttamente con tali società <sup>(336)</sup>.

È evidente che la qualificazione di tale responsabilità in termini di responsabilità contrattuale comporterebbe rilevanti vantaggi da un punto di vista probatorio, dovendo in tal caso i soci di minoranza e i creditori provare solo la violazione dell'obbligo giuridico della società che esercita direzione e coordinamento e il danno subito. Al contrario, qualificando la responsabilità come extracontrattuale, in capo agli attori grava l'onere di provare tutti gli elementi costitutivi dell'illecito, ivi incluso l'elemento soggettivo <sup>(337)</sup>. Tuttavia, come rilevato da altra dottrina, le differenze normalmente rinvenibili sotto il profilo probatorio, risultano attenuate in questo caso: innanzitutto, consistendo la violazione nell'inadempimento di una obbligazione negativa, il relativo onere della prova non può che gravare in capo al soggetto che intende far valere la pretesa <sup>(338)</sup>; in secondo luogo, quanto all'elemento soggettivo, al

<sup>(330)</sup> Cfr., tra le altre, Trib. Roma 13/17 luglio 2007 (ord.), in *Riv. dir. comm.*, 2008, II, 211 ss.; Trib. Pescara, 2 febbraio 2009, in *Foro it.*, 2009, I, c. 2841 s.; Trib. Napoli, 28 maggio 2008 (decr.), in *Foro it.*, 2009, I, c. 1960 ss. In ogni caso, per una completa disamina di tutte le decisioni in argomento, si veda G. SBISÀ, *Sulla natura della responsabilità da direzione e coordinamento di società*, in *Contr. imp.*, 2009, 807 ss.

<sup>(331)</sup> Cfr. Trib. Napoli, 28 maggio 2008 (decr.), in *Foro it.*, 2009, I, 1946, punto 5 della motivazione.

<sup>(332)</sup> Cfr. G. SBISÀ, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 87.

<sup>(333)</sup> Cfr. A. BADINI CONFALONIERI, *Sub art. 2497*, cit., 2175 ss.

<sup>(334)</sup> Cfr. Cass., Sez. Un., 26 giugno 2007, n. 14712, punto 4.4.1 della motivazione, in *Foro it.*, 2008, 2976 s.

<sup>(335)</sup> Se si trattasse di responsabilità contrattuale, infatti, non sarebbe necessario specificare gli interessi tutelati.

<sup>(336)</sup> Così G. SBISÀ, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 88.

<sup>(337)</sup> Sul differente regime probatorio, M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, cit., 333 e 335 s.; R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento*, cit., 669; P. DAL SOGLIO, *Direzione e coordinamento*, cit., 2342 ss.; S. GIOVANNINI, *La responsabilità*, op. cit., 91 ss.

<sup>(338)</sup> In giurisprudenza, si vedano: Cass., Sez. Un., 30 ottobre 2001, n. 13533, con commento di U. CARNEVALI, *Inadempimento e onere della prova*, 118 ss. e in *La nuova giur. civ. comm.*, 2002, I, 349 ss., con nota di B. MEOLI, *Risoluzione per inadempimento e onere della prova*, 355 ss.

contrario, questo è comunque oggetto di valutazione dal momento che il dettato normativo dell'art. 2497 prevede la violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriali, che presuppone dunque la violazione dello *standard* di diligenza normalmente richiesto <sup>(339)</sup>.

Tale affermazione è stata confermata anche dalla isolata giurisprudenza che ha recepito la tesi contrattualistica, che ha affermato sul punto che, anche in questo caso, tutti gli elementi «[...] *costitutivi della responsabilità della società controllante devono essere provati dal socio della controllata* [...]» <sup>(340)</sup>.

Si ricordi, infine, che qualora le società si trovino – come si assume nel caso in esame – in un rapporto di controllo *ex art.* 2359 cod. civ., ai sensi dell'art. 2497-*sexies* cod. civ., l'attività di direzione e coordinamento sarebbe oggetto di presunzione relativa: spetterebbe, quindi, alla difesa l'onere della prova contraria.

#### **4.5. L'abuso di direzione e coordinamento della banca: la c.d. banca coordinatrice.**

Dopo aver analizzato brevemente gli elementi costitutivi della fattispecie di cui all'art. 2497 cod. civ., ci si interroga sulla possibilità che tale ipotesi di responsabilità si possa configurare in capo alla banca finanziatrice che si sia ingerita nella gestione della società finanziata.

Sintetizzando quanto descritto nei paragrafi precedenti, affinché possa affermarsi tale responsabilità in capo alla banca, dovrebbero sussistere le seguenti condizioni: (i) la banca dovrebbe avere il controllo della società finanziata; (ii) tale controllo dovrebbe tradursi in un'attività di direzione e coordinamento; (iii) la banca dovrebbe agire nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui, violando i principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale; (iv) così facendo, dovrebbe causare un pregiudizio al valore e alla redditività della partecipazione dei soci nonché una lesione all'integrità del patrimonio sociale che si

<sup>(339)</sup> Cfr. A. BADINI CONFALONIERI - R. VENTURA, *Sub art. 2497*, cit., 2177 s.

<sup>(340)</sup> Cfr. Trib. Milano, 17 giugno 2011, in *Soc.*, 2012, 259. Si veda anche la precedente pronuncia del Trib. Milano, 23 aprile 2008, in *Soc.*, 2009, 78 ss., che, seppur qualificando la responsabilità come extracontrattuale, ha specificato: «[...] *dovrebbe in realtà comunque pervenirsi anche aderendo alla diversa ricostruzione dottrinale di una vera e propria "responsabilità contrattuale", atteso che il fatto costitutivo dell'inadempimento così dedotto sarebbe comunque da individuarsi in una condotta soggettivamente qualificata in termini di "abuso" (con corrispondente estensione dello specifico onere di prova) piuttosto che nella violazione di obblighi specifici e predeterminati ex lege*». In dottrina, I. FAVA, *I gruppi di società e la responsabilità da direzione unitaria*, in *Soc.*, 2003 1201 s.; E. RIGHINI, *Responsabilità della capogruppo e tutela dei possessori di warrants azionari*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 780 ss.

ripercuota sui diritti dei creditori; (v) tale danno non dovrebbe risultare eliminato o, in qualche misura, compensato da eventuali benefici derivanti dall'attività di direzione e coordinamento.

Si andrà, quindi, ad analizzare se la fattispecie oggetto del presente lavoro possa effettivamente soddisfare le condizioni appena elencate.

#### **4.5.1. I *covenant* come particolari vincoli contrattuali e il rapporto di controllo contrattuale.**

Con riferimento al rapporto di controllo, come detto, sul piano probatorio, si ha una presunzione relativa dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento nei casi di controllo societario ai sensi dell'art. 2359 cod. civ.

Con specifico riferimento al caso delle banche, tale controllo sulle società finanziate potrebbe sussistere in diverse situazioni.

Innanzitutto, con riguardo al controllo interno di diritto e di fatto, queste due fattispecie si rinvencono – ed è ormai abbastanza frequente nella prassi – nel caso in cui il creditore divenga titolare di una partecipazione nella società finanziata. Ciò avviene sovente nelle situazioni di difficoltà economico-finanziaria della società, che inducono il soggetto creditore a convertire la propria quota di debito in *equity* (c.d. *debt to equity swap*) per non perdere del tutto le proprie prerogative nei confronti della società finanziata, sebbene non sia del tutto improbabile che una simile fattispecie si verifichi anche quando la società finanziata sia *in bonis*.

Quanto, invece, al controllo attraverso particolari vincoli contrattuali, il contratto di finanziamento e le clausole ivi contenute, ben potrebbero determinarne la sussistenza: in proposito, infatti, non può negarsi come un rapporto di finanziamento sia in astratto suscettibile di creare tra il creditore e il soggetto finanziato un legame di forte dipendenza di quest'ultimo.

In particolare, si pensi al legame tra le parti che i *covenant* stessi, previsti nel contratto di finanziamento, contribuiscono a creare, così come, più in generale, alla nomina di propri esponenti in seno all'organo amministrativo o alle direttive – trasmesse per lo più in via informale – impartite ai propri debitori, imponendo determinati comportamenti o sancendone il divieto: ci si riferisce, ad esempio, ai divieti di costituire garanzie a favore di terzi (c.d. *negative pledge*) oppure al divieto di intrattenere rapporti di finanziamento con altri creditori o, più in generale, a tutte quelle previsioni che contribuiscono esse stesse a rafforzare la posizione di forza – e quindi il controllo – della banca sull'impresa finanziata.

Deve, tuttavia, in proposito operarsi una distinzione tra il piano del controllo e il piano dell'attività di direzione e coordinamento: infatti, sebbene – come appena detto – i *covenant* o le ulteriori direttive impartite dalle banche o ancora l'imposizione di soggetti di loro gradimento in seno all'organo amministrativo della società possano rilevare ai fini della previsione di cui all'art. 2359 cod. civ., deve tenersi a mente che ancor più rilevante (e ancor prima di tali previsioni) è il rapporto di finanziamento che si instaura tra le parti. In altri termini, ad avviso di chi scrive, già la semplice circostanza della sussistenza di un rapporto di finanziamento di importo notevole sarebbe, in alcuni casi, sufficiente a configurare il controllo *ex art.* 2359, comma 1, n. 3, soprattutto qualora – come sovente accade – tale rapporto si riveli indispensabile per la prosecuzione stessa dell'attività di impresa del soggetto finanziato medesimo <sup>(341)</sup>. In questo caso, le previsioni e i comportamenti appena descritti rileveranno comunque come indici volti a corroborare la sussistenza del controllo e ancor più come indici volti ad affermare la sussistenza di un'abusiva attività di direzione e coordinamento in capo alla banca.

Si segnala, infine, che parte della dottrina in passato ha ritenuto che l'intervento delle banche nella gestione di un'impresa, anche se in crisi, non necessariamente comporti la volontà di acquisire il dominio della società finanziata. Sulla base di tale assunto, più che come controllo contrattuale, tale comportamento potrebbe inquadrarsi come semplice collegamento contrattuale <sup>(342)</sup>. Tale impostazione, tuttavia, non convince, dal momento che – al di là delle intenzioni delle parti – ciò che deve considerarsi sono le condotte oggettive poste in essere.

#### **4.5.2. (segue): Il *covenant* come contratto di dominio ai sensi dell'art. 2497-septies cod. civ.**

Come si vedrà, non è mancato, poi, chi ha prospettato la possibilità di ricondurre la fattispecie in esame a quella prevista dall'art. 2497-septies cod. civ. <sup>(343)</sup>: si potrebbe, in altri

<sup>(341)</sup> Come detto, tale legame diventa praticamente indissolubile nelle situazioni di crisi dell'impresa. In proposito, si vedano anche le considerazioni espresse nel successivo Capitolo III.

<sup>(342)</sup> Cfr. A. MUSSO, *Licenze di proprietà industriale e clausole di dominazione*, cit., 359.

<sup>(343)</sup> Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 609, 611; R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 628; A. DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, op. cit., 88 s. Secondo tali Autori, l'attività di direzione e coordinamento potrebbe aversi come risultato di un impegno contrattuale a sottostare all'eterodirezione della banca, che subordina proprio a tale eterodirezione e al conseguente impegno ad attenersi alle direttive gestionali della banca l'erogazione del finanziamento.

termini, immaginare il caso in cui il finanziamento venisse concesso a fronte di un impegno del soggetto finanziato ad essere assoggettato all'attività di direzione e coordinamento della banca. In altri termini, l'attività di direzione e coordinamento diverrebbe l'oggetto stesso del contratto; ciò si evince chiaramente anche dal tenore letterale dell'art. 2497-*septies*, ai sensi del quale: «*Le disposizioni del presente capo si applicano altresì alla società o all'ente che, fuori dalle ipotesi di cui all'art. 2497-sexies, esercita attività di direzione e coordinamento di società sulla base di un contratto con le società medesime o di clausole dei loro statuti*».

È importante segnalare che la differenza tra la previsione di cui all'art. 2497-*sexies* e la previsione di cui all'art. 2497-*septies* consiste nel fatto che, mentre la prima contempla l'ipotesi per cui attraverso un contratto – ma pur sempre in via fattuale – si crei un legame tra le parti tale per cui l'una è soggetta all'eterodirezione da parte dell'altra, l'art. 2497-*septies* presuppone la conclusione di un contratto che abbia ad oggetto proprio tale eterodirezione.

Sebbene qualche Autore abbia sostenuto (e sostenga) che con tale previsione il legislatore abbia voluto introdurre nel nostro ordinamento il c.d. contratto di dominio, tale conclusione non viene accolta dalla dottrina maggioritaria: come noto, infatti, questa ha sempre mostrato una certa contrarietà alla possibilità di concludere tali contratti nel nostro ordinamento <sup>(344)</sup>. La riluttanza ad ammettere tale fattispecie è avallata anche dal legislatore storico, che ha confermato il riferimento di tale disciplina alla diversa fattispecie del gruppo paritetico o orizzontale <sup>(345)</sup>.

Da un Autore è stato precisato che, ai fini che qui interessano – e cioè l'individuazione di responsabilità della banca –, non rilevano i dubbi di validità che il contratto di dominazione

<sup>(344)</sup> Cfr., tra gli altri, P. ABBADESSA, *Rapporto di dominio e autonomia privata nel diritto societario italiano*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, n. 5, 545 ss.; G. SCOGNAMIGLIO, «Gruppo» e «controllo»: *tipologia dei gruppi di imprese*, in *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996, 114 s. Dopo la riforma, R. SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società*. Liber amicorum G.F. Campobasso, Torino, 2007, vol. 3, 799 ss. Di diverso avviso, A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, cit., 870 ss.; M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 357 s.

<sup>(345)</sup> Per una efficace ricostruzione della questione, G. SBISÀ, *Sub art. 2497, commi 1-2*, cit., 35 ss. In tale contesto, si inserisce una recente pronuncia del Tribunale di Pescara (per i relativi riferimenti, cfr. *supra*, nt. 299) che in relazione ad una richiesta di risarcimento *ex art. 2497 cod. civ.*, proposta dai soci di una società asseritamente controllata sulla base di un contratto di *franchising*, riconduce il caso in questione alla fattispecie regolata dall'art. 2497-*septies* ed enuncia il principio secondo cui si potrebbe avere risarcimento per abuso di direzione solo se il danno sia «[...] l'effetto di una imposizione, ossia di un atto cogente dal punto di vista contrattuale». La pronuncia citata, tuttavia, non può essere condivisibile, in quanto trascura che l'attività di direzione e coordinamento può fondarsi non (solo) sull'art. 2497-*septies*, ma anche e soprattutto sulla nozione di controllo esterno di tipo contrattuale di cui all'art. 2359, comma 1, n. 3, cod. civ.

solleva: ai fini della configurabilità del rapporto di direzione e coordinamento, infatti, non è rilevante che tale figura contrattuale sia ammessa, e dunque valida, o meno nel nostro ordinamento; anche solo la spontanea esecuzione di tale pattuizione contrattuale, seppur invalida, darebbe comunque vita ad una situazione che di fatto comporterebbe la creazione di un rapporto di direzione e coordinamento <sup>(346)</sup>. L'attività di direzione e coordinamento è, infatti, un fatto giuridico che rileva a prescindere dalla legittimità degli atti posti in essere <sup>(347)</sup>.

Se così fosse però si ricadrebbe nella fattispecie di cui all'art. 2359, comma 1, n. 3, cod. civ., al realizzarsi della quale poi l'esercizio dell'attività di direzione si presumerà *ex art. 2497-sexies*.

#### **4.5.3. L'attività di direzione e coordinamento della banca.**

Una volta affermato che la previsione di *covenant* all'interno del contratto di finanziamento possa dar luogo ad una situazione di controllo *ex art. 2359*, comma 1, n. 3, cod. civ., bisogna comprendere se la stessa possa anche qualificarsi come attività di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497 cod. civ.

Come detto, infatti, da un lato, l'attività di direzione e coordinamento è concetto diverso e ulteriore rispetto alla nozione di controllo; dall'altro lato, verosimilmente presuppone (e anzi deriva da) una situazione di controllo, come si evince dal dettato dell'art. 2497-*sexies* cod. civ., che sul piano probatorio stabilisce una presunzione relativa di direzione e coordinamento nel caso in cui si ricada in una ipotesi di controllo di cui all'art. 2359 cod. civ. Ne discende, quindi, che il legislatore, salvo prova contraria, equipari la sussistenza del rapporto di controllo alla sussistenza di un rapporto di direzione e coordinamento.

Se tale ultima affermazione è vera in linea di principio, occorre tuttavia compiere alcune doverose precisazioni: innanzitutto, come detto, mentre la sussistenza del controllo azionario è fatto immediatamente verificabile, la sussistenza di un controllo "esterno" è circostanza che deve essere oggetto di specifico accertamento giudiziale. Di conseguenza, non pare, in questo caso, che l'onere probatorio dell'attore sia, nei fatti, effettivamente meno gravoso.

Diverso è il discorso nel caso si sia di fronte al fenomeno della c.d. amministrazione bancaria: qui la prova della responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ. è certamente più

<sup>(346)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 629.

<sup>(347)</sup> Cfr. P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, cit., 322.

agevole, in quanto tale fenomeno ha l'effetto di inserire "formalmente" la banca entro la struttura della società, attraverso la conversione del credito in capitale di rischio <sup>(348)</sup> ovvero attraverso la costituzione di pegno su azioni o quote della società finanziata ai sensi degli artt. 2352 e 2471-*bis* cod. civ. <sup>(349)</sup>.

Ciò detto, occorre comprendere quando il rapporto di controllo instauratosi tra la società finanziata e il suo creditore possa effettivamente tradursi in una vera e propria attività di direzione e coordinamento. In proposito è stato rilevato che le operazioni di carattere finanziario possono astrattamente essere annoverate tra le possibili attività di eterodirezione <sup>(350)</sup>: è stato, infatti, affermato che possa parlarsi di direzione e coordinamento anche nel caso in cui una sola delle più importanti funzioni gestorie sia demandata ad un soggetto diverso dalla società <sup>(351)</sup>.

Secondo tale impostazione, quindi, il rapporto di debito tra la banca e la società finanziata potrebbe dar luogo ad un'attività di direzione e coordinamento: si pensi al caso in cui la banca si sia riservata un potere autorizzativo su alcuni degli atti di gestione dell'impresa, oppure abbia introdotto previsioni che impongono limitazioni agli stessi; ancora, si pensi al caso meno frequente (ma comunque possibile) dell'imposizione di vincoli di gestione positivi o, addirittura, al caso in cui il creditore arrivi ad imporre la nomina di amministratori di propria fiducia nel consiglio di amministrazione della società finanziata,

---

<sup>(348)</sup> Tale ipotesi si verifica usualmente nelle procedure di risanamento delle imprese in crisi. In tal caso, infatti, non essendo il prestatore in grado di far fronte alle proprie obbligazioni di pagamento, una soluzione affinché la banca recuperi, almeno in parte, il proprio credito è quella della conversione del debito in *equity*. Sul punto di veda, S. BONFATTI, *L'intervento delle banche nel risanamento delle imprese in crisi*, in *Fall.*, 2003, 939. N. IRTI, *Dal salvataggio statale all'intervento bancario*, in *Riv. soc.*, 1996, 1087; F. BONELLI, *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale delle crisi di gruppo*, cit., 495 s.

<sup>(349)</sup> Cfr. A. VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006, 209 ss. e cap. III, § 8, nt. 114; S. TAURINI, *Sulla pubblicità ex art. 2497-bis. Il caso del pegno di azioni*, in *Soc.*, 2006, 103 ss.

<sup>(350)</sup> Si segnala l'interessante opinione – avallata anche da L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 421 – di A. DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, op. cit., 88 ss., che ha affermato come, per poter qualificare simili vincoli contrattuali come fonte di attività di direzione e coordinamento, occorra che le relative disposizioni vadano oltre lo scopo di protezione del proprio credito e della capacità di rimborso del debitore e vadano, invece, ad incidere sull'attività d'impresa di quest'ultimo. Per una specifica trattazione del punto, con interessanti riferimenti alla dottrina e alla giurisprudenza dei principali ordinamenti stranieri, si veda L. BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto tra controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, cit., 494 ss.

<sup>(351)</sup> In tal senso, cfr. M. CARATOZZOLO, *Il bilancio consolidato di gruppo*, Milano, 2002, 25, secondo il quale sarebbero comprese nell'area gestionale della finanza, tra le altre, le operazioni volte al reperimento di finanziamenti presso il sistema creditizio.

magari a seguito della violazione dei *covenant* previsti all'atto della sottoscrizione del contratto di finanziamento.

Si può affermare con sufficiente convinzione che tale ultimo caso sia suscettibile di integrare la fattispecie di cui all'art. 2497 cod. civ.: è chiaro, infatti, che il creditore possa interferire in maniera rilevante sulla gestione dell'impresa, attraverso la *longa manus* dei soggetti nominati in seno all'organo di amministrazione.

Come visto in altre parti del presente lavoro, meno scontate sono, invece, le considerazioni circa la portata, in termini di ingerenza nella gestione, delle previsioni contenute nei *covenant*. In altri termini, ci si deve chiedere se tali vincoli imposti dal creditore a determinati atti di gestione siano sufficientemente rilevanti da integrare una vera e propria attività di eterogestione.

Ai fini di tale valutazione non può ovviamente prescindersi dall'esame del contenuto di tali vincoli, nonché da eventuali ulteriori comportamenti (in quanto tali non contrattualizzati) che agli stessi si accompagnino.

Anche in questo caso, occorre distinguere tra i c.d. *affirmative covenant*, ovvero le previsioni che impongano determinati comportamenti al *management*, e i c.d. *negative covenant*. Occorre quindi comprendere se, da un punto di vista giuridico, vi sia una distinzione tra l'imposizione di un determinato comportamento e il divieto di compierlo.

Come già detto, al fine di operare tale valutazione, si ritiene debba aversi riguardo all'effetto sostanziale di tali previsioni sulla gestione societaria, dal momento che – anche nel caso della responsabilità da abusiva attività di direzione e coordinamento – si tratta di un accertamento da condurre in via di fatto.

Con riferimento, quindi, ai *covenant* negativi non si può escludere che gli stessi possano astrattamente configurare un'attività di ingerenza rilevante.

Tale conclusione, inoltre, trova – a parere di chi scrive – maggior spazio applicativo nel caso dell'abusivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento, dal momento che tale attività consiste in un'attività di "indirizzo" delle scelte gestorie, senza che sia necessaria una vera e propria immistione nella conduzione degli affari dell'impresa (come invece previsto nel caso dell'amministrazione di fatto)<sup>(352)</sup>.

<sup>(352)</sup> Già prima dell'introduzione del Capo IX e, in particolare, dell'art. 2497 cod. civ. E. RIMINI, op. cit., 59, affermava: «L'attività di amministrazione non ha contenuti perfettamente sovrapponibili a quelli tipici di colui che svolge un'attività di indirizzo e di coordinamento». In tal senso anche P.G. JAEGER, «Direzione unitaria» di gruppo e responsabilità degli amministratori, in *Riv. soc.*, 1985, 840 ss. Interessante, con riferimento alla

Una volta appurato che il rapporto di finanziamento tra una banca e il suo debitore può dar luogo ad una ipotesi di attività di direzione e coordinamento, affinché si configuri la relativa responsabilità occorre che ricorrano tutte le ulteriori condizioni previste dalla norma come sopra citata.

