

CAPITOLO PRIMO

IL PROBLEMA

SOMMARIO: 1. La descrizione del fenomeno e la sua funzione economica. – 2. Origine ed evoluzione dei prestiti sindacati. – 3. Assenza di disciplina e posizione del problema. – 4. Impostazione dell'indagine.

1. *La descrizione del fenomeno e la sua funzione economica.* – L'esperienza bancaria italiana conosce da lungo tempo, sulla scorta di quella europea ed internazionale, la stipula di una particolare ed articolata forma di prestiti, denominati anche sindacati (*syndicated loans*) o consortili (*Kon-sortialkredite*), ma per lo più noti con il termine di “finanziamenti in *pool*”¹; in tali contratti, l'erogazione del credito si caratterizza per il fatto di essere accordata da due o più banche², come ampiamente riconosciuto nella letteratura straniera³.

¹ Il termine “*pool*” è di origine americana e si è diffuso «*in loan contracts with New York law as the proper law of contract*»: P. GABRIEL, 78 ss.

² La definizione, corrente in dottrina, è volutamente generica al fine di ricomprendere l'intera tipologia nella sua complessità: L.A. BIANCHI, 233; F. CAPRIGLIONE, *I consorzi bancari*, 46; R. CLARIZIA, *Finanziamento in pool*, 169; L. RADICATI DI BROZOLO, 196; N. SALANITRO, *Le banche*, 127 s.; in ambito economico, P. BIFFIS, 103; B. GADANECZ, *Il mercato dei prestiti sindacati*, 84; G. OSSOLA, 125 s.; G. ZANOTTI, 258 s. Già più ristretta è la nozione che (inevitabilmente) dovrebbe adottarsi, qualora si ritenesse essenziale all'operazione la presenza della capofila, come da più parti sostenuto (e v. *infra* al § 5, Capitolo Secondo).

La scelta di prediligere un approccio cauto, e per certi versi sommario, trova peraltro un