In particolare, la banca che esercita l'attività di direzione e coordinamento dovrebbe perseguire un interesse proprio o altrui, ponendo in essere atti o comportamenti che non rispondono ai criteri di una corretta gestione societaria o imprenditoriale e tali da arrecare un danno alla società finanziata, ravvisabile nell'aggravamento dell'indebitamento della società stessa <sup>(353)</sup>.

#### **4.5.4. Il contratto di finanziamento come fonte di responsabilità da abuso di direzione e coordinamento.**

Una volta analizzati i casi in cui possa astrattamente affermarsi l'esercizio di direzione e coordinamento della banca, occorre infine soffermarsi brevemente, con riferimento al caso specifico oggetto del presente studio, sugli ulteriori elementi necessari a configurare in capo alla banca tale responsabilità: si tratta della condotta lesiva (che consiste nell'agire «*nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale della società*»), del danno arrecato ai soci e ai creditori e del nesso di causalità tra gli stessi, oltre ovviamente all'elemento soggettivo.

Rimandando per la descrizione di tali elementi a quanto già detto nei paragrafi precedenti, si cercherà adesso di comprendere se e in quali casi tali elementi potrebbero essere integrati con riferimento alla fattispecie in esame.

In proposito, si possono immaginare diverse ipotesi di abuso, caratterizzate da comportamenti e disposizioni date dalla banca, ispirati al perseguimento esclusivo del proprio

---

responsabilità delle banche, l'argomentazione di L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 419, il quale sostiene che, per un principio di continenza, una banca può esercitare attività di direzione e coordinamento nei confronti di una società finanziata: se, infatti, è stata in passato qualificata come amministratore di fatto, non può oggi negarsi l'esercizio da parte della stessa di un'ingerenza che è quantitativamente meno accentuata rispetto a quella propria dell'amministratore di fatto. Infine, si veda M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture e incertezze: una prima riflessione*, in *Soc.*, 2003, n. 2 bis, 336, la fattispecie in questione sarebbe più ampia rispetto alla figura dell'amministrazione di fatto: infatti, un ulteriore spazio di rilevanza della figura potrebbe «[...] essere ritrovato nel fatto che comunque l'amministratore di fatto si sostituisce, in realtà, all'amministratore e non si affianca allo stesso nell'esercizio di una attività di direzione e coordinamento [...]».

<sup>(353)</sup> Si specifica, inoltre, che tale danno non deve essere stato compensato da eventuali benefici derivanti dal complessivo risultato dell'attività di direzione e coordinamento: si tratta dei c.d. vantaggi compensativi.

interesse a scapito del valore e della redditività delle partecipazioni nella società diretta.

Si pensi al caso in cui un *covenant* imponga il divieto di compiere operazioni redditizie per la società, senza l'autorizzazione della banca, quali, ad esempio, l'ingresso in nuovi mercati o l'avvio di nuove attività più o meno specificamente indicate e la banca neghi tale autorizzazione; o ancora al caso in cui, in presenza della opportunità di porre in essere una operazione, astrattamente redditizia, un'accurata istruzione preventiva della banca imponga alla società di non portarla a compimento, causando in tal modo un pregiudizio alla redditività delle partecipazioni nella società controllata <sup>(354)</sup>.

In tali casi, potrebbe astrattamente configurarsi la responsabilità della banca ai sensi dell'art. 2497, comma 1, cod. civ.

Infine, è stato in generale rilevato che in ipotesi come quelle qui contemplate, oltre alla responsabilità *ex art.* 2497 cod. civ., potrebbe ravvisarsi una responsabilità per violazione della buona fede contrattuale <sup>(355)</sup>.

Tuttavia, un'azione di risarcimento del danno per violazione del principio generale di buona fede nell'esecuzione del contratto avrebbe, ovviamente, presupposti e conseguenze diversi rispetto a quelli specificamente previsti dall'art. 2497 cod. civ.: in primo luogo, legittimato attivo nei confronti della banca dovrebbe essere la società (e non i soci); il che potrebbe portare a qualche inconveniente sul piano della effettività della tutela, tutte le volte in cui gli amministratori (e la maggioranza di cui sono espressione) siano acquiescenti rispetto al comportamento della banca <sup>(356)</sup>.

#### **4.6. La responsabilità della banca fiancheggiatrice e della banca beneficiaria.**

La disciplina di cui all'art. 2497 cod. civ. prevede la responsabilità, non solo in capo al soggetto che ha perpetrato l'abuso, ma anche in capo a coloro che vi abbiano preso parte o che ne abbiano comunque tratto un vantaggio. Ai sensi dell'art. 2497, comma 2, infatti: *«Risponde in solido [con la società o l'ente che esercita direzione e coordinamento,] chi abbia comunque preso parte al fatto lesivo e, nei limiti del vantaggio conseguito, chi ne abbia*

<sup>(354)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 636.

<sup>(355)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 636, che specifica anche come la relativa azione, qualora si ritenesse non applicabile l'art. 2497 cod. civ., sarebbe anche l'unica possibile.

<sup>(356)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 636.

*consapevolmente tratto beneficio*». Anche tali diversi titoli di responsabilità potrebbero astrattamente ravvisarsi in capo alla banca, qualora si aderisse all'orientamento secondo cui la fattispecie dell'art. 2497, comma 2, cod. civ. non sia circoscritta ai soggetti formalmente appartenenti al gruppo e possa, al contrario, riguardare soggetti esterni al gruppo formalmente inteso<sup>(357)</sup>.

È stato rilevato come tale fattispecie sia ravvisabile con particolare frequenza soprattutto con riferimento agli istituti di credito di minori dimensioni o la cui attività risulta circoscritta entro un ambito territoriale limitato<sup>(358)</sup>. È improbabile, infatti, che una banca di piccole dimensioni possa incorrere nella responsabilità imputabile alla banca coordinatrice, in quanto per sua struttura e dimensioni non sarebbe adeguata ad assumere il ruolo di società che esercita, in prima battuta, attività di direzione e coordinamento di un gruppo. Essa potrebbe, al più, assumere il ruolo di banca fiancheggiatrice, aderendo alla richiesta di sostegno finanziario avallata dai grandi gruppi bancari, senza pretendere di assumere in essa un ruolo di controllo e indirizzo dell'operazione di finanziamento (e conseguentemente della gestione societaria del debitore), ovvero beneficiare dei vantaggi derivanti dall'esercizio dell'abusiva attività di direzione e coordinamento posta in essere dagli stessi.

Con riferimento alla prima delle due fattispecie contemplate dalla norma, la responsabilità della banca deriverebbe, quindi, dalla *«trasmissione concentrica di responsabilità»*, valutabile in termini di concorso all'illecito della società capogruppo, in applicazione del generale principio di equivalenza causale delle condotte eziologicamente collegate al medesimo evento dannoso; principio che la previsione normativa in questione esprime in termini di responsabilità solidale di *«chi abbia comunque preso parte al fatto lesivo»*<sup>(359)</sup>.

<sup>(357)</sup> Cfr. tra gli altri P. DAL SOGLIO, Sub art. 2497, cit., 2333 s. Il rischio, naturalmente è di legittimare fughe in avanti che ampliando l'area dei soggetti assoggettabili ad azioni di responsabilità di fatto inibisce qualsiasi tentativo di intervento di salvataggio: cfr. A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 540. *Contra* G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 618, che ritiene che anche l'ipotesi della c.d. banca fiancheggiatrice abbia per presupposto che l'adesione a (o l'imposizione di) *covenants* finanziari di per sé comporti l'inserimento della banca finanziatrice in una struttura di gruppo.

<sup>(358)</sup> Si tratta di istituti di credito, come ad esempio le banche di credito cooperativo e quelle costituite originariamente come casse di risparmio, che sono state definite "banche locali": cfr. G. GOBBI, *Il ruolo della banca locale nel finanziamento delle reti di imprese: il caso dei distretti industriali*, cit., 115 ss.; S. BONFATTI, *La responsabilità civile della banca locale nell'erogazione del credito alle imprese in rete*, cit., 140 ss.

<sup>(359)</sup> Cfr. C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 589; parla di gestione diseguale delle società gestite N.

Naturalmente la responsabilità dell'istituto di credito ai sensi dell'art. 2497, comma 2, prima parte, presuppone che sia stata integrata anche la fattispecie di cui al comma 1 della medesima disposizione: è ormai opinione pacifica quella secondo cui, affinché sussista la responsabilità di cui al comma 2 dell'art. 2497 cod. civ., debba sussistere a monte un abuso di direzione e coordinamento ai sensi dell'art. 2497, comma 1, cod. civ. <sup>(360)</sup>. In tal caso potrebbero verificarsi i seguenti scenari.

Innanzitutto, potrebbe verificarsi il caso – accennato poco prima – per cui ad un'operazione di finanziamento partecipi un *pool* di banche: una – presumibilmente l'agente o più in generale la banca in possesso delle quote più rilevanti dei voti del sindacato – potrebbe astrattamente essere configurata come banca coordinatrice, mentre le altre banche del sindacato potrebbero aver partecipato all'operazione a titolo di mero concorso. In tal senso, peraltro, si è espressa la giurisprudenza, ancor prima dell'entrata in vigore della disciplina della direzione e coordinamento introdotta con la riforma del 2003 <sup>(361)</sup>.

Diverso, poi, è il caso in cui la banca si limiti a sostenere finanziariamente la *holding* nel compimento di operazioni finanziarie intragruppo illegittime: ciò potrebbe ad esempio verificarsi qualora la banca, pur conoscendo o dovendo conoscere lo stato di crisi irreversibile della società controllata, le abbia confermato le linee di credito o le abbia concesso nuova

---

ABRIANI, *sub* 2380-*bis*, in G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI (a cura di), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, op. cit., 676.

<sup>(360)</sup> Sulla responsabilità accessoria dei concorrenti, si vedano A. BADINI CONFALONIERI - R. VENTURA, *Sub art. 2497*, cit., 2168 ss.; A. JORIO, *I gruppi*, in S. AMBROSINI (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003, 196 s.; P. DAL SOGLIO, *Sub 2497*, cit., 2310. Con riferimento invece alla fattispecie di chi abbia consapevolmente tratto beneficio dall'abuso di direzione e coordinamento, l'utilizzo da parte del legislatore del pronome "ne" pare non lasciare dubbi che tale ipotesi di responsabilità sia necessariamente ancorata alla responsabilità di cui al comma precedente: così L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 417.

<sup>(361)</sup> In particolare, nel caso Serafino Ferruzzi, descritto in R. VIVALDI, *Il caso Serafino Ferruzzi S.r.l.*, cit., 843 ss., si è assistito al fenomeno della c.d. amministrazione bancaria, ovvero all'ipotesi in cui una banca (o più banche che partecipano al *pool*) assumono il comando dell'impresa in conseguenza della conversione del proprio credito in capitale di rischio: attraverso, infatti, la partecipazione al capitale della società finanziata, la banca assume la qualità di socio, con tutte le conseguenze che ne discendono, anche in termini di disciplina normativa. Diverso, invece, il caso Italgrani, citato in S. BONFATTI, *La responsabilità civile della banca locale nell'erogazione del credito alle imprese di rete*, cit., 145 e in A. PALUCHOWSKY, *La valutazione giudiziaria dell'attività di risanamento: aspetti civilistici*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *Le procedure stragiudiziali per la composizione delle crisi d'impresa*, Milano, 1999, 119, in cui pur non detenendo alcuna partecipazione nel capitale della società finanziata, le banche si erano riservate un certo potere di controllo mediante la sottoscrizione di accordi *ad hoc* con la società in cui era previsto il diritto in capo a queste di designare alcuni componenti dell'organo amministrativo e di controllo nonché mediante l'introduzione di talune specifiche previsioni statutarie che prevedevano l'attribuzione di poteri interdittivi in sede di deliberazioni di operazioni straordinarie.

finanza, esponendosi in tal modo ad un obbligo risarcitorio nei confronti dei creditori, nonché dei soci della società eterogestita. Ad esercitare l'attività di direzione e coordinamento abusiva non sarebbe, quindi, un'altra banca del *pool*, ma la capogruppo, trovandosi la banca (o le banche, nel caso di prestiti sindacati) a rispondere a titolo di concorso nell'illecito della capogruppo stessa.

Infine, potrebbe anche verificarsi il caso in cui l'*advisor*, che ha elaborato la struttura dell'operazione e la sua implementazione, agisca come coordinatore *ex art.* 2497, comma 1, cod. civ. e la banca si sia limitata a partecipare attraverso l'erogazione di nuovo credito all'impresa o la rinegoziazione di un vecchio rapporto. Qualora le istruzioni dell'*advisor* venissero qualificate come attività di mera consulenza, rimanendo integra l'autonomia e la capacità di determinazione della società, si ricadrebbe nella ipotesi precedente e dunque responsabile ai sensi dell'art. 2497, c. 1, sarebbe la società capogruppo.

Particolare, poi, è la fattispecie di responsabilità prevista a carico dei soggetti che abbiano solo beneficiato del danno da abusiva direzione e coordinamento. A tal proposito, infatti, giova premettere che nel nostro ordinamento l'imputazione della responsabilità risarcitoria presuppone che un soggetto abbia contribuito causalmente alla produzione del danno. Tale elemento non è, invece, richiesto ai fini del rimedio in esame<sup>(362)</sup>. Quest'ultimo, dunque, assolve la funzione di eliminare gli effetti di illegittime operazioni infragruppo, ristorando – nei limiti dell'arricchimento – il patrimonio dei soggetti danneggiati. Si tratta, pertanto, di un rimedio restitutorio con finalità riequilibratrice; al quale i soci minoritari e i creditori della dominata possono ricorrere per ottenere la reintegrazione del proprio patrimonio, depauperato dal "travaso" di valori deciso dalla capogruppo a danno della società cui fanno riferimento.

In base a questi rilievi, la dottrina ha ritenuto la previsione in esame espressione del principio generale di cui all'art. 2041 cod. civ. e l'ha classificata come un'ipotesi di responsabilità indennitaria.

Anche in questo caso, diversi sono gli scenari concretamente prospettabili; questi ricalcano quelli precedentemente visti per la responsabilità "in concorso", presupponendo che

---

<sup>(362)</sup> Di figure «*obiettivamente individuabili anche se subiettivamente neutre quanto all'azione compiuta*» parla, B. LIBONATI, *Diritto commerciale, impresa e società*, op. cit., 286. Si vedano anche C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, op. cit., 146 ss.; S. BONFATTI, *BONFATTI, La promozione e la tutela delle procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa nella riforma della legge fallimentare*, 2005, n. 1, § 13, consultabile su [www.judicium.it](http://www.judicium.it); P. DAL SOGLIO, *Sub 2497*, cit., 2346.

un soggetto diverso rispetto alla banca in questione – ad esempio, la holding del gruppo, l'*advisor* o un'altra banca – esercitino abusiva attività di direzione e coordinamento ai sensi del comma 1 dell'art. 2497 cod. civ., mentre questa ne trae comunque un beneficio.

#### **4.7. Alcune considerazioni a valle dell'analisi.**

A valle dell'analisi condotta, può concludersi che, sebbene disciplina della responsabilità da abuso di attività di direzione si presti ad un'applicazione più ampia rispetto a quella derivante dalla riconducibilità della fattispecie all'amministrazione di fatto, di fatto la stessa costituisce un rimedio ancora scarsamente efficace <sup>(363)</sup>.

Innanzitutto, giova ribadire le considerazioni espresse dalla dottrina circa l'effettività del regime probatorio di favore dettato dall'art. 2497-*sexies* cod. civ., dal momento che lo stesso risulta vanificato dalla necessità di provare la relazione di controllo "esterno" ai sensi dell'art. 2359, comma 1, n. 3, cod. civ.

In secondo luogo, occorre soffermarsi sulle difficoltà nel ravvisare in capo alle banche comportamenti riconducibili alla fattispecie di cui all'art. 2497 cod. civ.; innanzitutto, perché è necessario che la banca ponga in essere una vera e propria attività di direzione e coordinamento oppure, ancora, sotto il profilo probatorio – e non è aspetto di secondaria importanza – perché la banca si guarderà bene dal divulgare il contenuto del contratto o dal far emergere le sue condotte di "indirizzo" della gestione: spesso è il contratto stesso ad essere caratterizzato da un elevato grado di riservatezza; in ogni caso, ciò che talvolta si verifica è un'ingerenza che – sebbene derivi dalle previsioni contrattuali – va al di là delle stesse e con le stesse si rafforza, attraverso una serie di comportamenti e indicazioni verbali della banca alla società finanziata. Un fenomeno di questo tipo è, per evidenti ragioni, difficilissimo da provare, laddove le previsioni contrattuali di per sé spesso non sono sufficienti a configurare la responsabilità in esame.

Non a caso, autorevole dottrina ha posto in evidenza le difficoltà nel definire l'attività di direzione e, a maggior ragione, nel provarne l'esercizio <sup>(364)</sup>.

A ciò deve aggiungersi anche che parte della dottrina, nel caso del controllo esterno, ritiene che perché questo possa configurarsi sia necessaria un'influenza dominante effettiva:

---

<sup>(363)</sup> Secondo R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 637, è un bene che tale disciplina non trovi applicazione nel caso in esame. In proposito, rimanda a A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 540.

<sup>(364)</sup> Cfr. A. PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, cit., 776.

non sarebbe cioè sufficiente che il contratto contenga clausole idonee a trasferire il controllo dell'impresa da un soggetto ad un altro, ma occorrerebbe anche che il contratto abbia effettivamente realizzato questo risultato <sup>(365)</sup>.

A tal proposito, è stato giustamente rilevato da un Autore che la prova dell'effettivo esercizio del controllo altro non sarebbe se non l'attività di direzione e coordinamento <sup>(366)</sup>. D'altra parte, non può certo negarsi che – proprio nel caso del controllo contrattuale – è estremamente difficoltoso tracciare una linea di demarcazione tra la sussistenza del controllo e l'effettivo esercizio della direzione e coordinamento: le due fattispecie, in questo caso, si fondono quasi a coincidere, con la conseguenza – come prima affermato – che la presunzione di cui all'art. 2497-*sexies* cod. civ. non sarebbe di alcun aiuto.

Ci si domanda, infine, quale sia la sorte delle fattispecie nelle quali manchi alcuno degli elementi previsti dall'art. 2497 cod. civ. <sup>(367)</sup>.

È stato in proposito rilevato come già prima della riforma gli interpreti abbiano per decenni cercato di colmare il *vulnus* normativo sul fenomeno dell'attività di direzione di società, ricorrendo ai principi ricavabili dal diritto societario generale. Pertanto, lo stesso sforzo ci si potrebbe attendere in futuro rispetto alle ipotesi che non dovessero rientrare nell'ambito applicativo dell'art. 2497 cod. civ. <sup>(368)</sup>.

---

<sup>(365)</sup> Cfr. N. RONDINONE, op. cit., 472.

<sup>(366)</sup> Cfr. U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, op. cit., 58 ss.

<sup>(367)</sup> In tal senso, R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 638, che si interroga: «*Si torna al diritto societario generale, si opera attraverso l'analogia, o si disaggrega la disciplina del capo IX e dello stesso art. 2497 cod. civ., rendendone perciò applicabili solo alcune parti?*».

<sup>(368)</sup> Cfr. R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, cit., 638.



### CAPITOLO III

#### RESPONSABILITÀ DELLE BANCHE PER INGERENZA NELLA GESTIONE E CRISI DI IMPRESA

##### 1. L'ingerenza nella gestione e le crisi d'impresa.

Occorre adesso affrontare la questione della responsabilità delle banche per ingerenza nella gestione con particolare riferimento al caso in cui l'impresa finanziata si trovi in una situazione di crisi. Non può, infatti, negarsi che, sebbene l'ingerenza descritta nel corso del presente lavoro possa manifestarsi anche in una fase fisiologica della vita della società, la fase in cui la stessa emerge con maggiore probabilità è proprio quella della crisi dell'impresa.

Infatti, fintantoché la società produce valore e redditività, nessuno ha interesse ad agire in giudizio per vedersi affermare la responsabilità dell'“eterogestore” e ottenere così un ristoro del pregiudizio subito né, a monte, ve ne sarebbero i presupposti, dal momento che probabilmente non potrebbe ravvisarsi neppure un danno effettivo.

Diversa è la situazione quando la società si trovi in una situazione di crisi o addirittura di insolvenza: una volta appurata, infatti, l'incapienza del patrimonio della società, il curatore tenderà a recuperare le risorse per ristorare i creditori, agendo in giudizio ai sensi dell'art. 146 l. fall. È evidente, allora, che il curatore, chiamato ad operare una scelta di convenienza economica, dovendo lo stesso preliminarmente valutare se le azioni risarcitorie che intende promuovere possano portare a concrete prospettive soddisfattive, tenderà ad aggredire i patrimoni più capienti <sup>(369)</sup>. A quel punto, nell'ambito dell'azione di responsabilità promossa nei confronti dei soggetti formalmente coinvolti nella gestione e dell'organo di controllo della società, il curatore potrebbe tentare di affermare la responsabilità di soggetti, apparentemente terzi rispetto all'organizzazione societaria, ma che in realtà ne erano coinvolti, ivi incluse (*rectius*: in primo luogo) le banche finanziatrici, che

---

<sup>(369)</sup> È stato, peraltro, rilevato che, ai fini di tale valutazione, il curatore potrebbe servirsi della polizia tributaria, di cui ad oggi è stato fatto un utilizzo abbastanza scarso e frammentario: cfr. N. ABRIANI, *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2010, n. 4, 394.

rappresentano un soggetto per definizione solvibile <sup>(370)</sup>.

Non si può, d'altro canto, non considerare come il ruolo della banca sia determinante nella definizione delle dinamiche gestorie, soprattutto nei casi di emersione della crisi, che crea di fatto i presupposti per un più ampio coinvolgimento dei creditori nella vita dell'impresa <sup>(371)</sup> e, a valle, per uno "squilibrio" nel rapporto tra creditori e imprese finanziate <sup>(372)</sup>. Infatti, l'istituto di credito può pretendere di assumere la direzione della gestione del gruppo, in quanto principale – se non, in taluni casi, addirittura unica – fonte di finanziamento dell'impresa, potenzialmente in grado di determinare, con la concessione di nuova finanza o semplicemente con il mantenimento delle linee già concesse alla società, la sopravvivenza della società stessa <sup>(373)</sup>.

In particolare, poi, con riferimento alla realtà dei gruppi societari, il dovere della controllante di gestire fedelmente e diligentemente le società controllate si traduce, nell'ambito delle situazioni di crisi, nell'adozione di quelle misure di ristrutturazione e riorganizzazione che appaiono opportune e/o necessarie a proteggerne e a promuoverne il valore nell'interesse di tutti i soci e dei creditori, con ciò aprendosi una prospettiva di responsabilità, al limite anche omissiva, della capogruppo e dei suoi amministratori, qualora

---

<sup>(370)</sup> Se ciò è vero, la portata del fenomeno va comunque limitata: deve, infatti, considerarsi che le banche rappresentano sovente la maggioranza dei creditori dell'impresa e quindi probabilmente del comitato dei creditori, chiamato a decidere sulle azioni transattive e sulle rinunzie alle azioni risarcitorie promosse dalla curatela. Inoltre, spesso le banche rappresentano l'unico creditore in grado di salvare le imprese in crisi: di conseguenza, un'azione contro le banche non rappresenta la strada preferibile nell'ambito delle procedure di salvataggio delle imprese in crisi; discorso diverso, invece, vale in caso di fallimento, il cui obiettivo ultimo è la liquidazione dei beni della società, al fine del soddisfacimento, anche parziale, dei creditori.

<sup>(371)</sup> Cfr. A. ZORZI, *Il finanziamento alle imprese in crisi e soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 1236 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 511 ss.; A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, cit., 439; ID., *"Privatizzazione" delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, in *Banca borsa tit. credito*, 2006, I, 362 ss.; A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, cit., 503 ss.; S. AMBROSINI, *La responsabilità dei soci di società di capitali*, cit., 52 s.

<sup>(372)</sup> In tal senso si sono espressi L. BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto tra controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, cit., 495; F. TUNG, *Leverage in the Board Room: the Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, cit., 8; D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, cit., 1217 ss. Tuttavia, alcuni Autori non hanno mancato di sottolineare che l'ingerenza nel governo societario si riscontri anche nel caso in cui l'impresa finanziata non si trovi in stato di insolvenza: cfr. A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, cit., 57.

<sup>(373)</sup> Cfr., tra gli altri, V. ROPPO, *Crisi d'impresa: la banca risponde verso i creditori? (con postilla sugli sviluppi della responsabilità civile)*, in *Danno e responsabilità*, 1996, 539; E. FRASCAROLI SANTI, op. cit., 61. Più in generale, sulla possibilità di esercitare attività di direzione e coordinamento attraverso particolari vincoli contrattuali, A. NIUTTA, *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies cod. civ.: brevi considerazioni di sistema*, in *Giur. comm.*, 2004, 1002 ss.

tali misure non vengano adottate.

Per tali ragioni, e anzi a maggior ragione nel contesto della ristrutturazione delle imprese in crisi, in cui il ricorso a risorse esterne che consentano l'attuazione del programma di ristrutturazione diviene fondamentale per il salvataggio dell'impresa, la relativa regolamentazione contrattuale assume caratteristiche pregnanti.

In questi casi, i *covenant* divengono, a seconda di casi, parte integrante della proposta di concordato preventivo, dell'accordo di ristrutturazione o del piano di risanamento *ex art. 67*, comma 3, lett. d), l. fall.

Le considerazioni emerse nel presente lavoro non possono che indurre ad una riflessione in merito alle possibili interferenze tra le responsabilità descritte nel precedente Capitolo e la nuova disciplina delle soluzioni stragiudiziali delle crisi d'impresa. In tali casi, giungere ad affermare una possibile responsabilità delle banche per ingerenza nella gestione delle società finanziate potrebbe tradursi in un disincentivo al salvataggio delle imprese in crisi, che costituisce invece obiettivo-cardine del legislatore fallimentare <sup>(374)</sup>.

A tal proposito, infatti, mentre la disciplina fallimentare prevede una serie di strumenti (e di incentivi ad essi collegati) per garantire il salvataggio delle imprese in crisi <sup>(375)</sup> – si pensi, ad esempio, alle esenzioni da revocatoria di cui all'art. 67, comma 3, lett. d) ed e), l. fall., per le operazioni poste in esecuzione di un concordato preventivo, di un accordo di ristrutturazione dei debiti o di un piano di risanamento nel caso di esito negativo di tali soluzioni stragiudiziali e successiva apertura del fallimento –, nessun correttivo è stato introdotto a favore dei creditori nella disciplina codicistica dell'art. 2497 cod. civ. (né tanto meno, con riferimento alla fattispecie dell'amministrazione di fatto, in quella di cui all'art. 2392 e ss., dal momento che tale disciplina è stata pensata dal legislatore per colpire gli atti di

<sup>(374)</sup> Cfr. A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 540; F. ALLEGRETTI, *La concessione abusiva del credito: evoluzioni e prospettive anche alla luce della riforma della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2007, n. 1, 563, 593, che in proposito afferma: «Le conseguenze del difetto di coordinamento fra disciplina della responsabilità civile nel gruppo e disciplina delle soluzioni concordate delle crisi possono essere dirompenti, se si considera la dipendenza delle imprese italiane dal sistema bancario»; S. BONFATTI, *Soluzioni alternative alle crisi*, cit., Sez. III, § 8, secondo il quale «La disciplina delle responsabilità per attività di direzione e coordinamento di società, come introdotta dalla riforma del diritto societario, presa in sé per sé può costituire un grave deterrente alla assunzione di iniziative tese a fronteggiare situazioni di crisi presentate da realtà imprenditoriali organizzate in forma di "gruppo"».

<sup>(375)</sup> Non a caso un Autore parla di riforma fallimentare da più parti definita come "bancocentrica": cfr. A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, cit., 503. Si vedano in argomento A. NIGRO, «Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche, in *Banca borsa tit. credito*, 2006, I, 359 ss.; ID., *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, cit., 437 ss.; L. STANGHELLINI, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2006, 377 ss.

*mala gestio* degli amministratori di diritto)<sup>(376)</sup>, ben potendo le operazioni finalizzate al salvataggio di un'impresa in crisi astrattamente ricadere nell'ambito applicativo di tali norme<sup>(377)</sup>.

Per tali ragioni, è stato, quindi, paventato anche nel nostro ordinamento – come già accaduto in altri ordinamenti – il rischio che le banche, a fronte della possibilità di essere chiamate a rispondere dei danni cagionati, si rifiutino di partecipare ai tentativi di risanamento delle imprese<sup>(378)</sup>, finendo così per essere vanificato lo sforzo del legislatore di favorirli, attraverso la creazione di un regime di favore nei confronti dei soggetti disposti a finanziarli<sup>(379)</sup>.

<sup>(376)</sup> Come visto nel capitolo precedente, infatti, la responsabilità in questione deriva da un'applicazione estensiva dell'istituto della responsabilità degli amministratori di diritto ai soggetti che siano stati qualificati come amministratori di fatto. Si tratta, tuttavia, di un'estensione operata dalla giurisprudenza, essendo tale ultima figura di creazione giurisprudenziale.

<sup>(377)</sup> Cfr. A. MUNARI, *Crisi d'impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012, 133; L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 418; S. BONFATTI, *La promozione e la tutela delle procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa nella riforma della legge fallimentare*, cit., 45 ss.; S. CENNERAZZO, *Azione di responsabilità per concessione abusiva di credito: gli spazi di legittimazione del curatore fallimentare dopo la sentenza delle Sezioni Unite*, in *Riv. dott. comm.*, 2007, n. 2, 30 ss. Di "travaso" dei bisogni di tutela parla L. STANGHELLINI, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Soc.*, 2007, 403. In tal senso, si vedano anche F. DI MARZIO, *La riforma privatizza la crisi dell'impresa*, in *Dir. e prat. fallimento*, 2006, n. 2, 17 ss.; A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 530. Secondo tale ultimo Autore, d'altra parte, non può trascurarsi che situazioni astrattamente meritevoli di tutela possano, in concreto, tradursi in abusi da parte degli istituti di credito, ai quali l'accordo di salvataggio riconosce gli incisivi poteri di controllo analizzati nel corso del presente lavoro. Cfr. sul punto anche C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 593.

<sup>(378)</sup> In particolare, la dottrina italiana, a fronte della configurazione di un ambito applicativo troppo ampio per le clausole di responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ., mette in guardia contro la possibilità che ciò inibisca di fatto qualsiasi tentativo di intervento di salvataggio: si vedano in proposito A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, cit., 540; S. BONFATTI, *Soluzioni alternative alla crisi d'impresa*, cit., Sez. III, § 8. Considerazioni analoghe sono espresse anche da F. ALLEGRI, *La concessione abusiva di credito: evoluzioni e prospettive anche alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 593, che, sebbene affronti il diverso tema della responsabilità da concessione abusiva di credito, afferma più in generale quanto segue: «Le conseguenze del difetto di coordinamento fra disciplina della responsabilità civile nel gruppo e disciplina delle soluzioni concordate delle crisi possono essere dirimenti, se si considera la dipendenza delle imprese italiane dal sistema bancario».

<sup>(379)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 416. Sul punto, si vedano anche A. NIGRO, «Privatizzazione» delle procedure concorsuali e ruolo delle banche, cit., 359 ss.; B. INZITARI, *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Soc.*, 2007, 462 ss.; L. STANGHELLINI, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, cit., 404, nt. 38; G. GIANNELLI, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell'impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni*, in *Dir. Fall.*, 2005, I, 1170 ss.; F. GUERRERA, *La procedura di composizione*

Non a caso in Francia, dove la riforma legislativa risulta chiaramente ispirata ai medesimi principi che hanno ispirato la riforma fallimentare italiana, il legislatore, intervenendo a riformare il Codice di Commercio francese nella parte relativa alle procedure concorsuali <sup>(380)</sup>, ha limitato l'*action pour insuffisance d'actif* di cui all'art. L651-2, esperibile anche contro l'amministratore di fatto, al solo caso di *liquidation judiciaire* <sup>(381)</sup>. Tale rimedio sanzionatorio, dunque, non può più essere azionato – come era in precedenza – né in caso di *procédure de sauvegarde*, né in caso di *redressement judiciaire*: ciò in quanto considerato incompatibile con il piano di salvataggio che deve essere attuato nelle due procedure da ultimo menzionate. Si parte dall'assunto, infatti, che laddove il piano venga realizzato, i creditori saranno pagati e che dunque un'azione contro l'amministratore di diritto o di fatto in tali casi non sia necessaria <sup>(382)</sup>.

La possibile sovrapposizione e interferenza tra la disciplina codicistica e quella fallimentare potrebbe essere favorita dalla portata estremamente ampia (*rectius*: vaga) delle stesse.

Quanto alla prima, come detto, sia la disciplina della responsabilità degli amministratori sia quella dell'attività di direzione e coordinamento di cui all'art. 2497 cod. civ. possono colpire diverse fattispecie di ingerenza e quest'ultima, in particolare, si estende anche ai soggetti che vi abbiano concorso nonché quelli che ne abbiano anche semplicemente tratto, in qualche misura, beneficio; come detto, peraltro, la nozione di direzione e coordinamento prescinde ed è potenzialmente più ampia – sebbene quasi sempre coincidente – rispetto a quella di controllo societario di cui all'art. 2359 cod. civ. potendo astrattamente consentire l'applicazione della disciplina in esame ai casi più disparati. Deve, tuttavia, considerarsi che, proprio al fine di arginare un'applicazione incontrollata di tale responsabilità, gli interpreti

---

*concordata della crisi nel progetto di legge delega*, in *Dir. fall.*, 2004, I, 132 ss.

<sup>(380)</sup> Il *Code de Commerce* è stato modificato dalla legge 25 giugno 2005, n. 2005-845, successivamente in più parti rettificata con l'*ordonnance* n. 2008-1345 del 18 dicembre 2008.

<sup>(381)</sup> Emblematico per comprendere la posizione del legislatore francese, ASSEMBLÉE NATIONALE, *Projet de loi de sauvegarde des entreprises*, Document n. 1596, 12 Maggio 2004, *Exposé des motifs*, Section VIII B, consultabile su [www.assemblee-nationale.fr/12/projets/p11596.asp](http://www.assemblee-nationale.fr/12/projets/p11596.asp). Spunti interessanti sul punto anche in P.L. DAVIES *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decision Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., 335, il quale rileva che un orientamento simile esiste anche in UK. Si veda anche quanto già detto *supra*, Capitolo II, § 3.5.

<sup>(382)</sup> Cfr. P.L. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decision Taken in the Vicinity of Insolvency*, cit., 335, il quale rileva che un orientamento simile esiste anche in UK.

tendono, nella prassi, a limitarne la portata applicativa <sup>(383)</sup>.

Quanto alla seconda, invece, il legislatore non ha tipizzato il contenuto dei piani di salvataggio, che possono riguardare gli ambiti più vari, mentre gli accordi di ristrutturazione hanno contenuti certamente analoghi a quelli ricompresi nel *business plan* della società, composto da una parte industriale e da una parte finanziaria <sup>(384)</sup>.

Per tali ragioni, è importante comprendere se le due normative sopra analizzate siano effettivamente, ed eventualmente in quale misura, in contrasto tra loro, al fine di cercare di dirimere – almeno a livello interpretativo – tale conflitto <sup>(385)</sup>.

Per comodità di esposizione, nel prosieguo del capitolo si farà riferimento alla disciplina di cui all'art. 2497 e ss. e ai requisiti per la responsabilità dalla stessa previsti, tenendo tuttavia presente che considerazioni analoghe non possono che valere, *mutatis mutandis*, anche per la responsabilità di cui agli artt. 2392 e ss. cod. civ. <sup>(386)</sup>.

---

<sup>(383)</sup> Si è detto, infatti, che sebbene i *covenant* contenuti nei contratti di finanziamento possano astrattamente dar luogo ad un'ingerenza qualificabile in termini di attività di direzione e coordinamento, le difficoltà concrete nell'applicazione della responsabilità in esame al caso oggetto di studio nel presente lavoro sono piuttosto legate ai relativi profili probatori.

<sup>(384)</sup> Sul contenuto "atipico" dei piani di risanamento, si rimanda alle considerazioni di G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, 39; L. BOGGIO, op. cit., 136.

Con riferimento agli accordi di ristrutturazione, invece, si vedano, tra gli altri, V. ROPPO, *Profili strutturali e funzionali dei contratti di «salvataggio» (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, cit., 375; E. STASI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, in *Fall.*, 2006, 864; A. ZORZI, *Il finanziamento delle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 1236 ss.; G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 611; P. SCHLESINGER, *Convenzioni bancarie di salvataggio*, in *Fall.*, 1997, 895.

<sup>(385)</sup> Sul punto, afferma E. CODAZZI, op. cit., 43, si tratterebbe di una responsabilità essenzialmente deterrente, dal momento che la funzione compensatoria sarebbe comunque assolta dalla responsabilità in capo agli amministratori di diritto, su cui i terzi hanno fatto affidamento: «*In quest'ottica, si tratta perciò di dosare la deterrenza, evitando, da una parte, lacune che possano precludere all'aggiramento delle norme sulle reciproche competenze e, dall'altra, eccessi di severità che possano arrivare a colpire anche interventi legittimi (in quanto riconosciuti o avallati dalla legge), come, appunto, quelli dei soci di s.r.l. che esercitino competenze amministrative in virtù di una disposizione statutaria in tal senso) o di per sé irrilevanti (come potrebbe essere il caso di chi si sia limitato a dare qualche consiglio e a collaborare alla sua attuazione).* [...] Già il riferimento alle coordinate teoriche generali del tema della deterrenza induce a porre il problema della potenziale rilevanza di fenomeni di overdeterrence quindi l'esigenza di evitare che criteri di imputazione troppo severi possano scoraggiare anche attività per altri versi lecite o addirittura apprezzabili». Sul tema della deterrenza in generale, si vedano G. FREZZA - F. PARISI, *Responsabilità civile e analisi economica*, Milano, 2006, 2 ss.; P.G. MONATERI, *La responsabilità civile*, Torino, 1998, 19 ss.

<sup>(386)</sup> Si analizzerà la questione con particolare riferimento alla disciplina dell'art. 2497 cod. civ. in quanto, come visto nel precedente Capitolo, i margini di applicazione della stessa risultano più ampi rispetto a quelli dell'amministrazione di fatto e in quanto la stessa risulta comunque più articolata, quanto ai requisiti della responsabilità, rispetto alla responsabilità degli amministratori.

## 2. (segue): Le possibili forme di ingerenza nell'ambito della crisi d'impresa.

Come già accennato, anche nell'ambito di procedure stragiudiziali di composizione della crisi di impresa gli strumenti di ingerenza della banca possono essere disparati. Si passa, anche in questo caso, dalle ipotesi di ingerenza "interna", attraverso il formale coinvolgimento dell'istituto di credito nella struttura della società<sup>(387)</sup>, alle forme di ingerenza di natura più marcatamente contrattuale, attraverso le previsioni contenute nelle convenzioni aventi ad oggetto il salvataggio dell'impresa<sup>(388)</sup>.

Con riguardo a queste ultime, in particolare, si pensi al caso in cui una banca o un sindacato di banche imponga, per effetto di patti stipulati *ad hoc*, il proprio potere di assumere le principali decisioni sull'operatività dell'impresa come condizione per la concessione di nuova finanza in una situazione già avanzata di difficoltà. Spesso, inoltre, il creditore forte pretende di designare membri di propria fiducia all'interno dell'organo amministrativo<sup>(389)</sup>: questi ultimi altro non sono che la *longa manus* della banca nella gestione delle società<sup>(390)</sup>.

Come già rilevato nel capitolo precedente, al di là di tali ipotesi più marcatamente evidenti, possono rinvenirsi forme di ingerenza apparentemente più blande ma comunque in grado di influenzare in maniera rilevante la vita dell'impresa. In tali casi, che costituiscono le ipotesi più frequenti, labile è il confine tra il rapporto fisiologico tra finanziatore e cliente e il

<sup>(387)</sup> Le ipotesi di controllo interno si verificano soprattutto nell'ambito di procedure di *workout* e di ristrutturazione del debito. Sul punto anche S. AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2005, 950; S. CENNERAZZO, *Azione di responsabilità per concessione abusiva di credito: gli spazi di legittimazione del curatore fallimentare dopo la sentenza delle Sezioni Unite*, cit., 26, nt. 45.

<sup>(388)</sup> Cfr. V. ROPPO, *Crisi d'impresa: la banca risponde verso i creditori? (con postilla sugli sviluppi della responsabilità civile)*, cit., 539; V. DE SENSI, *Convenzioni stragiudiziali per il salvataggio delle imprese e patti parasociali*, in *Dir. fall.*, 2005, 66 ss.

Autorevole dottrina ha definito come veri e propri patti parasociali le convenzioni bancarie per il salvataggio dell'impresa in crisi aventi ad oggetto la nomina degli amministratori, poteri di autorizzazione e di veto su operazioni gestorie o straordinarie: cfr. R. VIVALDI, *Soluzione negoziale dell'insolvenza: responsabilità civile delle banche nella crisi d'impresa*, cit., 557; V. DE SENSI, *Convenzioni stragiudiziali per il salvataggio delle imprese e patti parasociali*, cit., 66 ss.

<sup>(389)</sup> Cfr. F. GALGANO, *Civile e penale nella responsabilità del banchiere*, in *Contr. impr.*, 1987, n. 1, 23; S. BONFATTI, *La responsabilità civile della banca locale nell'erogazione del credito alle imprese di rete*, cit.; A. NIUTTA, *Sulla presunzione di esercizio dell'attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies cod. civ.: brevi considerazioni di sistema*, cit., 1002, nt. 71.

<sup>(390)</sup> Si realizza in tal modo il fenomeno della traslazione dei poteri di gestione al di là degli schemi di *corporate governance* delle società di capitali. In tal modo la società capogruppo diventa autrice delle scelte gestionali delle altre società del gruppo. Cfr. in proposito P. MONTALENTI, *La traslazione dei poteri di gestione nei gruppi di società: i «managements contracts»*, in *Contr. impr.*, 1987, 436 ss.; N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, cit., 119; A. PAVONE LA ROSA, *«Controllo» e «gruppo» nella fenomenologia dei collegamenti societari*, cit., 13; G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi societari*, Torino, 1996, 35 ss.

rapporto patologico, che si instaura quando il finanziatore pretende di determinare le politiche gestionali dell'impresa<sup>(391)</sup>.

Si pensi, in particolare, alle misure di carattere finanziario contenute negli accordi di ristrutturazione dei debiti o nei piani di risanamento: queste, che costituiscono il nucleo essenziale di un'operazione di salvataggio, possono, al contempo, costituire uno dei possibili contenuti dell'attività di eterodirezione; la politica finanziaria, infatti, può annoverarsi tra le più importanti funzioni gestorie di un'impresa<sup>(392)</sup>.

Di conseguenza, l'esercizio da parte degli istituti di credito del potere di controllare l'utilizzo da parte del prestatore della nuova finanza messa a sua disposizione, di decidere quali pagamenti vadano effettuati, di gestire la tesoreria e allocare le risorse tra le varie società del gruppo e, più in generale, di determinare i modi e i tempi di utilizzo delle risorse finanziarie dell'impresa previsto in un piano di risanamento o in un accordo di ristrutturazione integrerebbe – secondo autorevole dottrina – certamente il presupposto per l'applicazione della responsabilità di cui all'art. 2497, comma 1, cod. civ.<sup>(393)</sup>.

Ma vi è di più. Parte della dottrina è arrivata a sostenere che lo stesso ricorso ad un tentativo stragiudiziale di risoluzione della crisi possa acquisire, da solo, rilievo ai fini dell'applicazione della disciplina della direzione e coordinamento. Secondo tale opinione dottrinale, infatti, la decisione di continuare a far sopravvivere le società in crisi o di sottoporle al fallimento avrebbe essa stessa natura imprenditoriale ed atterrebbe alla gestione strategica dell'impresa<sup>(394)</sup>.

Inoltre, anche la proposta di concordato preventivo, l'accordo di ristrutturazione dei debiti e il piano di risanamento *ex art. 67, comma 3, lett. d), legge fall.* hanno, al pari dei *covenant* (e più in generale dei contratti di finanziamento), contenuto negoziale e possono disciplinare aspetti rilevanti dell'attività di impresa della società che vi è sottoposta. In altri termini, anche le varie procedure di risanamento previste nella legge fallimentare comportano

<sup>(391)</sup> Cfr. sul punto E. FRASCAROLI SANTI, op. cit., 63; G.B. NARDECCHIA, op. cit., 106.

<sup>(392)</sup> Cfr. tra gli altri V. CARATTOZZOLO, op. cit., 25; N. RONDINONE, op. cit., 339, nt. 132.

<sup>(393)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 418, che rimanda, per interessanti studi comparatistici, al suo lavoro: L. BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto fra il controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, cit., 494 ss. In tale contributo, l'Autore analizza le fonti di responsabilità per ingerenza gestoria delle banche negli ordinamenti francese, inglese e americano, emergendo che in tali ordinamenti la giurisprudenza tende ad applicare restrittivamente tali rimedi. A detta dello stesso Autore, invece, l'art. 2497 cod. civ., vista la formulazione molto ampia, si presterebbe ad una più estesa applicazione.

<sup>(394)</sup> Cfr. A. VISCUSI, op. cit., 126 ss.; L. BOGGIO, op. cit., 280 ss. e nt. 5; L. ABETE, *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2007, 624.

l'adozione di scelte di tipo gestorio, «[...] in cui il momento soddisfattivo dei creditori può essere solo eventuale ed è comunque il risultato di un'attività di riequilibrio patrimoniale e finanziario nel rispetto di regole di corretta gestione imprenditoriale e societaria. Si passa, cioè, dalla visione del momento soddisfattivo dei creditori (che è coerente con una visione esclusivamente liquidatoria dei concordati) al momento della ristrutturazione del debito (che potrebbe anche andare disgiunto dal momento soddisfattivo), attraverso la continuazione dell'attività di impresa e, quindi, da una disciplina dell'atto a una disciplina dell'attività di impresa. In quanto disciplina dell'esercizio di un'attività di impresa, le diverse tipologie di strumenti di salvataggio dell'impresa in crisi presentano aspetti e problemi non differenti dalla contrattualizzazione dell'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento che è pur sempre regolamentazione convenzionale di un'attività e non di un singolo atto»<sup>(395)</sup>.

Qualora, quindi, la decisione di tentare il risanamento dell'impresa sia assunta dalle banche finanziatrici, che, da un lato, rappresentano usualmente la maggioranza dei creditori della società e, dall'altro lato, sono gli unici a poter far fronte al bisogno di nuova finanza della stessa, queste potrebbero essere considerate soggetti in grado di esercitare attività di direzione e coordinamento sull'impresa finanziata.

Altra questione di grande rilevanza è, poi, quella concernente la determinazione del discrimine fra le ipotesi in cui alla banca può essere imputata la responsabilità da abuso di direzione e coordinamento e quelle, invece, nelle quali la stessa abbia agito come mero consulente delle società finanziate.

La questione – già affrontata nel corso del Capitolo precedente – riveste un rilievo determinante, posto che dalla sua soluzione dipende la condanna della banca al risarcimento dei danni nei confronti dei soci e dei creditori della società finanziata. Si è già constatato, infatti, come i contenuti del piano di salvataggio che l'*advisor* viene incaricato di predisporre coincidano con gli ambiti gestori compresi dalla dottrina entro il concetto di direzione unitaria.

Le responsabilità delle banche, quindi, anche e soprattutto nell'ambito delle procedure di salvataggio delle imprese in crisi, possono essere di diverso tipo e differenziate graduate sulla base delle diverse tipologie di intervento e sulle caratteristiche dei singoli casi, risultando difficile – oltre che miope – una generalizzazione sulla questione. Si

---

<sup>(395)</sup> Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 622, dove si rinviengono ulteriori riferimenti.

analizzeranno, pertanto, di seguito brevemente i principali scenari possibili al fine di trarre dei principi applicabili nell'interpretazione delle discipline di responsabilità analizzate nel capitolo precedente.

### **3. L'intervento delle banche nelle procedure di salvataggio delle imprese in crisi: la contrarietà ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale.**

Appurato che gli atti di esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti di un gruppo di società in crisi, così come quelli previsti in un piano di risanamento *ex art. 67, comma 3, lett. d), l. fall.*, possono astrattamente integrare l'ingerenza nella gestione tipica della nozione di direzione e coordinamento e dunque la fattispecie di cui all'art. 2497, comma 1, cod. civ., occorre chiedersi come l'affermazione di una simile responsabilità possa conciliarsi con la disciplina fallimentare, che – come noto – nella sua più recente formulazione ha voluto incentivare proprio l'intervento dei creditori forti nelle procedure di salvataggio delle imprese in crisi.

In altri termini, posto che uno dei requisiti per l'applicazione della responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ. – ovvero il compimento di atti che integrano la direzione e coordinamento – può ritenersi soddisfatto nel caso in esame, occorre comprendere se anche gli altri requisiti richiesti dalla norma per affermare la responsabilità in questione siano, anche solo astrattamente, configurabili, tenuto conto che, nell'ambito della crisi di impresa, la normativa codicistica deve necessariamente fare i conti con le previsioni contenute nella legge fallimentare: ci si riferisce in particolare all'antigiuridicità della condotta posta in essere dalla banca e al danno. Ciò che ci si deve chiedere è, dunque: può considerarsi un intervento della banca, qualificabile come attività di direzione e coordinamento, come compiuto *«nell'interesse imprenditoriale proprio o altrui, in violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale»*? E ancora, occorre chiedersi: una società che si trovi in stato di crisi, che tipo di danno subirebbe a causa di un intervento invasivo degli istituti finanziatori e in quale misura?

A tali quesiti si cercherà di dare compiutamente risposta nel corso dei prossimi paragrafi.

### 3.1. Le procedure di concordato preventivo e gli accordi di ristrutturazione dei debiti

Ai sensi, rispettivamente, dell'art. 161 e dell'art. 182-*bis* l. fall., l'imprenditore in stato di crisi può proporre domanda per ottenere l'ammissione alla procedura di concordato preventivo o l'omologazione di un accordo di ristrutturazione del debito, depositando, in entrambi i casi, tra gli altri documenti, anche una relazione di un professionista che attesti, da un lato, la veridicità dei dati aziendali posti alla base del "programma" di ristrutturazione e, dall'altro lato, la fattibilità di tale programma <sup>(396)</sup>.

L'attestazione dell'esperto e la pronuncia del tribunale previste nelle discipline delle due procedure appena citate attengono, dunque, a profili apparentemente diversi rispetto a quelli contemplati dall'art. 2497, comma 1, cod. civ.: in particolare, ciò che in tali casi deve essere verificato è la realizzabilità della ristrutturazione dei debiti nei confronti dei creditori aderenti al piano e alla liberazione di risorse sufficienti a pagare i creditori rimasti estranei. Si tratta di una valutazione prognostica in quanto all'esperto è demandato di valutare *ex ante*, secondo un giudizio di prevedibilità, l'idoneità del progetto a risanare la crisi dell'impresa.

A ben vedere, tuttavia, la ragionevolezza del piano di salvataggio sotto il profilo della sua attuabilità e fattibilità e, quindi della sua idoneità a consentire il risanamento dell'esposizione debitoria e il riequilibrio della posizione patrimoniale e finanziaria dell'impresa, altro non è che il risultato dell'applicazione di parametri di corretta gestione societaria e imprenditoriale. Per tali ragioni, l'ambito applicativo di tale disciplina sarebbe coincidente con l'ambito applicativo della responsabilità di cui all'art. 2497 cod. civ. <sup>(397)</sup>.

Come già descritto nel corso del capitolo precedente, il danno di cui si chiede il risarcimento ai sensi dell'art. 2497 cod. civ. è, con riguardo ai soci, quello al valore della propria partecipazione e, con riguardo ai creditori, quello per non aver potuto soddisfare le

---

<sup>(396)</sup> In particolare, con riferimento alla procedura di concordato preventivo, l'art. 161, comma 3, l. fall., prevede che «[...] *la veridicità dei dati aziendali e la fattibilità del piano* [...]» contenente la descrizione analitica delle modalità e dei tempi di adempimento della proposta di concordato; quanto agli accordi di ristrutturazione dei debiti, formulazione sostanzialmente analoga si riviene all'art. 182-*bis*, ai sensi del quale il professionista si pronuncia «[...] *sulla veridicità dei dati aziendali e sull'attuabilità dell'accordo stesso con particolare riferimento alla sua idoneità ad assicurare l'integrale pagamento dei creditori estranei* [...]». Il professionista, in entrambi i casi, deve avere i requisiti previsti dall'art. 67, comma 3, lett. d), l. fall., ovvero deve trattarsi di un «[...] *professionista indipendente designato dal debitore, iscritto nel registro dei revisori legali ed in possesso dei requisiti previsti dall'art. 28, lett. a) e b)* [...]».

<sup>(397)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 429; G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 622. In termini più generici, M. ARATO, *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, in *Fall.*, 2007, 254.

proprie ragioni di credito a causa dell'incapienza del patrimonio della società eterodiretta. Ebbene, risulta ovvio che le operazioni previste nel piano di concordato o nell'accordo di ristrutturazione, ai fini dell'attestazione dell'esperto e dell'omologazione del tribunale, debbano garantire un effetto esattamente opposto: ovvero, da un lato, quello di ripristinare la redditività dell'attività sociale e quindi il valore della partecipazione dei soci <sup>(398)</sup>; e, dall'altro lato, quello alla liberazione di risorse sufficienti a soddisfare i creditori estranei alla ristrutturazione.

Di conseguenza, nella misura in cui le procedure di cui sopra vengano attuate "correttamente", il danno rilevante ai sensi dell'art. 2497, comma 1, cod. civ. non dovrebbe (*rectius*: potrebbe) venire ad esistenza <sup>(399)</sup>.

É stato, peraltro, affermato – sebbene si tratti di una conclusione alquanto estrema –, che il medesimo ragionamento possa applicarsi anche rispetto ai soci e ai creditori delle società del gruppo eventualmente svantaggiate dalla direzione unitaria per salvare le "sorelle" in crisi <sup>(400)</sup>. Anche questi ultimi potrebbero lamentare un danno ai sensi dell'art. 2497, comma 1, cod. civ., per l'imposizione alla società cui partecipano o di cui sono creditori, di operazioni dannose, dirette a favorire la società da risanare: si pensi, ad esempio, ad operazioni concluse a condizioni squilibrate rispetto a quelle di mercato, pagamenti o garanzie per debiti altrui concesse a titolo gratuito. Secondo tale impostazione, l'eterodirezione dannosa dovrebbe trovare anche in tali casi una causa di giustificazione nell'esigenza, tutelata dalla riforma fallimentare, di preservare la continuità dell'impresa in crisi evitando l'apertura di una procedura concorsuale e dunque il bilanciamento degli interessi confliggenti sotteso all'art. 2497, comma 1, cod. civ. dovrebbe essere "rivisto" alla luce di tale esigenza.

Tale conclusione, tuttavia, appare un po' forte: di fatto, ciascuna società del gruppo – in quanto entità sostanzialmente distinta dalle altre – dovrebbe innanzitutto condurre la gestione imprenditoriale dell'attività in maniera per lei redditizia; è vero anche che l'art. 2497 cod. civ. prevede una "esimente" per il caso in cui «[...] *il danno risulta mancante alla luce del risultato complessivo dell'attività di direzione e coordinamento* [...]» e che la

<sup>(398)</sup> Cfr. S. AMBROSINI, *La revocatoria fallimentare delle garanzie*, Milano, 2000, 72, che afferma che il fallimento provoca il totale svuotamento di valore della partecipazione sociale.

<sup>(399)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 429.

<sup>(400)</sup> In tal senso si esprime L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 429.

valutazione di tale risultato complessivo non debba e non possa derivare dalla mera somma algebrica degli effetti negativi e positivi per la società “eterodiretta”<sup>(401)</sup>, tuttavia è anche vero che nel caso prospettato dall’Autore, difficilmente si ravvisano effetti che impattino positivamente sull’attività della società eterodiretta, ma al più effetti positivi per il gruppo nel suo complesso considerato. Se si aderisce, quindi, alla impostazione dottrinale di chi sostiene che il risultato complessivo cui fa riferimento la norma debba essere riferito alla società eterodiretta (e non all’intero gruppo), tale risultato non potrebbe sussistere nel caso in questione<sup>(402)</sup>.

Deve, infine, considerarsi che la valutazione di tale esimente – il cui contenuto non è specificato dal legislatore – è tutt’altro che agevole sul piano pratico.

In ogni caso, tornando al tema principale del presente paragrafo, sulla base quanto detto finora, delle due l’una: o il contenuto del piano (ivi incluso il rapporto di finanziamento e la sua regolamentazione contrattuale), è effettivamente oggetto di valutazione da parte dell’esperto secondo parametri di fattibilità e, quindi secondo criteri di corretta gestione imprenditoriale, è quindi non può essere che legittimo, in quanto non integra il requisito della contrarietà ai «*principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale*»; oppure potrebbe divenire fonte di responsabilità, quando si accerti che lo stesso non era idoneo, secondo una valutazione *ex ante* poi dimostratasi non corretta, a ripristinare l’equilibrio finanziario aziendale, non rispondendo lo stesso *ab origine* ai criteri di corretta gestione societaria e imprenditoriale previsti dall’art. 2497 cod. civ.<sup>(403)</sup>.

Per tali ragioni, l’avallo o la proposta da parte della banca di un accordo di ristrutturazione giudicato idoneo a consentire l’uscita dalla crisi della società e che integri, al contempo, la fattispecie dell’eterodirezione risulta comunque essere – almeno in linea teorica – una scelta strategica conforme ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale che dovrebbero caratterizzare l’attività di direzione e coordinamento<sup>(404)</sup>. Ovviamente,

<sup>(401)</sup> Cfr. G. SBISÀ, Sub art. 2497 c.c., cit., 65.

<sup>(402)</sup> Tale impostazione è abbracciata da V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, cit., 1247. Si veda anche G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi e la riforma del diritto societario. prime riflessioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2002, 583, nt. 6. Di diverso avviso, F. GALGANO, *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2003, 1033.

<sup>(403)</sup> In argomento P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, cit., 322.

<sup>(404)</sup> Così G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell’impresa di gruppo in crisi*, cit., 622; A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, cit., 504; M. ARATO, *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, cit., 254: secondo tali Autori, non è agevole provare la responsabilità della banca-

qualora il giudizio prognostico fosse stato operato correttamente ma – costituendo appunto una mera previsione – non è stato atteso dalla reale situazione, l'esperto che dimostri di aver operato la sua valutazione con diligenza (e a maggior ragione i creditori che vi hanno fatto affidamento) non potrebbe essere considerato responsabile.

Tali conclusioni sono ulteriormente rafforzate nelle ipotesi descritte nel presente paragrafo, in quanto l'attestazione dell'esperto, unitamente all'ulteriore documentazione prevista dalla legge, diviene poi oggetto di vaglio da parte del tribunale che delibera sull'ammissione al concordato preventivo o sull'omologazione dell'accordo di ristrutturazione.

É stato, in proposito, affermato che al fine di stabilire se possa imputarsi o meno alla banca la responsabilità per esercizio abusivo dell'attività di direzione e coordinamento in occasione dell'attuazione di una proposta di concordato preventivo o di accordo *ex art. 182-bis* legge fall., deve aversi riguardo alla pronuncia del giudice: infatti, proprio la pronuncia di ammissione alla procedura così come quella di l'omologazione dell'accordo, in quanto attestano l'esistenza di serie e credibili (seppur inevitabilmente incerte e rischiose) prospettive di risanamento, rappresentano indice fondamentale per valutare la liceità e la meritevolezza del tentativo di superamento stragiudiziale della crisi <sup>(405)</sup>.

Gli atti strumentali alla realizzazione delle soluzioni concordate alle crisi d'impresa che possano al contempo astrattamente configurare attività di direzione e coordinamento non possono essere considerati contrari ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale delle società del gruppo, a condizione che il tentativo stragiudiziale risulti idoneo a perseguire il proprio obiettivo: la sussistenza di tale condizione è garantita, in una prima fase, insindacabilmente e irrevocabilmente dalla pronuncia del giudice, mentre nella fase esecutiva dovrà essere costantemente verificata.

Tale principio può ricavarsi anche dalla disciplina dell'esenzione da revocatoria correlata all'utilizzo degli strumenti di risoluzione stragiudiziale della crisi d'impresa messi a disposizione dall'ordinamento. In un'ottica interpretativa di coerenza e armonizzazione del

---

capogruppo, poiché l'attività di direzione e coordinamento da essa per ipotesi esercitata si inserisce nell'ambito di un procedimento tendenzialmente capace di garantire la serietà e la fattibilità dell'operazione di ristrutturazione dell'impresa (di gruppo) in crisi.

op. cit., 194 e 186, che, con riferimento all'erogazione di credito, afferma: «*l'illiceità del sostegno bancario ad un imprenditore in crisi va sicuramente negata ove vi siano serie e comprovate prospettive di risanamento (poi non andate a buon fine) [...] mediante la continuazione dell'attività [...]*».

<sup>(405)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 430.

sistema normativo, quindi, principio analogo a quello dell'esonazione da revocatoria non può che trovare applicazione anche nel caso della responsabilità civile per ingerenza nella gestione: a tal proposito, infatti, risulterebbe quanto meno singolare se, con riferimento alla medesima condotta, quest'ultima fosse riconosciuta da tutelare rispetto all'esercizio dell'azione revocatoria e illegittima ai fini della responsabilità risarcitoria <sup>(406)</sup>.

Ragionando diversamente, poi, non si attribuirebbe alcun rilievo al fatto che l'istituto di credito agisce per realizzare l'obiettivo che la riforma fallimentare ha inteso perseguire al fine di assicurare la risoluzione delle crisi: in particolare, non estendere, in via interpretativa, al settore della responsabilità civile – tralasciato dal legislatore in sede di riforma – un regime analogo a quello configurato per la revocatoria significherebbe tradire la *ratio* e gli obiettivi di politica del diritto della riforma stessa, oltre che introdurre un'incoerenza nell'ordinamento giuridico <sup>(407)</sup>.

Sebbene le considerazioni sinora esposte abbiano grande rilievo nella valutazione della portata applicativa della responsabilità anzidetta nell'ambito delle situazioni di crisi dell'impresa, è stato rilevato che riconoscere a tutti i piani di concordato ammessi, così come a tutti gli accordi omologati, indistintamente, il valore di «salvacondotta *omnibus*» <sup>(408)</sup> dalla responsabilità per eterodirezione costituirebbe impostazione miope: qualora, infatti, venisse dimostrato che la banca-capogruppo era a conoscenza *ab origine* della inattuabilità dell'accordo, nonostante l'omologazione, la disciplina di cui all'art. 2497 cod. civ. dovrebbe trovare applicazione. Si pensi al caso in cui i dati alla base della relazione del professionista e della pronuncia del giudice risultino poi essere stati fraudolentemente falsificati: in tal caso troverebbe applicazione il principio "*fraus omnia corrumpit*" <sup>(409)</sup>. È chiaro che si tratti di ipotesi limitate ed in ogni caso difficili da provare.

Inoltre, non può non considerarsi che l'accordo di ristrutturazione prevede atti ad esecuzione istantanea ed atti che, invece, vengono compiuti in una fase esecutiva differita

<sup>(406)</sup> Così L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 431.

<sup>(407)</sup> Una soluzione diversa sarebbe contraria all'argomento sistematico, che sottende una presunzione di coerenza (assenza di antinomie) e congruenza (assenza di disarmonie assiologiche) dell'ordinamento giuridico.

<sup>(408)</sup> Questa l'espressione utilizzata da G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 43. Si veda anche C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 602.

<sup>(409)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 431; A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Soc.*, 2007, 440; A. VISCUSI, op. cit., 192 e 208.

rispetto alla sottoscrizione dell'accordo stesso <sup>(410)</sup>. Con riferimento ai primi, la liceità rispetto ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale di tali atti dovrebbe essere assicurata dall'omologazione, ad eccezione dei casi di dolo; quanto ai secondi, invece, opererebbe una "presunzione semplice" di liceità derivante dal controllo e dall'omologazione del giudice <sup>(411)</sup>. Tale presunzione, tuttavia, potrebbe essere posta in discussione qualora l'accordo divenisse inidoneo a perseguire il fine attribuitogli dalla legge, essendosi modificate le proiezioni esistenti al momento dell'accertamento giudiziale. Data la formulazione molto ampia dell'art. 2497, comma 1, cod. civ. tale norma ben potrebbe ricomprendere, tra i comportamenti che determinano responsabilità da abuso nell'attività di direzione e coordinamento, la scelta di proseguire l'esecuzione di un accordo divenuto inattuabile. Da ciò discenderebbe per la banca l'onere di monitorare con diligenza l'esecuzione dell'accordo, al fine di verificare che esso permanga nel tempo idoneo a determinare il superamento della crisi <sup>(412)</sup>.

### **3.2. I piani di risanamento ex art. 67, comma 3, lett. d), l. fall.**

Con riferimento ai piani attestati di risanamento di cui all'art. 67, comma 3, lett. d), l. fall., si può rimandare in parte alle considerazioni già espresse in merito alle procedure di concordato preventivo e agli accordi di ristrutturazione espresse nel paragrafo precedente, con alcune opportune precisazioni.

In particolare, non può non considerarsi che l'attestazione dell'esperto prevista all'art. 67, comma 3, lett. d), l. fall. non può fornire una garanzia della riuscita del salvataggio dotata di pari attendibilità rispetto al sindacato dell'autorità giudiziaria: in tal senso si è espressa anche la giurisprudenza, secondo cui l'esperto che ha predisposto il piano, in quanto nominato dall'imprenditore – il cui nome è di solito suggerito o addirittura imposto dallo stesso creditore forte –, non possiede i requisiti di imparzialità ed indipendenza propri del

<sup>(410)</sup> Cfr. L. BOGGIO, op. cit., 260 ss. L'Autore menziona tra gli atti ad esecuzione istantanea le rinunzie ai crediti, le dilazioni, gli accolti.

<sup>(411)</sup> Cfr. M. ARATO, *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, cit., 254; G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 44.

<sup>(412)</sup> Cfr. V. BRUNO, *Gli accordi di salvataggio nella riforma del diritto fallimentare e la responsabilità per concessione abusiva del credito*, in *Dir. fall.*, 2010, 258, 280; in UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FIRENZE, CNDCEC E ASSONIME, *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, 28 ss. si legge invece: «[...] il monitoraggio sull'andamento del piano è rimesso, in prima istanza, all'impresa stessa, e dunque al suo organo amministrativo [...]».

giudice <sup>(413)</sup>. Per tale ragione, nell'ambito di una procedura che preveda un piano di risanamento, potrebbe risultare più agevole, rispetto al caso degli accordi di ristrutturazione, provare in giudizio l'utilizzo doloso di un programma di ristrutturazione, ovvero la consapevolezza della sua irrealizzabilità e quindi del carattere pregiudizievole del tentativo di risoluzione della crisi, con l'unico effetto di ritardare la dichiarazione di fallimento <sup>(414)</sup>.

In ogni caso, nella denegata ipotesi in cui il tentativo stragiudiziale di risoluzione della crisi non avesse successo, al di là dell'ipotesi del dolo dell'esperto che abbia falsificato i dati dell'impresa, il giudice potrebbe mettere *ex post* in discussione le valutazioni effettuate dall'esperto circa l'idoneità del piano attestato al risanamento dell'impresa: si tratta, quindi, del caso in cui l'esperto abbia agito in maniera negligente.

Ad opinione della dottrina maggioritaria, infatti, l'esenzione, nel caso delle procedure di concordato preventivo e degli accordi di ristrutturazione di cui all'art. 182-*bis*, è definitivamente e irrevocabilmente acquisita per effetto della pronuncia del giudice <sup>(415)</sup>; mentre, nel caso del piano attestato, essa è soggetta alla positiva verifica *ex post* – sia pure con giudizio di prognosi postuma – di tutti gli elementi costitutivi dell'esenzione da parte del giudice della revocatoria, il quale potrà effettuare una nuova e autonoma valutazione della ragionevolezza del piano e della sua idoneità a determinare il risanamento e il riequilibrio finanziario dell'impresa <sup>(416)</sup>.

A tale differente rilevanza dell'omologazione e dell'attestazione ai fini dell'esenzione da revocatoria non può – sempre in virtù del principio di coerenza e armonia delle norme all'interno dell'ordinamento giuridico – che corrispondere una differente rilevanza anche in

---

<sup>(413)</sup> Si vedano Trib. Brescia, 3 agosto 2007 (decr.), Trib. Milano, 16 luglio 2008 (decr.) entrambe pubblicate in *Giur. comm.*, II, 2009, 123; Trib. Mantova, 31 marzo 2009 (decr.), consultabile <http://www.ilcaso.it/giurisprudenza/archivio/1661.htm>; e Trib. Milano, 16 luglio 2008 (decr.), consultabile sul sito [http://www.fallimentitribunalemilano.net/documenti/Documentazione/Sentenze\\_rilevanti/art\\_67\\_3co\\_lettd.pdf](http://www.fallimentitribunalemilano.net/documenti/Documentazione/Sentenze_rilevanti/art_67_3co_lettd.pdf). In dottrina, si veda V. BRUNO, *Gli accordi di salvataggio nella riforma del diritto fallimentare e la responsabilità per concessione abusiva del credito*, cit., 261.

<sup>(414)</sup> Si riporta, a titolo esemplificativo, il caso della collusione fra l'esperto e l'imprenditore e/o i suoi *creditor*: cfr. al riguardo la *best practice* n. 2 in UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FIRENZE, CNDCEC e ASSONIME, *Linee guida per il finanziamento delle imprese in crisi*, cit., 14 ss.

<sup>(415)</sup> Tra gli altri, A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, cit., 480.

<sup>(416)</sup> Cfr. sul punto G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 39; A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, cit., 479 s.; P. PISCITELLO, *Piani di risanamento e posizione delle banche*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2007, I, 542 ss.; V. ROPPO, *Crisi d'impresa: la banca risponde verso i creditori? (con postilla sugli sviluppi della responsabilità civile)*, cit., 390 ss.; A. ZORZI, *Il finanziamento delle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, cit., 13. Contrario al sindacato pieno *ex post* del giudice, L. STANGHELLINI, *Il ruolo dei finanziatori nella crisi d'impresa: nuove regole e opportunità di mercato*, in *Fall.*, 2008, 1075, 1077.

ordine all'applicazione della responsabilità *ex art. 2497 cod. civ.*: aderendo a tale impostazione dottrinale, quindi, il rilascio dell'attestazione dell'esperto non costituirebbe, a differenza dell'omologazione, un accertamento insindacabile della meritevolezza e della liceità del piano; al contrario, qualora il piano risultasse non idoneo a risanare la crisi dell'impresa, lo stesso potrebbe essere soggetto all'azione revocatoria e costituire, al contempo, fonte di responsabilità risarcitoria <sup>(417)</sup>.

In proposito, infatti, è stato sostenuto in dottrina che la responsabilità dell'esperto che attesta l'idoneità del piano – e quindi la sua elaborazione sulla base dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale – non varrebbe ad esonerare da eventuale responsabilità le banche, dal momento che anche in capo ad esse è posto l'onere di valutare *ex ante* la fattibilità del piano secondo parametri di diligenza professionale <sup>(418)</sup>. Se si aderisse a tale impostazione, la banca potrebbe sottrarsi alla responsabilità in questione soltanto provando di aver attentamente valutato, con la diligenza del *bonus argentarius*, l'astratta idoneità del piano di salvataggio a determinare l'uscita dalla crisi. Deve, infatti, certamente escludersi la responsabilità dell'istituto di credito per eventuali errori di valutazione sulla possibilità di risolvere la situazione di difficoltà qualora sia stata utilizzata la diligenza dovuta: una diversa conclusione sarebbe, infatti, iniqua, oltre che troppo severa, posto che la stima delle prospettive di recupero dell'equilibrio economico-finanziario dell'impresa in crisi avviene pur sempre attraverso un giudizio di probabilità che lascia ampi margini di incertezza <sup>(419)</sup>.

A conclusioni più favorevoli nei confronti della banca potrebbe arriversi, invece, qualora si aderisse alla tesi opposta, secondo la quale l'attestazione dell'esperto, dotato dei requisiti di professionalità e indipendenza, nell'ambito di una procedura stragiudiziale prevista dalla legge fallimentare (e non quindi di natura "privatistica") varrebbe a escludere la responsabilità dei soggetti che vi abbiano fatto affidamento (ivi inclusa la banca che abbia

---

<sup>(417)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 433.

<sup>(418)</sup> Cfr. G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 623. Parzialmente divergente da quanto sostenuto nel testo A. CASTIELLO D'ANTONIO, *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, cit., 614, secondo cui, mentre negli accordi, per così dire, "privatistici" conclusi dalle società con le banche per gestire una situazione di crisi sarebbe onere della banca la verifica della fattibilità del piano e il monitoraggio della esecuzione del medesimo, nel caso di adozione degli strumenti contemplati dalla legge fallimentare la responsabilità graverebbe esclusivamente sull'esperto.

<sup>(419)</sup> Cfr. C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 593; A. VISCUSI, op. cit., 190 ss. e 217, che riconduce tale fattispecie all'art. 2236, che prevede la limitazione della responsabilità per danni al dolo o alla colpa grave quando la prestazione implica la soluzione di problemi tecnici di speciale difficoltà; L. BOGGIO, op. cit., 368.

posto in essere i relativi atti esecutivi)<sup>(420)</sup>. D'altra parte, tale orientamento sembra più in linea con le finalità del legislatore fallimentare, che al fine di incentivare gli interventi delle banche nei salvataggi delle imprese in crisi, ha anche sancito delle ipotesi di "esenzione" dai reati fallimentari<sup>(421)</sup>.

#### 4. La responsabilità della banca fiancheggiatrice e della banca beneficiaria.

Abbiamo analizzato le possibili condotte della banca che, nell'ambito di una procedura di risoluzione della crisi d'impresa, potrebbero dar luogo ad un'azione risarcitoria ai sensi dell'art. 2497, comma 1, cod. civ.

Analogo ragionamento verrà adesso svolto con riferimento alla condotta di quegli istituti di credito, che abbiano fornito un «[...] *apporto o contributo causale alla produzione del danno, in fase di elaborazione e attuazione dell'attività di direzione e coordinamento pregiudizievole*»<sup>(422)</sup> o che abbiano beneficiato della condotta della società (banca o non) capogruppo<sup>(423)</sup>: si tratta delle figure – previste dall'art. 2497, comma 2, cod. civ. e analizzate nel capitolo precedente – della banca fiancheggiatrice e della banca beneficiaria.

Come già detto anche nel corso del capitolo precedente, il concorso della banca fiancheggiatrice all'attuazione delle direttive abusive imposte dalla capogruppo può assumere diverse forme.

In primo luogo, potrebbe concretizzarsi nel sostegno finanziario ad un piano per il superamento della crisi di un'impresa o di gruppo, espressione di un'attività di eterodirezione contraria ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale, imputabile ad altra società o ente<sup>(424)</sup>.

<sup>(420)</sup> Cfr. A. CASTIELLO D'ANTONIO, *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, cit., 614.

<sup>(421)</sup> Tra gli altri, si veda V. SPINOSA, *Il c.d. decreto sviluppo nel sistema della legge fallimentare: i rapporti tra nuove procedure concorsuali e profili di responsabilità penale*, 1 marzo 2013, consultabile su [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it).

<sup>(422)</sup> Così V. CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, cit., 58. In termini analoghi anche G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, cit., 619 e P. DAL SOGLIO, *Sub art. 2497*, cit., 2335, che riconducono la previsione di cui all'art. 2497, comma 2, cod. civ. alla più generale fattispecie del concorso di cause nell'illecito di cui all'art. 2055 cod. civ.

<sup>(423)</sup> Come detto, infatti, la banca fiancheggiatrice potrebbe concorrere nell'abusivo esercizio dell'attività di direzione e coordinamento svolta, rispettivamente, da: (i) la *holding* del gruppo; (ii) un'altra banca, ad esempio nel caso di operazioni in *pool*; (iii) dall'*advisor* – capogruppo della società. Si rimanda alla descrizione di tale ipotesi svolta nel capitolo precedente.

<sup>(424)</sup> Cfr. S. BONFATTI, *La responsabilità civile della banca locale nell'erogazione del credito alle imprese di rete*, cit., 146, che fa riferimento al noto caso Italgrani. Si vedano anche A. MAZZONI, *La responsabilità gestoria*

In questo caso, la banca fiancheggiatrice potrebbe essere considerata responsabile per aver erogato nuova finanza, aggravando la situazione debitoria di società ormai decotte, sulla base di un piano elaborato dalla società (interna o esterna al gruppo formalmente inteso), che esercita direzione e coordinamento.

In alternativa, potrebbe poi ipotizzarsi il caso in cui detta banca, sempre nell'ambito di un piano elaborato e voluto da un altro soggetto, eroghi finanziamenti alle società del gruppo *in bonis*, costrette a contrarre indebitamento al fine di allocare il capitale reperito a loro volta, mediante operazioni infragruppo, a condizioni di favore rispetto alle condizioni di mercato, su altre società del gruppo che si trovano invece in difficoltà finanziaria e che pertanto non hanno facilmente accesso al mercato del credito <sup>(425)</sup>.

Come già accennato, infine, anche le disposizioni volte a protrarre l'esercizio di un'impresa ormai in stato di insolvenza possono essere considerate direttive emanate abusivamente, dal momento che dalla prosecuzione di una gestione incapace di produrre reddito deriva un pregiudizio tanto per i creditori sociali quanto per i soci. Alla configurabilità della responsabilità di cui all'art. 2497, comma 1, cod. civ. in capo alla capogruppo consegue quella accessoria della banca per il contributo attuativo fornito alla violazione dei principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale <sup>(426)</sup>.

L'istituto di credito sembra, poi, poter essere convenuto quale concorrente nel fatto lesivo posto in essere da un altro soggetto anche in una serie ulteriore di ipotesi, che prescindono dal – ma non escludono il – sostegno finanziario alla realizzazione dell'abuso nell'attività di direzione e coordinamento. La responsabilità in esame può ravvisarsi qualora la condotta della banca contribuisca causalmente a produrre il danno, non tanto in fase di

---

*per scorretto esercizio dell'impresa priva delle prospettive di continuità aziendale*, cit., 843; C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 587; S. CENNERAZZO, *Azione di responsabilità per concessione abusiva di credito: gli spazi di legittimazione del curatore fallimentare dopo la sentenza delle Sezioni Unite*, cit., 28; C. ESPOSITO, *L'azione risarcitoria di «massa» per «concessione abusiva di credito»*, in *Fall.*, 2005, 860, il quale si esprime in termini di concorso della banca nella violazione degli obblighi di corretta amministrazione per aver finanziato un piano inattendibile.

<sup>(425)</sup> Cfr. A PALUCHOWSKY, *La valutazione giudiziaria dell'attività di risanamento: aspetti civilistici*, cit., 111 e 118. In questo caso, i soci della società finanziata potrebbero vedere diminuito il valore della propria partecipazione, mentre i creditori della stessa sono lesi il patrimonio posto a garanzia del loro credito.

<sup>(426)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 434.

attuazione dell'attività di direzione e coordinamento pregiudizievole, quanto piuttosto nella fase della sua elaborazione<sup>(427)</sup>.

Certamente una simile ipotesi potrebbe realizzarsi in conseguenza dell'adempimento di specifici *covenant* i quali, come già rilevato, ben potrebbero essere previsti all'interno di un accordo o di un piano per il superamento della crisi d'impresa, che prevedano l'intervento della banca nei processi decisionali e gestori della capogruppo. Tale ipotesi può configurarsi ove l'intervento della banca in questione non assuma forme tali da qualificare la banca stessa come "coordinatrice": ciò potrebbe verificarsi, ad esempio, ove i *covenant* siano imposti da altre banche partecipanti, in qualità di creditori forti, all'accordo per il salvataggio dell'impresa oppure ove siano suggerite dall'*advisor* della società (quest'ultima ipotesi forse meno probabile).

Più in generale, infatti, la banca potrebbe non assumere il ruolo di "coordinatrice" ma di mera "fiancheggiatrice" ai sensi dell'art. 2497, comma 2, qualora si sia limitata a compiere singoli sporadici atti di influenza sulle decisioni strategiche riguardanti il gruppo<sup>(428)</sup>, magari perché un *advisor* viene incaricato di elaborare una soluzione stragiudiziale della crisi.

Giova a tal proposito considerare che gli *advisor* vengono, nella prassi, suggeriti o addirittura designati dai creditori o, comunque, su di essi questi ultimi esprimono il proprio gradimento: le scelte di tali soggetti, quindi, lungi dall'essere imparziali o volte esclusivamente al salvataggio dell'impresa, possono al contrario essere alterate o influenzate da dinamiche ulteriori, e in particolare dall'interesse alla salvaguardia della posizione creditoria delle banche di cui sono espressione<sup>(429)</sup>.

In ogni caso, qualora le istruzioni dell'*advisor* – che può essere anche un'altra banca – venissero qualificate come attività di mera consulenza, rimanendo integra la l'autonomia e la capacità di determinazione della società, comunque a rispondere *ex art.* 2497, comma 1,

<sup>(427)</sup> Cfr. V. CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, cit., 58; A. PAVONE LA ROSA, *L'unico azionista tra «vecchia» e «nuova» normativa*, in *Giur. comm.*, 2005, 432 ss., sebbene l'Autore si limiti a fare esclusivo riferimento al socio. Non si vedono ragioni per non applicare tale ricostruzione anche al creditore forte (non socio).

<sup>(428)</sup> Come detto, infatti, l'esercizio dell'attività di direzione e coordinamento presuppone il compimento di una pluralità di atti. L'ipotesi qui prevista, sebbene non rientrante nella fattispecie di cui all'art. 2497, comma 1, potrà rientrare nella fattispecie di cui al comma successivo.

<sup>(429)</sup> Cfr. M. BELCREDI, *Le ristrutturazioni stragiudiziali delle aziende in crisi in Italia nei primi anni '90*, in L. CAPRIO (a cura di), *Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia: un'analisi economica*, Milano, 1997, 87.

sarebbe la società *holding*.

La responsabilità della banca fiancheggiatrice risulta, inoltre, applicabile in un'ultima situazione-tipo, sulla quale ha avuto modo di pronunciarsi la giurisprudenza straniera <sup>(430)</sup>.

Il creditore forte potrebbe imporre – in quanto controllante, della *holding ex art. 2359*, comma 1, n. 3, cod. civ. per il potere fattuale di cui dispone come principale (o unico) finanziatore della stessa o in base alla specifica previsione pattuita in un contratto di finanziamento – la nomina di soggetti di fiducia nel consiglio di amministrazione della capogruppo. In tale ipotesi, qualora non gli si possa imputare l'esercizio diretto dell'attività di direzione e coordinamento <sup>(431)</sup>, il finanziatore potrà comunque essere considerato concorrente nell'abuso per il tramite dei suoi fiduciari, per averne influenzato le decisioni. Tale concorso nelle decisioni degli amministratori della *holding* può essere finalizzato ad ottenere che questi ultimi esercitino l'attività di direzione e coordinamento nei confronti della altre società del gruppo affinché gli organi sociali delle stesse prendano determinate decisioni a loro favorevoli. Si pensi alla distribuzione di risorse sotto forma di dividendi straordinari che lascino la società controllata in uno stato di difficoltà finanziaria tale da determinarne successivamente l'insolvenza o alla concessione di finanziamenti o garanzie a condizioni fuori mercato a favore della società madre da utilizzare per il rimborso dei creditori soci della *holding* <sup>(432)</sup>.

#### **4.1. La responsabilità della banca fiancheggiatrice in caso di attuazione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti.**

Nel tentativo di conciliare la possibile responsabilità della banca fiancheggiatrice, con la disciplina di favore prevista dalla riforma fallimentare per gli atti di esecuzione di un concordato preventivo o di un accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis* legge fall., non possono che svolgersi considerazioni analoghe a quelle già espresse nei paragrafi precedenti per la responsabilità della banca coordinatrice.

In particolare, occorre ribadire che il finanziamento bancario risponde a precisi interessi dell'ordinamento se strumentale all'attuazione di una delle procedure appena

<sup>(430)</sup> Si pensi al caso *Tridos Bank v. Dobbs*, cit.

<sup>(431)</sup> Si tratta del caso in cui gli amministratori non si limitino a recepire le direttive ad essi impartite dai creditori di cui sono espressione, ma mantengano comunque una certa discrezionalità gestionale. Emblematici in proposito il summenzionato caso *Tridos Bank v. Dobbs*, cit. e il caso *PTZFM Ltd. Re*, in *B.C.L.C.*, 1995, 354, entrambi sulla fattispecie dello *shadow director*.

<sup>(432)</sup> Cfr. A. VICARI, op. cit., 217, con specifico riferimento alle operazioni di *Leveraged buy-out* (LBO).

menzionate, qualora ne sia stata affermata giudizialmente l'attuabilità <sup>(433)</sup>. Ne consegue che non può configurarsi il concorso nell'attività di eterodirezione abusiva, se quest'ultima è lecita; ciò anche in virtù del più generale principio – che si è avuto modo di enunciare nel capitolo precedente – che la responsabilità di cui al comma 2 dell'art. 2497 cod. civ. presuppone necessariamente la responsabilità di cui al comma precedente della medesima norma in capo ad un altro soggetto <sup>(434)</sup>.

Infine, ponendo la questione su un piano più generale e demagogico, le indicazioni emergenti dalla riforma fallimentare, nel senso della liceità dei finanziamenti concessi alle imprese nell'ambito di una procedura di risoluzione stragiudiziale delle crisi, impongono di sottrarre tali condotte dall'ambito di applicazione della clausola generale di responsabilità di «*chi abbia comunque preso parte al fatto lesivo*», in cui, in astratto, potrebbero rientrare: per un principio di coerenza dell'ordinamento giuridico, non possono coesistere norme volte ad incentivare un determinato strumento e norme che facciano discendere dall'utilizzo di tale strumento una responsabilità <sup>(435)</sup>.

Come già evidenziato per la responsabilità di cui all'art. 2497, comma 1, tuttavia, anche rispetto alla fattispecie della responsabilità della banca fiancheggiatrice, la pronuncia giudiziale non può di per sé indistintamente comportare l'esclusione di detta responsabilità. La banca, infatti, può essere perseguita se a conoscenza, prima della presentazione della domanda di concordato o della conclusione dell'accordo, dell'irreversibilità della crisi del gruppo <sup>(436)</sup>. In tal caso, infatti, sussistendo in capo ad un altro soggetto la responsabilità "principale" di cui al comma 1, sempre in virtù dell'ormai noto principio di coerenza prima

---

<sup>(433)</sup> Cfr. sul punto A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, cit., 439 ss.; M. ARATO, *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, cit., 254; L. STANGHELLINI, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, cit., 403, che afferma come nell'ordinamento italiano siano ritenute preferibili le soluzioni stragiudiziali delle crisi d'impresa rispetto alla procedura fallimentare.

<sup>(434)</sup> Cfr. *supra*, Capitolo II, § 4.6.

<sup>(435)</sup> In tal senso L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 437.

<sup>(436)</sup> Si vedano in dottrina, A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, cit., 440 ss.; L. STANGHELLINI, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, cit., 404; G. TARZIA, *Quale tutela per gli accordi con il finanziatore nella ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2009, 57. In giurisprudenza, Trib. Monza, 14 febbraio 2002, in *Giur. comm.*, 2004, II, 344, sebbene relativa alla fattispecie della concessione abusiva del credito. Emblematico anche quanto stabilito nelle *Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, 25: «*La buona fede dell'attestatore, o comunque il rilascio dell'attestazione, non possono elidere l'effettiva cognizione di motivi di idoneità o irragionevolezza del piano. Se il creditore sapesse che il piano è inadeguato al risanamento, il fatto che esso sia stato ritenuto idoneo dall'esperto non pone il creditore in riparo da ogni responsabilità: gli strumenti previsti dalla nuova legge servono a creare affidamento, non a coprire la frode*».

menzionati, non si vede perché escludere la responsabilità concorrente dei soggetti che abbiano preso parte al fatto lesivo.

Inoltre, il sostegno finanziario è ritenuto lecito solo se (e limitatamente al lasso temporale in cui) l'accordo permanga idoneo a consentire il superamento della crisi dell'impresa al momento in cui l'atto viene compiuto <sup>(437)</sup>. Ne discende che l'istituto di credito può essere perseguito nel caso in cui, essendosi modificati in modo determinante i presupposti sulla base dei quali era stata affermata l'idoneità della procedura al superamento della crisi, venisse a conoscenza della sopravvenuta irrealizzabilità della stessa ovvero qualora si dimostri che esso avrebbe potuto avvedersi della sopravvenuta irrealizzabilità con la diligenza del *bonus argentarius* <sup>(438)</sup>.

È stato, in proposito, rilevato come l'affermazione di una simile responsabilità della banca per non aver monitorato l'andamento dell'esecuzione dell'accordo equivarrebbe, in sostanza, a gravare gli istituti di credito di un dovere di vigilanza in sede di attuazione <sup>(439)</sup>.

Se questo è vero, la portata di tale impostazione va ridimensionata: come detto, la modifica delle condizioni alla base del piano o dell'accordo può influire solo sugli atti esecutivi degli stessi. È chiaro, invece, che a simili conclusioni non può pervenirsi per gli atti ad esecuzione "immediata", oggetto – unitamente alla procedura stessa – di vaglio da parte del tribunale: qualora, dunque, *medio tempore* intervenga una pronuncia di ammissione della società al concordato preventivo oppure l'omologazione dell'accordo, gli atti già previsti e compiuti prima sarebbero coperti da tale pronuncia e quindi non oggetto di eventuale responsabilità. Ad esempio, l'erogazione di nuova finanza prevista nella proposta di un concordato ammesso o nell'accordo omologato per fornire alla società la liquidità necessaria per risollevere le sorti dell'impresa non potrebbe poi essere messa in discussione se la

<sup>(437)</sup> Cfr. A. ZORZI, *Il finanziamento delle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, cit.

<sup>(438)</sup> Si tratta di uno *standard* di diligenza elevato, dati il grado di professionalità del banchiere nonché gli strumenti a sua disposizione per il monitoraggio della situazione del cliente. Cfr. A. VISCUSI, op. cit., 74 ss. Si veda anche L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 438, che afferma che deve considerarsi responsabile la banca che, magari perché adeguatamente garantita, si disinteressa dell'evoluzione della crisi a fronte dell'attuazione dell'accordo, non curandosi del pregiudizio che la sua condotta potrebbe determinare.

<sup>(439)</sup> Favorevoli all'onere di controllo sull'esecuzione del piano da parte delle banche, G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, cit., 38; S. FORTUNATO, *La concessione abusiva di credito dopo la riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2009, 68; C. ESPOSITO, *L'azione risarcitoria di «massa» per «concessione abusiva di credito»*, cit., 860 e 861; F. DI MARZIO, *La riforma privatizza la crisi dell'impresa*, cit., 12, 19. Si veda anche UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FIRENZE, CNDCEC e ASSONIME, *Linee guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, 28 ss.

società non dovesse superare la situazione di crisi in cui versa.

Pertanto, pur non potendo il tribunale giudicare né l'opportunità economica<sup>(440)</sup>, né la correttezza tecnica di tale erogazione, esso dovrebbe escludere, tramite un giudizio prognostico, che il finanziamento sia palesemente dannoso per i creditori estranei<sup>(441)</sup>. Dunque, il finanziatore che partecipa, tramite l'erogazione di nuovo credito, ad un concordato preventivo o ad un accordo di ristrutturazione omologato dovrebbe poter fare affidamento sulla relativa certificazione giudiziaria e di conseguenza nessun addebito in termini di responsabilità, nemmeno per concorso nell'eterodirezione abusiva, dovrebbe essere posto a carico del finanziatore in caso di insuccesso e di successivo fallimento della società, quanto meno per mancanza dell'elemento soggettivo (dolo o colpa)<sup>(442)</sup>.

Tale soluzione sembra quella più adeguata a conciliare la previsione dell'art. 2497, comma 2, cod. civ. con la disciplina della legge fallimentare<sup>(443)</sup>.

#### **4.2. La responsabilità della banca fiancheggiatrice in caso di attuazione di un piano attestato di risanamento.**

Qualora il risanamento dell'impresa in crisi venga attuato mediante un piano attestato, differente rispetto all'ipotesi analizzata nel paragrafo precedente è la possibilità che la banca possa essere chiamata a rispondere per non aver provveduto direttamente ad una verifica

<sup>(440)</sup> Cfr. sul punto A. NIGRO, *La responsabilità della banca per concessione «abusiva» di credito*, cit., 248-249.

<sup>(441)</sup> Cfr. V. BELLUCCI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (prima e dopo il decreto correttivo n. 169 del 12 settembre 2007)*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 520.

<sup>(442)</sup> Il merito creditizio rilevante ai fini dell'erogazione del credito dipende, nel caso in esame, dall'esistenza di ragionevoli prospettive di superamento della crisi. Qualora l'esistenza di tali prospettive sia certificata dal tribunale, il dovere di diligenza della banca nell'esercizio della sua attività professionale pare suscettibile di un'applicazione meno rigorosa: in tal senso, A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, cit., 440; L. STANGHELLINI, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, cit., 403 s.; G. TARZIA, *Quale tutela per gli accordi con il finanziatore nella ristrutturazione dei debiti*, cit., 56; L. BOGGIO, op. cit., 417; C. ESPOSITO, *L'azione risarcitoria di «massa» per «concessione abusiva di credito»*, cit., 861; S. FORTUNATO, *La concessione abusiva di credito dopo la riforma delle procedure concorsuali*, cit., 68; F. ALLEGRI, *La concessione abusiva di credito: evoluzioni e prospettive anche alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 591. In senso contrario, C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, cit., 603; V. BRUNO, *Gli accordi di salvataggio nella riforma del diritto fallimentare e la responsabilità per concessione abusiva del credito*, cit., 261 ss.

<sup>(443)</sup> Cfr., tra gli altri, L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 438.

della ragionevolezza e dell'idoneità del piano al risanamento della situazione debitoria dell'impresa stessa <sup>(444)</sup>.

Come detto, quando si è descritta la responsabilità della banca coordinatrice, la differenza fra le due ipotesi si basa sullo *standard* di diligenza professionale che la giurisprudenza e la dottrina attribuiscono alla banca nella valutazione del merito creditizio delle imprese finanziate. Appare evidente, in generale, che il merito creditizio dell'impresa vada valutato alla luce delle prospettive di realizzazione del programma stragiudiziale di superamento della crisi: qualora – come accade nel caso del concordato preventivo e dell'accordo di ristrutturazione dei debiti *ex art. 182-bis l. fall.* – tale prospettiva sia oggetto di valutazione dell'esperto e soprattutto di vaglio da parte del tribunale, pare estremamente difficile attribuire una responsabilità per colpa in capo alla banca che abbia posto in essere i relativi atti esecutivi. Ciò non sembra possa dirsi con altrettanta convinzione quando tale valutazione sia rimessa ad un professionista nominato dall'imprenditore. Tale impostazione sarebbe avallata dal differente rilievo dell'omologazione e dell'attestazione ai fini della disciplina dell'esenzione da revocatoria <sup>(445)</sup>: per l'ormai più volte citato principio di coerenza dell'ordinamento giuridico, alla diversità di trattamento delle due situazioni rispetto al regime della esenzione da revocatoria non può che corrispondere un diverso rilievo delle stesse rispetto alla valutazione di liceità sottesa all'esenzione e, di conseguenza, in ordine all'applicazione della responsabilità della banca fiancheggiatrice *ex art. 2497, comma 2, prima parte, cod. civ.* <sup>(446)</sup>.

## 5. La responsabilità della banca beneficiaria.

Abbiamo già rilevato come l'azione *ex art. 2497, comma 2, cod. civ.* possa essere esperita anche nei confronti di soggetti che non hanno contribuito causalmente alla realizzazione dell'abuso ma che, pur mantenendo un atteggiamento "passivo", ne abbiano comunque tratto un certo beneficio.

Abbiamo altresì rilevato come detta responsabilità, come quella della banca

---

<sup>(444)</sup> Si è già avuto modo di illustrare come nel caso di insuccesso di un accordo di ristrutturazione il giudizio positivo del tribunale impedisca di imputare alla banca finanziatrice una responsabilità a titolo di colpa per aver preso parte al fatto lesivo, almeno fintantoché non intervengano delle modifiche rilevanti alla situazione esistente al momento in cui l'accordo è stato omologato.

<sup>(445)</sup> Cfr. *supra*, § 3.2.

<sup>(446)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 439.

fiancheggiatrice, presupponga la sussistenza della responsabilità “principale” della capogruppo.

Con specifico riferimento alle situazioni di crisi potrebbero ravvisarsi i seguenti diversi scenari: (i) potrebbe aversi il caso in cui una società presti una garanzia a favore della banca nell’interesse di un’altra società del medesimo gruppo, in quanto indotta dalla società che esercita (abusivamente) l’attività di direzione e coordinamento; oppure (ii) il caso in cui una società rimborsi il credito erogato dalla banca ad un’altra società del gruppo ormai divenuta insolvente; oppure, ancora, (iii) potrebbe aversi il consolidamento di pagamenti o garanzie precedentemente acquisiti <sup>(447)</sup> cagionato dal differimento dell’apertura del fallimento contrario, nel caso concreto, ai principi di corretta gestione societaria e imprenditoriale <sup>(448)</sup>. In tale ultimo caso, infatti, la decorrenza del periodo sospetto impedirebbe l’esperibilità dell’azione revocatoria aggravata o fallimentare, determinando così un depauperamento del patrimonio della società del gruppo fallita a causa dell’impossibilità di apprendere al fallimento valori che sarebbero altrimenti entrati a farvi parte.

Secondo una parte della dottrina, la responsabilità delle banche che abbiano consapevolmente tratto beneficio dall’altrui abuso di direzione e coordinamento sarebbe quella maggiormente in grado di interferire con l’obiettivo di incentivare le soluzioni negoziali delle crisi perseguito dal legislatore fallimentare con l’introduzione delle nuove esenzioni dalla revocatoria di cui all’art. 67, c. 3, lett. d) ed e), l. fall. <sup>(449)</sup>.

Come già rilevato, l’azione contro il beneficiario consapevole dell’attività abusiva costituisce «[...] *rimedio restitutorio con finalità riequilibratrice, che assolve la funzione di eliminare gli effetti di illegittime operazioni infragruppo*» <sup>(450)</sup>. Si rileva, quindi, una certa

<sup>(447)</sup> Cfr. S. BONFATTI, *La responsabilità civile della banca locale nell’erogazione del credito alle imprese di rete*, cit., 147; B. INZITARI, *L’abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, cit., 463; A. VISCUSI, op. cit., 11.

<sup>(448)</sup> Non è mancato chi ha evidenziato come tale ipotesi sia oggi, a seguito della riforma della legge fallimentare, più probabile a causa del dimezzamento dei termini relativi al “periodo sospetto” previsti per la revocatoria fallimentare. Cfr. sul punto D. GALLETI, *Le nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare*, in *Giur comm.*, 2007, 186 ss., che evidenzia come, anche considerata la durata media delle istruttorie prefallimentari, l’esercizio della revocatoria venga spesso precluso dal decorso dei termini.

<sup>(449)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 441; A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell’erogazione del credito*, cit., 359 ss.; B. INZITARI, *L’abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, cit., 462.

<sup>(450)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 441.

affinità funzionale rispetto all'azione revocatoria, volta anch'essa a restituire all'asse fallimentare le risorse illegittimamente "sottrae"<sup>(451)</sup>.

Risulta, quindi, evidente che qualora una determinata operazione compiuta in esecuzione di una delle procedure di risoluzione della crisi venga considerata, da un lato, esente da revocatoria e, dall'altro lato, fonte dell'obbligo restitutorio del beneficiario consapevole<sup>(452)</sup>, verrebbe a crearsi una importante incoerenza normativa nel sistema tra la disciplina societaria dei gruppi e quella contenuta nella legge fallimentare, anche tenuto conto del fatto che – come detto – la norma di cui all'art. 2497, comma 2, seconda parte, non costituisce un rimedio risarcitorio, ma semplicemente restitutorio (alla stregua di un indennizzo).

Per comporre tale contraddizione, l'interprete potrebbe fare leva sull'elemento della giusta causa. In particolare, ragionando in termini di giusta causa, l'arricchimento ottenuto da un'operazione lesiva per i soci (di minoranza) e i creditori di una società controllata non risulta generalmente giustificato da un interesse meritevole di tutela; al contrario, esso sacrifica proprio gli interessi protetti dall'art. 2497 cod. civ.

È stato sostenuto, però, che nell'ipotesi di attuazione di una soluzione stragiudiziale della crisi possa ravvisarsi una giusta causa degli arricchimenti che si realizzano durante la sua esecuzione, a condizione che le previsioni dell'accordo siano, al momento della conclusione e durante l'esecuzione, concretamente realizzabili ed idonee a rimuovere la crisi<sup>(453)</sup>.

Nel caso delle procedure stragiudiziali di risoluzione della crisi, infatti, gli interessi sottesi alla norma codicistica devono essere bilanciati con quelli protetti nella riforma fallimentare, che ha considerato l'acquisizione di vantaggi particolari da parte dei creditori aderenti all'accordo di ristrutturazione a discapito degli altri (e dei soci esterni della dominata) giustificata dall'interesse dell'ordinamento alla soluzione stragiudiziale della crisi.

---

<sup>(451)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 cod. civ. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 441.

<sup>(452)</sup> Cfr. L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e le soluzioni negoziali delle crisi di impresa*, cit., 441, A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, cit., 508.

<sup>(453)</sup> Per una ricostruzione del concetto di giusta causa in relazione alla responsabilità del beneficiario consapevole, si veda C. ANGELICI, op. cit., 200.

## CONCLUSIONI

Si è avuto modo di affermare, nel corso del presente lavoro, l'importanza crescente – o l'“inedita centralità” – delle azioni risarcitorie nel nuovo sistema normativo delle crisi di impresa. Questa è probabilmente dovuta all'intervento fortemente restrittivo del legislatore della riforma in ambito di revocatoria fallimentare: come noto, infatti, i numerosi casi di esenzione e i nuovi termini ridotti per l'esercizio di tale azione restringono l'ambito applicativo di tale strumento, che in passato rappresentava la principale fonte per riportare entro l'asse fallimentare le risorse sociali “disperse”.

Di conseguenza, ciò che potrebbe accadere nella prassi è che il curatore cerchi vie alternative per ricostruire la massa attiva del fallimento: *in primis*, la via delle azioni risarcitorie. Le azioni risarcitorie assumono, quindi, una rilevanza cruciale: da quelle previste all'art. 146 l. fall. a quelle di natura extracontrattuale non ricomprese nell'ambito applicativo di tale norma.

Ciò potrebbe comportare un (ri)ampliamento dei soggetti che potrebbero essere chiamati a rispondere nei confronti della società fallita, costituendo ciò, a seconda dei punti di vista, un potenziale correttivo agli interventi restrittivi operati dal legislatore in materia di revocatoria oppure uno strumento volto a neutralizzarli; a prestare il fianco a tale possibile ampliamento – come si è già avuto modo di analizzare – l'evoluzione giurisprudenziale della figura dell'amministratore di fatto, che ha visto il passaggio da un'impostazione formalistica ad una impostazione funzionalistica ed oggettiva e, ancor più, l'introduzione – con la riforma del diritto societario – della disciplina sull'attività di direzione e coordinamento.

A tal proposito, infatti, a seguito di un'attenta analisi dei due regimi analizzati, si reputa che la disciplina dell'attività di direzione e coordinamento, per la sua formulazione, consenta, almeno astrattamente, di “colpire” comportamenti della banca che non potrebbero essere ricompresi entro l'ambito applicativo dell'istituto dell'amministrazione di fatto: come visto, infatti, l'attività di direzione e coordinamento implica la formulazione di «[...] *atti di indirizzo idonei ad incidere sulle decisioni gestorie dell'impresa, cioè sulle scelte strategiche e operative* [...]»<sup>(454)</sup>, ma non necessariamente il compimento di atti tipicamente gestori; tale disciplina consentirebbe, inoltre, di superare i limiti applicativi dell'amministrazione di fatto, legati alle remore alla configurabilità dell'istituto in capo alle persone giuridiche.

---

<sup>(454)</sup> Così P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, cit., 321.

Inoltre, non si dimentichino le responsabilità “accessorie” previste all’art. 2497, comma 2, cod. civ. nei confronti di chi abbia preso parte al fatto lesivo e di chi ne abbia anche solo beneficiato.

Con l’introduzione della disciplina dei gruppi societari, quindi, la questione pare assumere una più concreta rilevanza e non si esclude che presto anche i giudici vengano chiamati a pronunciarsi sulla stessa. A questi si porrà il problema di dover “contemperare” gli interessi tutelati dalla disciplina fallimentare, che – come detto più volte nel corso del presente lavoro – ha come obiettivo quello di incentivare gli interventi dei creditori nelle procedure di risoluzione delle crisi, con quelli tutelati dai regimi di responsabilità qui analizzati, che avrebbero, al contrario, l’effetto di disincentivare tali interventi.

In proposito, personalmente si ritiene che le norme sulla responsabilità da direzione e coordinamento, proprio per la loro formulazione, se da un lato possono prestarsi ad un’applicazione estremamente ampia, dall’altro, se interpretate in conformità alle altre norme dell’ordinamento giuridico, e in particolare alle norme della legge fallimentare, potrebbero ben calibrare gli interessi sopra descritti, dando quindi rilevanza solo a determinate forme di ingerenza, che potrebbero definirsi «*qualificate*»<sup>(455)</sup>.

Estremamente importante, quindi, per comporre il conflitto tra la disciplina codicistica e la disciplina fallimentare sarà il contributo della giurisprudenza. Non rimane, quindi, che attendere che questa si pronunci.

---

<sup>(455)</sup> In questo senso E. CODAZZI, op. cit., 55.

## BIBLIOGRAFIA

- AA. VV., *I gruppi di società, Atti del convegno internazionale di studi*, Venezia 16-17-18 novembre 1995, vol. 1, Milano, 1996.
- P. ABBADESSA, *La gestione dell'impresa nella società per azioni, profili organizzativi*, Milano, 1975.
- P. ABBADESSA, *Rapporto di dominio e autonomia privata nel diritto societario italiano*, in *Banca borsa tit. cred.*, 1999, n. 5, 545 ss.
- L. ABETE, *Le vie negoziali per la soluzione della crisi d'impresa*, in *Fall.*, 2007, 617 ss.
- N. ABRIANI, *Dalle nebbie della finzione al timore della realtà: una svolta nella giurisprudenza civile in tema di amministratore di fatto*, nota a Cass., 6 marzo 1999, n. 1925 e Cass., 14 settembre 1999, n. 9795, in *Giur. Comm.*, 2000, II, 167 ss.
- N. ABRIANI, *Gli amministratori di fatto nelle società di capitali*, Milano, 1998.
- N. ABRIANI, *La crisi dell'organizzazione societaria tra riforma delle società di capitali e riforma delle procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2010, n. 4, 392 ss.
- P. AGHION - P. BOLTON, *An Incomplete Contracts Approach to Financial Contracting*, in *The Review of Economic Studies*, 1992 (Vol. 59), n. 3, 473 ss.
- P. AGHION - J. TIROLE, *Formal and Real Authority in Organizations*, in *Journal of Political Economy*, 1997 (Vol. 105), n.1, 1 ss.
- K.A. ALCES, *Beyond the Board of Directors*, in *Wake Forrest L. Rev.*, 2011 (Vol. 46), 783 ss.
- A. ALESSANDRI, voce *Impresa (responsabilità penale)*, in *Dig. disc. pen.*, vol. VI, Torino, 1992.
- F. ALLEGRIITI, *La concessione abusiva di credito: evoluzioni e prospettive anche alla luce della riforma della legge fallimentare*, in *Dir. fall.*, 2007, 563 ss.
- S. AMBROSINI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Fall.*, 2005, 949 ss.
- S. AMBROSINI, *La responsabilità dei soci di società di capitali*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione delle situazioni di crisi*, Milano, 2005, 47 ss.
- S. AMBROSINI, *La revocatoria fallimentare delle garanzie*, Milano, 2000.
- F. ANELLI, *La responsabilità risarcitoria delle banche per illeciti commessi nell'erogazione del credito*, in *Dir. banc.*, 1998, I, 137 ss.
- C. ANGELICI, *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006.

- C. AQUILINO, *Sostegno finanziario delle imprese in crisi e responsabilità della banca: brevi riflessioni alla luce della riforma della legge fallimentare*, in *Dir. Fall.*, 2008, 576 ss.
- F. ARATARI - L. IANNACCONE, *La responsabilità degli amministratori di società di capitali e la determinazione del danno*, Torino, 2013.
- M. ARATO, *Convenzioni bancarie e procedure concorsuali*, in *Fall.*, 1998, n. 9, 928 ss.
- M. ARATO, *La responsabilità della banca nelle crisi di impresa*, in *Fall.*, 2007, n. 3, 252 ss.
- J. ARMOUR, *Responsabilità delle banche nel Regno Unito nelle situazioni di salvataggio*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione della situazione di crisi*, Milano, 2005, 269 ss.
- T. ASCARELLI, *In tema di vendita di azioni, responsabilità degli amministratori. Amministratore indiretto*, in *Foro it.*, 1953, I, 1630 ss.
- T. ASCARELLI, *Società di persone tra società; imprenditore occulto; amministratore indiretto; azionista sovrano*, in *Foro it.*, 1956, I, 413 ss.
- P. ASQUITH - J. WEBER - A. BEATTY, *Performance Pricing in Bank Debt Contracts*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2005 (Vol. 40), 1-3, 101 ss.
- R.P. AUSTIN, *Hip-pocket Injuries in Workouts: Accessory Liability for Bankers and Advisers*, Legal studies research paper n. 6/50, Sydney law school, 2006, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=946316>, 15.
- A. BADINI CONFALONIERI - R. VENTURA, Sub art. 2497, in G. COTTINO - G. BONFANTE - O. CAGNASSO - P. MONTALENTI (diretto da), *Il nuovo diritto societario. Commentario*, vol. 3, Bologna, 2008, 2150 ss.
- A. BAGLIONI, *Informazione e incertezza nella teoria finanziaria*, Milano, 2000.
- D.G. BAIRD - R.K. RASMUSSEN, *Private Debt and the Missing Lever of Corporate Governance*, *U. Penn. L. Rev.*, 2006 (Vol. 154), n. 5, 1209 ss.
- F. BAZZANA, *I covenants nei contratti di debito. Esistenza, condizioni di efficacia e prezzo*, Roma, 2007.
- F. BAZZANA, *Un modello di prezzo per i covenant nei finanziamenti bancari*, in *Banca imp. soc.*, 2007, 3, 385 ss.
- F. BAZZANA - E. BROCCARDO, *The Covenant Threshold in the Public and Private Debt*, in *Banca imp. soc.*, 2013, n. 1, 3 ss.
- F. BAZZANA - E. BROCCARDO, *The Role of Covenants in Public and Private Debt*, Working Papers Series, Università di Trento, 2009.

- F. BAZZANA - M. PALMIERI, *How to Increase the Efficiency of Bond Covenants: a Proposal for the Italian Corporate Market*, in *European Journal of Law and Economics*, 2012 (Vol. 34), 2, 327 ss.
- A. BEATTY - K. RAMEN - J. WEBER, *The Importance of Accounting Changes in Debt Contracts: the Cost of Flexibility in Covenant Calculations*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2002 (Vol. 33) n. 2, 205 ss.
- M. BELCREDI, *Le ristrutturazioni stragiudiziali delle aziende in crisi in Italia nei primi anni '90*, in L. CAPRIO (a cura di), *Gli strumenti per la gestione delle crisi finanziarie in Italia: un'analisi economica*, Milano, 1997, 211 ss.
- V. BELLUCCI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti (prima e dopo il decreto correttivo n. 169 del 12 settembre 2007)*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, I, 483 ss.
- L. BENEDETTI, *La responsabilità "aggiuntiva" per direzione e coordinamento ex art. 2497, 2° co., c.c.*, Milano, 2012.
- L. BENEDETTI, *La responsabilità ex art. 2497 c.c. della banca e soluzioni negoziali delle crisi d'impresa*, in *RDS*, 2010, n. 2, 414 ss.
- L. BENEDETTI, *Le anomalie nel rapporto fra il controlling creditor e le imprese finanziarie: spunti comparatistici*, in *RDS*, 2011, n. 2, 494 ss.
- A. BERG, *Charges over Book Debts: a Replay*, in *Journal of Business Law*, 1995, 433 ss.
- A.A. BERLE - G.C. MEANS, *Società per azioni e proprietà privata*, Torino, 1966.
- M. BERLIN - J. LOEYS, *Bond Covenants and Delegated Monitoring*, in *J. Fin.*, 1988 (Vol. 43), 2, 397 ss.
- M. BERLIN - L.J. MESTER, *Debt Covenants and Renegotiation*, Working Paper no. 92-9, Federal Reserve Bank of Philadelphia, Economic Research Division, 1992.
- A. BERTONI, *La finanza per lo sviluppo del sistema industriale italiano: un approccio funzionale*, Milano, 2000.
- M. BIANCO - G. NICODANO, *Pyramidal Groups and Debt*, Relazione presentata alla *Giornata di studio sui corporate bond*, Verona, 2 luglio 2004.
- M.T. BILLET - T. DOLLY KING - D.C. MAUER, *Growth Opportunities and the Choice of Leverage, Debt Maturity, and Covenants*, in *J. Fin.*, 2007 (Vol. 62), n. 2, 697 ss.
- P. BILLET - P.Y. DESCHAMPS - M. HERMAN, *Etude comparative de la responsabilité des dirigeants d'entreprise en faillite*, Parigi, 2005.
- L. BINI SMAGHI, *Dal boom alla crisi: verso un nuovo equilibrio nel settore del credito bancario*, Ernst & Young Business School, Milano, 29 gennaio 2010, consultabile su <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2010/html/sp100129.it.html#>.

- E.L. BLACK - T.A. CARNES - M. MOSEBACH - S.E. MOYER, *Regulatory Monitoring as a Substitute for Debt Covenants*, in *Journal of Accounting and Economics*, 2004 (Vol. 37), n. 3, 367 ss.
- L. BOGGIO, *Gli accordi di salvataggio delle imprese in crisi: ricostruzione di una disciplina*, Milano, 2007.
- P. BOLTON - D.S. SCHARFSTEIN, *Optimal Debt Structure and the Numbers of Creditors*, in *Journal of Political Economy*, 1996 (Vol. 104), n. 1, 1 ss.
- F. BONELLI, *Gli amministratori di S.p.A.*, Milano, 2004.
- F. BONELLI, *La prima sentenza della Cassazione civile sull'amministrazione di fatto*, nota a Cass. 12 gennaio 1984, n. 234, in *Giur. comm.*, 1985, II, 182 ss.
- F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori*, in G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, vol. 4, Torino, 1991, 323 ss.
- F. BONELLI, *La responsabilità degli amministratori di società per azioni*, Milano, 1992.
- F. BONELLI, *Natura giuridica delle azioni di responsabilità*, nota a Cass., 6 ottobre 1981, n. 5241, in *Giur. comm.*, 1982, II, 768 ss.
- F. BONELLI, *Nuove esperienze nella soluzione stragiudiziale della crisi delle imprese*, in *Giur. comm.*, 1997, I, 488 ss.
- S. BONFATTI, *Il sostegno finanziario dell'impresa nelle procedure di composizione negoziale delle crisi*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 2010, n. 4, 603 ss.
- S. BONFATTI, *La «amministrazione bancaria» e i progetti di procedure di concertazione delle crisi. Un modello di amministrazione controllata stragiudiziale*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *Le procedure stragiudiziali per la composizione delle crisi d'impresa – I "protagonisti"*, Milano, 1999, 37 ss.
- S. BONFATTI, *La promozione e la tutela delle procedure di composizione negoziale della crisi d'impresa nella riforma della legge fallimentare*, 2005, consultabile su [www.judicium.it](http://www.judicium.it).
- S. BONFATTI, *La responsabilità civile della banca locale nell'erogazione del credito alle imprese in rete*, in CAFAGGI - GALLETTI (a cura di), *La crisi delle imprese nelle reti e nei gruppi*, Padova, 2005, 137 ss.
- S. BONFATTI, *Soluzioni alternative alla crisi d'impresa*, relazione al Convegno di Trani del 13 maggio 2006, consultabile su <http://www.ordineavvocatitrani.it/pubblica/articolo.php?articolo=696>.
- J.R. BOOTH, *Contract Costs, Bank Loans, and the Cross-Monitoring Hypothesis*, in *J. Fin. Econ.*, 1992 (Vol. 31), 25 ss.

- J.R. BOOTH - L. CHUA, *Structure and Pricing of Large Bank Loans*, in *FBRSF Economic Review*, 1995, n. 3, 52 ss.
- A. BORGIOLO, *Responsabilità della banca per concessione "abusiva" di credito*, in *Giur. comm.*, 1981, I, 287 ss.
- M. BRADLEY - M.R. ROBERTS, *The Structure and Pricing of Corporate Debt Covenants*, 2004, consultabile su <http://ssrn.com/abstract=466240>.
- W.W. BRATTON, *Bond Covenants and Creditor Protection: Economics and Law, Theory and Practice, Substance and Process*, Georgetown Business, Economics and Regulatory Law Research Paper No. 902910, 2006, consultabile su [www.ssrn.com/abstract=902910](http://www.ssrn.com/abstract=902910).
- F. BRIZZI, *Responsabilità gestorie in prossimità dello stato d'insolvenza*, in *Riv. dir. comm.*, 1027 ss.
- V. BRUNO, *Gli accordi di salvataggio nella riforma del diritto fallimentare e la responsabilità per concessione abusiva del credito*, in *Dir. fall.*, 2010, 258 ss.
- M. BUSSOLETTI - E. LA MARCA, *Gruppi e responsabilità da direzione unitaria*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2010, n.1, 65 ss.
- B. CAILLAUD - B.E. HERMALIN, *Hidden Action and Incentives*, 2000, consultabile su <http://faculty.haas.berkeley.edu/hermalin/agencyread.pdf>.
- M. CARATOZZOLO, *Il bilancio consolidato di gruppo*, Milano, 2002.
- V. CARIELLO, *Dal controllo congiunto all'attività congiunta di direzione e coordinamento*, in *Riv. soc.*, 2007, 1 ss.
- V. CARIELLO, *Direzione e coordinamento di società e responsabilità: spunti interpretativi iniziali per una riflessione generale*, in *Riv. soc.*, 2003, 1229 ss.
- V. CARIELLO, *Sub art. 2497 c.c.*, in G. NICCOLINI - A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali*, Napoli, 2004, 1853 ss.
- A. CASTIELLO D'ANTONIO, *Crisi d'impresa e responsabilità della banca: «revoca brutale» del fido, concessione abusiva di credito*, in *Dir. fall.*, 2009, 290 ss.
- A. CASTIELLO D'ANTONIO, *La banca tra «concezione abusiva» e «interruzione brutale» del credito*, in *Dir. fall.*, 2005, 765 ss.
- A. CASTIELLO D'ANTONIO, *La responsabilità della banca per "concessione abusiva di credito"*, in *Dir. fall.*, 2002, 1077 ss.
- A. CASTIELLO D'ANTONIO, *Riflessi disciplinari degli accordi di ristrutturazione e dei piani attestati*, *Dir. fall.*, 2008, 605 ss.

- G. CAVALLARO, *Responsabilità degli amministratori di fatto*, nota a Cass., 12 marzo 2008, n. 6719, in *Soc.*, 2008, 1226 ss.
- S. CENNERAZZO, *Azione di responsabilità per concessione abusiva di credito: gli spazi di legittimazione del curatore fallimentare dopo la sentenza delle Sezioni Unite*, in *Riv. dott. comm.*, 2007, 2 ss.
- S.A. CERRATO, *Il ruolo dell'assemblea nella gestione dell'impresa: il «sovrano» ha veramente abdicato?*, in *Riv. dir. civ.*, 2009, n. 2, 133 ss.
- R. CERRONE, *Banche, imprese e Basilea 2: gli effetti sulla relazione di clientela*, in V. ANTONELLI - R. D'ALESSIO - V. DELL'ATTI (a cura di), *Analisi di bilancio e Basilea 2*, Milano, 2007, 623 ss.
- H. CHOPER - J.C. COFFEE JR. - R.J. GILSON, *Cases and Materials on Corporations*, 6th ed., Aspen, New York, 2004.
- H.B. CHRISTENSEN - V.V. NICOLAEV, *Capital Versus Performance Covenants in Debt Contracts*, in *Journal of Accounting Research*, 2012 (Vol. 50), 1, 75 ss.
- M. CIAN, *Strumenti finanziari partecipativi e poteri di voice*, Milano, 2006.
- D. CITRON - K. ROBBIE - M. WRIGHT, *Loan Covenants and Relationship Banking in MBOs*, in *Accounting and Business Research*, 1997 (Vol. 27), n. 4, 277 ss.
- S. CLERICÒ, *Il controverso rapporto tra sale and lease back e patto commissorio*, nota a Cass., 14 marzo 2006, n. 5438, in *Riv. notariato*, 2006, n. 6, 1571 ss.
- E. CODAZZI, *L'ingerenza nella gestione delle società di capitali: tra "atti" e "attività"*, *Profili in tema di responsabilità*, Milano, 2012.
- C. CONFORTI, *La responsabilità civile degli amministratori di società*, Milano, 2003.
- A. CONSTANTIN - Y. LEVY, *Une figure originale de la direction de fait, et un avertissement pour les banques, les sociétés de capital-investissement, et leurs cadres: l'administration de fait par personne interposée*, in *Bulletin Joly Sociétés*, 2004, 1213 ss.
- L. CONTI, *I soggetti*, in A. AMATO (a cura di), *Trattato di diritto penale dell'impresa*, vol. I, Padova, 1990.
- F. CORSI, *Le azioni di responsabilità ex art. 2395 c.c.*, in *Quaderni del Consiglio Superiore della Magistratura*, Roma, 1997, n. 94, consultabile su [http://www.csm.it/quaderni/quad\\_94/qua\\_94\\_19.pdf](http://www.csm.it/quaderni/quad_94/qua_94_19.pdf).
- C. COSTA, *Le regole di Basilea II tra tutela del capitale e comportamenti virtuosi delle imprese*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 98 ss.
- P. DAL SOGLIO, *Sub art. 2497 c.c.*, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il diritto delle società*, 2005, Padova, 2302 ss.

- P.L. DAVIES, *Directors' Creditor-Regarding Duties in Respect of Trading Decisions Taken in the Vicinity of Insolvency*, in *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 2006, n. 1, 301 ss.
- P.L. DAVIES, *Gower and Davies' Principles of Modern Company Law*, London, 2003.
- P.L. DAVIES - D.D. PRENTICE, *Creditor's Interests and Director's Duties*, in *Oxford journal of legal studies*, 1990 (Vol. 10), 268.
- N. DEDESSUS - LE MOUSTIER, *La responsabilité des dirigeants de fait*, in *Rev. sociétés*, 1997, 500 ss.
- A. DE LUCA PICIONE, *Operazioni finanziarie nell'attività di direzione e coordinamento*, Milano, 2008.
- A. DE NICOLA, Sub art. 2380-bis, in F. GHEZZI (a cura di), *Amministratori*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, 79 ss.
- A. DE NICOLA, Sub art. 2392, in F. GHEZZI (a cura di), *Amministratori*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2005, 545 ss.
- V. DE SENSI, *Convenzioni stragiudiziali per il salvataggio delle imprese e patti parasociali*, in *Dir. fall.*, 2005, I, 57 ss.
- C. DEMIROGLU - C.M. JAMES, *The Information Content of Bank Loan Covenants*, in *Oxford University Press*, 15 agosto 2010.
- M. DEWATRIPONT - J. TIROLE, *A Theory of Debt and Equity: Diversity of Securities and Manager-Shareholder Congruence*, in *The Quarterly Journal of Economics*, 1994 (Vol. 109), n. 4, 1027 ss.
- I.D. DICHEV - D.J. SKINNER, *Large-Sample Evidence on the Debt Covenant Hypothesis*, in *Journal of Accounting Research*, 2002 (Vol. 40), n. 4, 1091 ss.
- A. DI MAJO, *La responsabilità per l'attività di direzione e coordinamento nei gruppi di società*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 547 ss.
- F. DI MARZIO, *Abuso e lesione della libertà contrattuale nel finanziamento dell'impresa insolvente*, in *Riv. dir. priv.*, 2004, 145 ss.
- F. DI MARZIO, *Abuso nella concessione del credito*, Napoli, 2004.
- F. DI MARZIO, *Il diritto negoziale della crisi di impresa*, Milano, 2011.
- F. DI MARZIO, *La riforma privatizza la crisi dell'impresa*, in *Dir. e prat. fallimento*, 2006, n. 2, 12 ss.

- F. DI MARZIO, *Le soluzioni concordate della crisi d'impresa*, in S. AMBROSINI (a cura di), *Le nuove procedure concorsuali. Dalla riforma «organica» al decreto «correttivo»*, Bologna, 2008, 471 ss.
- F. DI SABATO, *Manuale delle società*, Torino, 1990.
- I. EBALLI, *Direzione e coordinamento nelle società a partecipazione pubblica alla luce dell'intervento interpretativo fornito dal decreto anticrisi*, in *Nuovo dir. soc.*, 2010, n. 10, 46 ss.
- L. ENRIQUES - J.R. MACEY, *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. soc.*, 2002, 78 ss.
- L. ENRIQUES - A. POMELLI, in A. MAFFEI ALBERTI (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Padova, 2005.
- C. ESPOSITO, *L'azione risarcitoria di «massa» per «concessione abusiva di credito»*, in *Fall.*, 2005, 857 ss.
- L. FALCIONI, *I finanziamenti in pool*, in I. DEMURO (a cura di), *Le operazioni di finanziamento alle imprese, Strumenti giuridici e prassi*, Torino, 2010, 231 ss.
- J.H. FARRAR, *Farrar's Company Law*, London, 1998.
- G. FAUCEGLIA, *I criteri di valutazione del rischio di credito nella disciplina di responsabilità di amministratori e sindaci delle banche*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea 2*, Atti del Convegno, Siena, 8 e 9 marzo 2002 Milano, 2004, 51 ss.
- I. FAVA, *I gruppi di società e la responsabilità da direzione unitaria*, in *Soc.*, 2003, 1197 ss.
- V. FERRO, *Responsabilità dell'amministratore di fatto*, in *Fall.*, 1996, n. 9, 909 ss.
- G. FIGÀ TALAMANCA - A. GENOVESE, *Riforma del diritto societario e gruppi di società*, in *Vita not.*, 2004, 1189 ss.
- F. FIMMANÒ, *Dal socio tiranno al dominus abusivo*, commento a Trib. Napoli, 8 gennaio 2007, Trib. Roma, 28 novembre 2006 e Trib. Vicenza, 23 novembre 2006, in *Fall.*, 2007, n. 4, 419 ss.
- F. FIMMANÒ, *Responsabilità da direzione e coordinamento ed insolvenza della società abusata*, in G. PALMIERI (a cura di), *Temi del nuovo diritto fallimentare*, Torino, 2009.
- S. FORTUNATO, *La concessione abusiva di credito dopo la riforma delle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2009, 65 ss.
- M. FRANZONI, *Società per azioni*, vol. 3, *Dell'amministrazione e del controllo*, in *Commentario del Codice Civile Scialoja - Branca*, 2008, 560 ss.

- E. FRASCAROLI SANTI, *Controllo della banca sull'utilizzazione dei fondi e il dirigente di fatto*, in *Contr. impr.*, 1996, 815 ss.
- E. FRASCAROLI SANTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti: un nuovo procedimento concorsuale*, Padova, 2009.
- G. FREZZA - F. PARISI, *Responsabilità civile e analisi economica*, Milano, 2006.
- F. GALGANO, *Direzione e coordinamento di società*, in F. GALGANO (a cura di), *Commentario del Codice Civile Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 2005.
- F. GALGANO, *Diritto civile e commerciale*, vol. 3, Padova, 1994.
- F. GALGANO, *I gruppi di società*, in F. GALGANO (diretto da), *Le società*, Torino, 2001.
- F. GALGANO, *I gruppi nella riforma delle società di capitali*, in *Contr. impr.*, 2003, 1015 ss.
- F. GALGANO, *La società per azioni*, in *Trattato di dir. comm. e dir. pubbl. dell'economia*, Padova, 1988.
- D. GALLETTI, *I covenants e le altre garanzie atipiche nel private equity e nei finanziamenti bancari*, 2008, consultabile su [http://aleasrv.cs.unitn.it/smefin.nsf/5d79ef7735a48303c12569510048c32d/b468b9a5b5d0491ac12574fe003b5ef5/\\$FILE/covenants\\_Galletti.pdf](http://aleasrv.cs.unitn.it/smefin.nsf/5d79ef7735a48303c12569510048c32d/b468b9a5b5d0491ac12574fe003b5ef5/$FILE/covenants_Galletti.pdf).
- D. GALLETTI, *Le nuove esenzioni dalla revocatoria fallimentare*, in *Giur. comm.*, 2007, 163 ss.
- D. GALLETTI, *Tecniche e rischi di finanziamento all'impresa in crisi*, in F. DI MARZO - F. MACARIO (a cura di), *Autonomia negoziale e crisi d'impresa*, Milano, 2010, 315 ss.
- P. GALLO, *Arricchimento senza causa e quasi contratti*, in R. SACCO (diretto da), *Trattato di diritto civile*, Torino, 1996, 165 ss.
- A. GAMBINO, *La responsabilità dell'impresa e della gestione*, in AA.VV., *La responsabilità dell'impresa*, Convegno per i trent'anni di Giurisprudenza commerciale, Bologna, 8-9 ottobre 2004, Milano, 2006, 69 ss.
- A. GAMBINO, *Limitazione di responsabilità, personalità giuridica e gestione societaria*, in P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2006, I, 41, 50.
- A. GAMBINO, *Su taluni problemi in tema di gruppi*, in *Giur. comm.*, 2012, n. 1, 5 ss.
- A. GENTILI, *Il controllo del creditore sul rapporto*, in R. DI RAIMO (a cura di), *Interesse e poteri di controllo nei rapporti di diritto civile*, Gallipoli, 9-10 maggio 2003, Napoli, 2006, 13 ss.
- G. GIANNELLI, *Concordato preventivo, accordi di ristrutturazione dei debiti, piani di risanamento dell'impresa nella riforma delle procedure concorsuali. Prime riflessioni*, in *Dir. Fall.*, 2005, I, 1170 ss.

- G. GIANNELLI, *Covenants finanziari e finanziamento dell'impresa di gruppo in crisi*, in *RDS*, 2009, n. 3, 609 ss.
- G. GIANNELLI, *Gli Accordi di Basilea 2 tra soft law e autonomia organizzativa delle banche*, in V. DI CATALDO - P.M. SANFILIPPO (a cura di), *Le fonti private del diritto commerciale*, Atti del Convegno di studi, Catania, 21 e 22 settembre 2007, Milano, 2008, 219 ss.
- S. GIOVANNINI, *La responsabilità per direzione e coordinamento nei gruppi di società*, Milano, 2007.
- G. GOBBI, *Il ruolo della banca locale nel finanziamento delle reti di imprese: il caso dei distretti industriali*, in F. CAFAGGI - D. GALLETTI (a cura di), *La crisi delle imprese nelle reti e nei gruppi*, Padova, 2005, 115 ss.
- R. GOODE, *Corporate Insolvency Law*, London, 2005.
- R. GOODE, *Principles of Corporate Insolvency Law*, London, 1990.
- R.C. GREEN - E. TALMOR, *Asset Substitution and the Agency Costs of Debt Financing*, in *Journal of Banking & Finance*, 1986 (Vol. 10), n. 3, 391 ss.
- P. GUALTIERI, *Il processo decisionale delle banche per l'adesione ai piani di risanamento delle imprese*, in *Riv. soc.*, 1996, 854 ss.
- P. GUERRA, *Ristrutturazione del debito ed assistenza finanziaria alla impresa: il c.d. consolidamento dei crediti bancari*, in *Banca borsa tit. credito*, 1995, I, 807 ss.
- F. GUERRERA, *La responsabilità "deliberativa" nelle società di capitali*, Torino, 2004.
- R. GUGLIELMETTI, *Direzione e coordinamento. Oneri pubblicitari*, in *Soc.*, 2010, n. 2, 151 ss.
- G. GUIZZI, *Partecipazioni «qualificate» e gruppi di società*, in *Diritto delle società di capitali. Manuale breve*, Milano, 2003.
- R. HAMILTON - J. MACEY, *Cases and Materials On Corporations (Including Partnerships and Limited Liability Companies)*, 9th ed., Thomson - West, St. Paul, Minnesota, 2005.
- C.A. HILL, *Is Secured Debt Efficient?*, in *Texas Law Review*, 2002 (Vol. 80), 1117 ss.
- H.C. HIRT, *The Wrongful Trading Remedy in UK Law: Classification, Application and Practical Significance*, in *ECFLR*, 2004 (Vol. 1), n. 1, 71 ss.
- M.D. HOBSON, *The Law of Shadow Directorship*, in *Bond Law Review*, 1998 (Vol. 10), n. 2, 184 ss.
- C. IBBA, *Società pubbliche e riforma del diritto societario*, in *Riv. soc.*, 2005, 9 ss.
- B. INZITARI, *L'abusiva concessione di credito: pregiudizio per i creditori e per il patrimonio del destinatario del credito*, in *Soc.*, 2007, 462 ss.

- B. INZITARI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del credito: abuso nella concessione e rottura del credito*, in *Banca borsa tit. credito*, 2001, I, 265 ss.
- N. IRTI, *Dal salvataggio statale all'intervento bancario*, in *Riv. soc.*, 1996, 1081 ss.
- P. G. JAEGER, «*Direzione unitaria*» di gruppo e responsabilità degli amministratori, in *Riv. soc.*, 1985, 816 ss.
- P.G. JAEGER, *La responsabilità solidale degli amministratori della capogruppo nella legge sull'amministrazione straordinaria*, in *Giur. Comm.*, 1981, I, 407 ss.
- P.G. JAEGER - F. DENOZZA, *Appunti di diritto commerciale*, Milano, 1994.
- M.C. JENSEN - W.H. MECKLING, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, in *J. Fin. Econ.* 1976 (Vol. 3), n. 4, 305 ss.
- A. JORIO, *I gruppi*, in S. AMBROSINI (a cura di), *La riforma delle società*, Torino, 2003.
- M. KAHAN - M. KLAUSNER, *Antitakeover Provisions in Bonds: Bondholder Protection or Management Enrichment?*, in *UCLA L. Rev.*, 1993 (Vol. 40), 931 ss.
- M. KÄSTLE, *Rechtsfragen der Verwendung von Covenants in Kreditverträgen*, Berlin, 2003.
- W.A. KLEIN - J.C. COFFEE JR., *Business Organization and Finance. Legal and Economic Principles*, 9th ed., Foundation Press, New York, 2004.
- P. KOH, *Shadow Director. Who Art Thou?*, in *CSLJ*, 1996, 340 ss.
- M. LAMANDINI, *Il «controllo». Nozioni e tipo nella legislazione economica*, Milano, 1995.
- M. LAMANDINI, *Nuove prospettive in materia di vigilanza bancaria: il "secondo pilastro" del nuovo accordo di Basilea*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea 2*, Atti del Convegno, Siena, 8 e 9 marzo 2002 Milano, 2004, 3 ss.
- M. LAMANDINI, *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali, Prospettive di riforma*, Bologna, 2001.
- P.M. LE CORRE, *La différence de nature juridique de l'action en responsabilité pour insuffisance d'actif et de l'action en obligation aux dettes sociales et ses conséquences pratiques*, consultabile su [http://www.courdecassation.fr/IMG/File/23\\_06\\_06\\_le\\_corre-2-2.pdf](http://www.courdecassation.fr/IMG/File/23_06_06_le_corre-2-2.pdf).
- H.E. LELAND, *Corporate Debt Value, Bond Covenants, and Optimal Capital Structure*, in *J. Fin.*, 1994 (Vol. 49), n. 4, 1213 ss.
- L. LEVENEUR, *Situations de fait et droit privé*, Parigi, 1991.
- M. LIBERTINI, *La motivazione obbligatoria delle decisioni nelle società soggette a direzione e coordinamento (art. 2497-ter c.c.)*, in *Relazione al Convegno Paradigma – Milano - 27 maggio 2003*.

- B. LIBONATI, *Diritto commerciale, impresa e società*, Milano, 2005.
- G.A. LIKILLIMBA, *Le soutien abusif d'une entreprise en difficulté*, Parigi, 2001.
- R.M. LLOYD, *Financial Covenants in Commercial Loan Documentation: Uses and Limitations*, in *Tenn. L. Rev.*, 1991 (Vol. 58), 335 ss.
- G. LOFFARI, *Sul controllo esterno-contrattuale in materia societaria*, in *Giust. civ.*, 2004, I, 2430 ss.
- F. MACARIO, *Adeguamento e rinegoziazione nei contratti a lungo termine*, Napoli, 1996.
- F. MACARIO, *Insolvenza, crisi d'impresa e autonomia contrattuale. Appunti per una ricostruzione sistematica delle tutele*, in *Riv. soc.*, 2008, n. 1, 102 ss.
- F. MAIMERI, *Controlli interni delle banche tra regolamentazione di vigilanza e modelli di organizzazione aziendale*, in *Il rischio di credito e le implicazioni di Basilea 2*, Atti del Convegno, Siena, 8 e 9 marzo 2002 Milano, 2004, 11 ss.
- I. MALITZ, *Financial Contracting*, in P. NEWMAN - M. MILGATE - J. EATWELL (eds.), *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance*, vol. 2, London-New York, 1992, 45 ss.
- I. MALITZ, *On Financial Contracting: the Determinants of Bond Covenants*, in *Financial Management*, 1986 (Vol. 15), n. 2, 18 ss.
- G. MARRA, *Legalità ed effettività delle norme penali. La responsabilità dell'amministratore di fatto*, Torino, 2002.
- T. MARSILI, *Amministratore di fatto persona giuridica vs. attività di direzione e coordinamento*, nota a Trib. Milano, 27 febbraio 2012, in *RDS*, 2012, n. 4, 734 ss.
- P. MATHER - G. PEIRSON, *Financial Covenants in the Markets for Public and Private Debt*, in *Accounting and Finance*, 2006 (Vol. 46), n. 2, 285 ss.
- M. MAUGERI, *Dalla struttura alla funzione della disciplina sui finanziamenti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2008, 149 ss.
- M. MAUGERI, *Formazione del gruppo e diritti dei soci*, in *Riv. dir. comm.*, 2007, I, 357 ss.
- S. MAZZAMUTO, *Questioni sparse al confine tra diritto comune e diritto societario*, in *Contr. impr.*, 2006, 1486 ss.
- A. MAZZONI, *Capitale sociale, indebitamento e circolazione atipica del controllo*, in P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO (a cura di), *Le società per azioni oggi: tradizione, attualità, prospettive*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia, 10-11 novembre 2006, in G. ROSSI (a cura di), *Collana della Rivista delle Società*, Milano, 2007, 511 ss.
- M.W. MCDANIEL, *Bondholders and Stockholders*, in *J. Corp. L.* 1988 (Vol. 13), 205 ss.

- H. MERKT - G. SPINDLER, *Direct Liability of Controlling Parties (Piercing the Corporate Veil) and Related Legal Constellation*, in M. LUTTER (a cura di), *Legal capital in Europe, European company and financial law review*, Berlino, 166 ss.
- J. MILLET, *Shadow Directorship - A Real or Imagined Threat to the Banks*, in *Insolvency Practitioner*, gennaio 1991.
- M. MIOLA, *Capitale sociale e tecniche di tutela dei creditori*, in P. BALZARINI - G. CARCANO - M. VENTORUZZO (a cura di), *Le società per azioni oggi: tradizione, attualità, prospettive, Atti del convegno internazionale di studi*, Venezia, 10-11 novembre 2006, in G. ROSSI (a cura di), *Collana della Rivista delle Società*, 2007, 363 ss.
- F. MODIGLIANI - M.H. MILLER, *The Cost of Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*, *48 Am. Econ. Rev.*, 1958 (Vol. 48), 3, 261 ss.
- P.G. MONATERI, *La responsabilità civile*, Torino, 1998.
- P. MONTALENTI, *Direzione e coordinamento nei gruppi societari: principi e problemi*, in *Riv. soc.*, 2007, 317 ss.
- P. MONTALENTI, *La gestione dell'impresa di fronte alla crisi tra diritto societario e diritto concorsuale*, in *RDS*, 2011, n. 4, 820 ss.
- P. MONTALENTI, *La traslazione dei poteri di gestione nei gruppi di società: i «management contracts»*, in *Contr. impr.*, 1987, 436 ss.
- E. MOSCHETTA, *Il ruolo dei financial covenants nella riduzione delle asimmetrie informative sul debito*, in A. BERTONI (a cura di), *La finanza per lo sviluppo del sistema industriale italiano: un approccio funzionale*, Milano, 2000, 11 ss.
- M. MOZZARELLI, *Appunti sulla tutela contrattuale dei creditori sociali nell'esperienza statunitense*, in AA. VV., *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali, Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 571 ss.
- M. MOZZARELLI, *Business covenants e governo della società finanziata*, Milano, 2013.
- F. MUCCIARELLI, *Responsabilità dell'amministratore di fatto*, in *Soc.*, 1989, 121 ss.
- P.O. MÜLBERT, *A Synthetic View of Different Concepts of Creditor Protection*, in *European Business Organization Law Review (EBOR)*, 2006, 357 ss.
- A. MUNARI, *Crisi d'impresa e autonomia contrattuale nei piani attestati e negli accordi di ristrutturazione*, Milano, 2012.
- A. MUSSO, *Il controllo societario mediante particolari vincoli «contrattuali»*, in *Contr. impr.*, 1995, n. 1, 19 ss.
- A. MUSSO, *Licenze di proprietà e clausole di dominazione: alcuni recenti sviluppi sul controllo «contrattuale»*, in *Contr. impr.*, 1999, n. 1, 351 ss.

- G.B. NARDECCHIA, *Crisi d'impresa, autonomia privata e controllo giurisdizionale: gli accordi di ristrutturazione dei debiti, il piano attestato di risanamento, il concordato fallimentare*, Milano, 2007.
- A. NICITA - V. SCOPPA, *Economia dei contratti*, Roma, 2005.
- V.V. NICOLAEV, *Debt Covenant and Accounting Conservatism*, in *Journal of Accounting research*, 2010 (Vol. 48), 1, 137 ss.
- A. NIGRO, *Il sistema italiano: le tecniche di ampliamento della responsabilità risarcitoria*, in G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni, Profili tributari e profili concorsuali*, Torino, 1993.
- A. NIGRO, *La responsabilità della banca nell'erogazione del credito*, in *Soc.*, 2007, 437 ss.
- A. NIGRO, *La responsabilità della banca per concessione «abusiva» di credito*, in *Giur. comm.*, 1978, I, 219 ss.
- A. NIGRO, *La responsabilità delle banche nell'erogazione del credito alle imprese in crisi*, in *Giur. comm.*, 2011, n. 3, 305 ss.
- A. NIGRO, *Note in tema di persona giuridica amministratore di società*, in *RDS*, 2007, n. 1, 12 ss.
- A. NIGRO, *“Privatizzazione” delle procedure concorsuali e ruolo delle banche*, in *Banca borsa tit. credito*, 2006, I, 359 ss.
- A. NIUTTA, *Sulla presunzione di attività di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497-sexies e 2497-septies c.c.: brevi considerazioni di sistema*, in *Giur. comm.*, 2004, 983 ss.
- C. NOONAN - S. WATSON, *The Nature of Shadow Directorship: Ad Hoc Statutory Intervention on Core Company Law Principle*, in *Journal of Business Law*, 763 ss.
- M. NOTARI - J. BERTONE, *Sub art. 2359*, in M. NOTARI (a cura di), *Azioni*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2008, 665 ss.
- M. OBERMÜLLER, *La responsabilità nella gestione delle situazioni di crisi*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione delle situazioni di crisi*, Milano, 2005, 291 ss.
- J. O'DONOVAN, *Lender Liability*, London, 2005.
- D.A. OESTERLE, *Corporate Directors Personal Liability for “Insolvent Trading” in Australia, “Reckless Trading” in New Zealand and “Wrongful Trading” in England: A Recipe for Timid Directors, Hamstrung Controlling Shareholders and Skittish Lenders*, in M. RAMSAY (a cura di), *Company Directors' Liability for Insolvent Trading*, Melbourne, 2000.

- P. PALLADINO, *L'amministratore di fatto tra reati fallimentari e reati societari*, nota a Cass., 24 settembre 2003, n. 36630, in *Cass. Pen.*, 2005, n. 10, 3088 ss.
- M. PALMIERI, *I bond covenants*, in *Banca imp. soc.*, 2006, n. 2, 247 ss.
- A. PALUCHOWSKY, *La valutazione giudiziaria dell'attività di risanamento: aspetti civilistici*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *Le procedure stragiudiziali per la composizione delle crisi d'impresa*, Milano, 1999, 111 ss.
- L. PANZANI, *L'azione di responsabilità ed il coinvolgimento del gruppo di imprese dopo la riforma*, in *Soc.*, 2002, 477 ss.
- C. PARK, *Monitoring and Structure of Debt Contracts*, in *J. Fin.*, 2000 (Vol. 55), n. 5, 2157 ss.
- I.U. PARLEANI, *Working group on the share capital in Europe-French answer to the questionnaire*, in M. LUTTER (a cura di), *Legal capital in Europe, European company and financial law review*, Berlin, 2006, 481 ss.
- C. PARMENTIER, *La responsabilité des dirigeants d'entreprises en cas de faillite*, in *Revue de droit commercial belge*, 1966, 741 ss.
- C. PASTERIS, *Il "controllo" nelle società collegate e le partecipazioni reciproche*, Milano, 1957.
- U. PATRONI GRIFFI, *I covenants finanziari. Note introduttive*, in *RDS*, 2009, n. 3, 601 ss.
- A. PAVONE LA ROSA, «Controllo» e «gruppo» nella fenomenologia dei collegamenti societari, in *Dir. fall.*, 1985, 10 ss.
- A. PAVONE LA ROSA, *L'unico azionista tra «vecchia» e «nuova» normativa*, in *Giur. comm.*, 2005, 427 ss.
- A. PAVONE LA ROSA, *Le società controllate. I gruppi*, in G.E. COLOMBO - G.B. PORTALE (diretto da), *Trattato delle società per azioni*, Torino, 1991, vol. 2\*\*, 581 ss.
- A. PAVONE LA ROSA, *Nuovi profili della disciplina dei gruppi societari*, in *Riv. soc.*, 2003, 765 ss.
- M.P. PELUSO, *I covenant nei contratti di finanziamento. Profili introduttivi*, in *Rivista trimestrale di diritto dell'economia* (Supplemento), 2011, n. 4, 127 ss.
- R. PENNISI, *La disciplina delle società soggette a direzione unitaria ed il recesso nei gruppi*, in *Liber amicorum G.F. Campobasso*, Torino, 2007, vol. 3, 889 ss.
- R. PENNISI, *La responsabilità della banca nell'esercizio del controllo in forza di covenants finanziari*, in *RDS*, 2009, n. 3, 627 ss.
- A. PERRONE, *Un revirement della cassazione sulla responsabilità dell'amministratore di fatto*, in *Corr. giur.*, 1999, 1399 ss.

- G. PESCATORE, *Società di capitali amministratrice di altra società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 1158 ss.
- C. PICCIAU, *Sub art. 249-sexies*, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 345 ss.
- G. PIEPOLI, *Le «garanzie negative»*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2001, n.4, I, 405 ss.
- G. PIEPOLI, *Profili civilistici dei covenants*, in *Banca borsa tit. credito*, 2009, 498 ss.
- N. PISANI, *Controlli sindacali e responsabilità penale nelle società per azioni: posizioni di garanzia societarie e poteri giuridici di impedimento*, Milano, 2003.
- L. PISANI, *Prestito obbligazionario e crisi dell'impresa*, in *La struttura finanziaria e i bilanci delle società di capitali, Studi in onore di Giovanni E. Colombo*, Torino, 2011.
- P. PISCITELLO, *Piani di risanamento e posizione delle banche*, in *Banca borsa tit. credito*, 2007, n. 5, 538 ss.
- D. PISELLI, *Gruppi di società: responsabilità di capogruppo ed amministratori*, in *Soc.*, 1997, n. 2, 190 ss.
- E. POGGI, *Azione di responsabilità nei confronti dell'amministratore di fatto*, nota a Trib. Messina, 14 dicembre 1998, in *Fall.*, 1999, 674 ss.
- G.B. PORTALE, *Rapporti fra assemblea e organo gestorio nei sistemi di amministrazione*, in *Il nuovo diritto delle società*, in P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), *Liber amicorum G.F. Campobasso*, tomo II, Torino, 2006, 5 ss.
- G. PRESTI, *Gli accordi di ristrutturazione dei debiti*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2006, 16 ss.
- B. QUATRARO, *L'azione di responsabilità ex art. 2395 codice civile*, in *Soc.*, 1986, 1180 ss.
- G. RAGUSA MAGGIORE, *La responsabilità individuale degli amministratori*, Milano, 1969.
- A. REDEGHIERI BARONI, *Azione di responsabilità nei confronti dell'amministratore di fatto e prova del danno*, nota a Trib. Milano, 18 ottobre 2007, in *Soc.*, 2008, 1521 ss.
- M. RESCIGNO, *Eterogestione e responsabilità nella riforma societaria fra aperture ed incertezze: una prima riflessione*, in *Soc.*, 2003, n. 2bis, 331 ss.
- M. RESCIGNO, *I gruppi di società nel diritto italiano*, in *Jus*, 1989, n. 2, 155 ss.
- E. RIGHINI, *Responsabilità della capogruppo e tutela dei possessori di warrants azionari*, in *Giur. comm.*, 2009, II, 780 ss.
- E. RIMINI, *Il controllo contrattuale*, Milano, 2002.
- E. RIMINI, *Il prestito mezzanino tra clausole di subordinazione, equity kickers e restrictive covenants*, in *Giur. comm.*, 2008, n. 6, I, 1065 ss.

- J.L. RIVES LANGE, *La notion de dirigeant de fait au sens de l'article 99 de la loi du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire et la liquidation des biens*, in *Rec. Dalloz*, 1975, 41 ss.
- N. RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999.
- N. RONDINONE, voce *Società (gruppi di)*, in *Dig. it. disc. priv.*, sez. comm., aggiornamento, 2009.
- V. ROPPO, *Crisi d'impresa e responsabilità civile della banca*, in *Fall.*, 1996, 874 ss.
- V. ROPPO, *Crisi d'impresa: la banca risponde verso i creditori? (con postilla sugli sviluppi della responsabilità civile)*, in *Danno e resp.*, 1996, 535 ss.
- V. ROPPO, *Profili strutturali e funzionali dei contratti di "salvataggio" (o di ristrutturazione dei debiti d'impresa)*, in *Dir. fall.*, 2008, I, 364 ss.
- G. ROSSI, *Il fenomeno dei gruppi e il diritto societario: un nodo da risolvere*, in AA. VV., *I gruppi di società*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 16-17-18 novembre 1995, vol. 1, Milano, 1996, 17 ss.
- G. ROSSI, *Persona giuridica, proprietà e rischio di impresa*, Milano, 1967.
- L. ROVELLI, *La responsabilità della capogruppo*, in *Fall.*, 2000, n. 10, 1098 ss.
- R. SACCHI, *Sulla responsabilità da direzione e coordinamento nella riforma delle società di capitali*, in *Giur. comm.*, 2003, n. 5, 661 ss.
- V. SALAFIA, *L'esercizio dell'azione di responsabilità sociale contro gli amministratori*, in *Soc.*, 2001, 1191 ss.
- G. SANDRELLI, *Il soggetto "di fatto" nei reati societari e fallimentari e l'introduzione del nuovo art. 2639 c.c.*, nota a Cass. 16 aprile 2007, n. 15143, in *Fall.*, 2007, 1169 ss.
- G. SANSONE, *Le garanzie del credito nelle procedure concorsuali e nella fase esecutiva*, Relazione all'incontro di studi organizzato dal CSM "Responsabilità patrimoniale e garanzie", Roma, 30 settembre 2002.
- G. SANSONE, *Risanamento dell'impresa tra autonomia privata e controllo giudiziario*, in *Fall.*, 1988, 761 ss.
- R. SANTAGATA, *Autonomia privata e formazione dei gruppi nelle società di capitali*, in P. ABBADESSA - G.B. PORTALE (diretto da), *Il nuovo diritto delle società. Liber amicorum G.F. Campobasso*, vol. 3, Torino, 2007.
- M. SANTARONI, *L'intervento delle banche nelle imprese in crisi*, in *Giust. civ.*, 2000, n. 2, 95 ss.
- D.U. SANTOSUOSSO, *Covenants finanziari: rischio d'impresa e responsabilità gestionali*, in *RDS*, 2009, n. 3, 639 ss.

- G. SBISÀ, Sub art. 2497, commi 1-2, in G. SBISÀ (a cura di), *Direzione e coordinamento di società*, in P. MARCHETTI - L.A. BIANCHI - F. GHEZZI - M. NOTARI (diretto da), *Commentario alla riforma delle società*, Milano, 2012, 1 ss.
- G. SBISÀ, *Società controllate e società collegate*, in *Contr. impr.*, 1997, n. 1, 319 ss.
- G. SBISÀ, *Sui poteri della capogruppo nell'attività di direzione e coordinamento*, in *Contr. impr.*, 2011, 369 ss.
- G. SBISÀ, *Sulla natura della responsabilità da direzione e coordinamento di società*, in *Contr. impr.*, 2009, 807 ss.
- A.D. SCANO, *Debt covenants e governo delle società per azioni solventi: il problema della lender governance*, in *Il nuovo diritto delle Società*, 2011, n. 8, 14 ss.
- A.D. SCANO, *I covenants nei contratti di finanziamento all'impresa: garanzie o strumenti atipici di conservazione della garanzia patrimoniale?*, in I. DEMURO (a cura di), *Le operazioni di finanziamento alle imprese*, Torino, 2010, 85 ss.
- D. SCARPA, *Controllo societario nel fenomeno dei gruppi tra contrattualismo e interesse sociale*, in *Contr. impr.*, 2011, 665 ss.
- A. SCHERMI, *Annotazioni sull'amministratore di fatto di società per azioni*, in *Giust. Civ.*, 2000, n. 1, 79 ss.
- G. SCHIANO DI PEPE, *Società capogruppo e responsabilità degli amministratori*, nota a Trib. Alba, 25 gennaio 1995, in *Soc.*, 1995, 1073 ss.
- P. SCHLESINGER, *Convenzioni bancarie di salvataggio*, in *Fall.*, 1997, n. 9, 893 ss.
- A. SCHWARTZ, *A Theory of Loan Priorities*, in *J. Legal Stud.*, 1989 (Vol. 18), 209 ss.
- G. SCOGNAMIGLIO, *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996.
- G. SCOGNAMIGLIO, «Gruppo» e «controllo»: *tipologia dei gruppi di imprese*, in AA. VV., *Autonomia e coordinamento nella disciplina dei gruppi di società*, Torino, 1996.
- G. SCOGNAMIGLIO, *I gruppi e la riforma del diritto societario. prime riflessioni*, in *Riv. dir. impr.*, 2002, 577 ss.
- G. SCOGNAMIGLIO, *La responsabilità della società capogruppo: problemi e orientamenti*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, 365 ss.
- R. SGROI SANTAGATI, *Concessione abusiva del credito e brutale interruzione del credito: due ipotesi di responsabilità della banca*, in *Dir. fall.*, 1994, 625 ss.
- C.W. SMITH - J.B. WARNER, *On Financial Contracting. An Analysis of Bond Covenants*, in *J. Fin. Econ.*, 1979 (Vol. 7), n. 2, 117 ss.

- G. SPINDLER, *Trading in the Vicinity of Insolvency*, in H. EIDENMÜLLER - W. SCHÖN (a cura di), *The Law and Economics of Creditor Protection: a Transatlantic Perspective*, Cambridge, 2008, 342 ss.
- V. SPINOSA, *Il c.d. decreto sviluppo nel sistema della legge fallimentare: i rapporti tra nuove procedure concorsuali e profili di responsabilità penale*, 1 marzo 2013, consultabile su [www.penalecontemporaneo.it](http://www.penalecontemporaneo.it).
- M.S. SPOLIDORO, *Gruppi di società e gruppi di imprese tra diritto societario e diritto della concorrenza*, in AA. VV., *I gruppi di società*, Atti del convegno internazionale di studi, Venezia 16-17-18 novembre 1995, vol. 1, Milano, 1996, 2193 ss.
- L. STANCA, *Imprese italiane e ricorso al mercato del debito: i corporate bond*, in C.M. PINARDI (a cura di), *Il mercato dei corporate bond in Italia*, Milano, 2003.
- L. STANGHELLINI, *Creditori «forti» e governo della crisi d'impresa nelle nuove procedure concorsuali*, in *Fall.*, 2006, 377 ss.
- L. STANGHELLINI, *Il credito «irresponsabile» alle imprese e ai privati: profili generali e tecniche di tutela*, in *Soc.*, 2007, n. 4, 395 ss.
- L. STANGHELLINI, *Il ruolo dei finanziatori nella crisi d'impresa: nuove regole e opportunità di mercato*, in *Fall.*, 2008, 1075 ss.
- E. STASI, *I piani di risanamento e di ristrutturazione nella legge fallimentare*, in *Fall.*, 2006, 861 ss.
- G. TARZIA, *Quale tutela per gli accordi con il finanziatore nella ristrutturazione dei debiti*, in *Fallimento*, 2009, 51 ss.
- S. TAURINI, *Sulla pubblicità ex art. 2497-bis. Il caso del pegno di azioni*, in *Soc.*, 2006, 1083 ss.
- G. TERZINI, *Responsabilità del franchisor ai sensi degli artt. 2497 e 2497-septies c.c.*, nota a Tribunale di Pescara, 16 gennaio 2009, in *Riv. dir. soc.*, 2010, n. 1, 152 ss.
- J. TIROLE, *The Theory of Corporate Finance*, Princeton - Oxford, 2006.
- U. TOMBARI, *Azioni di risparmio e strumenti ibridi «partecipativi»*, Torino, 2000.
- U. TOMBARI, *Il gruppo di società*, Torino, 1997.
- U. TOMBARI, *La nuova struttura finanziaria della società per azioni (Corporate Governance e categorie rappresentative del fenomeno societario)*, in *Riv. soc.*, 2004, 1082 ss.
- K.M. TORABZADEH - J. ROUFAGALAS - C.G. WOODRUFF, *Self-Selection and the Effects of Poison Put/Call Covenants on the Reoffering Yields of Corporate Bonds*, in *International Review of Economics and Finance*, 2000 (Vol. 9), n. 2, 139 ss.
- F. TRIBULATO, *Azione di responsabilità nei confronti degli amministratori di fatto di una soc.*

- a resp. lim.*, nota a Trib. Roma, 27 gennaio 2006, in *Dir. fall.*, 2007, 465 ss.
- D. TRICOT, *Les critères de la gestion de fait*, in *Droit et patrimoine*, 1996, 24 ss.
- F. TUNG, *Leverage in the Board Room: the Unsung Influence of Private Lenders in Corporate Governance*, in *UCLA Law Review*, 2009 (Vol. 57), 115 ss.
- D. TURING, *Lender Liability, Shadow Directors and the Case of Re Hydrodan (Corby) Ltd*, 5 *J.I.B.L.*, 1994, 244 ss.
- E. VALERIO, *Una svolta giurisprudenziale in tema di amministratori di fatto?*, in *Soc.*, 2001, n. 9, 1049 ss.
- J.L. VALLENS, *La responsabilità del banchiere e delle imprese nella gestione delle situazioni di crisi. La situazione in Francia*, in S. BONFATTI - G. FALCONE (a cura di), *La responsabilità della banca e dell'impresa nella gestione delle situazioni di crisi*, Milano, 2005, 307 ss.
- A. VALZER, *Il potere di direzione e coordinamento di società tra fatto e contratto*, in *Il nuovo diritto delle società – Liber amicorum G.F. Campobasso* diretto da P. ABBADESSA - G. B. PORTALE, vol. 3, Torino, 2007, 833 ss.
- A. VALZER, *La responsabilità da direzione e coordinamento di società*, Torino, 2011.
- F. VELLA, *Il nuovo diritto societario e la «governance» bancaria*, in *Banca imp. soc.*, 2003, n. 3, 309 ss.
- A. VICARI, *I finanziamenti delle banche a fini ristrutturativi*, in *Giur. comm.*, 2008, I, 478 ss.
- A. VICARI, *L'assistenza finanziaria per l'acquisto del controllo delle società di capitali*, Milano, 2006.
- A. VICARI, *La nuova disciplina di Basilea tra obblighi di capitalizzazione delle banche, costo medio e obiettivo di riduzione dei tassi di interesse alle imprese*, in I. DEMURO (a cura di), *Le operazioni di finanziamento dell'impresa*, Torino, 2010, 11 ss.
- A. VISCUSI, *Profili di responsabilità della banca nella concessione del credito*, Milano, 2004.
- R. VIVALDI, *Il caso Serafino Ferruzzi S.r.l.*, in *Fall.*, 1996, n. 9, 843 ss.
- R. VIVALDI, *Soluzione negoziale dell'insolvenza: responsabilità civile delle banche nella crisi d'impresa*, in *Fall.*, 1998, n. 6, 557 ss.
- O. WILLIAMSON, *Corporate Governance*, in *Yale Law J.*, 1984 (Vol. 93), 1197 ss.
- F. ZAMBELLI, *La responsabilità penale a titolo di bancarotta fraudolenta dell'amministratore di fatto e di diritto*, nota a Cass., 17 gennaio 1996, n. 3333, in *Riv. trim. dir. pen. economia*, 1998, 941 ss.

G.M. ZAMPERETTI, *La responsabilità di amministratori e capogruppo per «abuso di direzione unitaria»*, nota a Trib. Milano, 22 gennaio 2001, in *Fall.*, 2001, 1156 ss.

V. ZANELLI, *Contratto di franchising ed abuso di direzione e coordinamento contrattuale*, nota a Tribunale di Pescara, 16 gennaio 2009, in *Soc.*, 2010, n. 6, 683 ss.

F. ZICCARDI, *L'induzione all'inadempimento*, Milano, 1979.

A. ZORZI, *Il finanziamento delle imprese in crisi e le soluzioni stragiudiziali (piani attestati e accordi di ristrutturazione)*, in *Giur. comm.*, 2009, I, 1236 ss.

UNICREDIT BANCA MEDIOCREDITO, CENTRALE DEI BILANCI, *I covenant di bilancio nei finanziamenti a medio e lungo termine, Clausole contrattuali e parametri statistici di riferimento settoriale*, 2003.

UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI FIRENZE, CNDCEC e ASSONIME, *Linee-guida per il finanziamento alle imprese in crisi*, 2010.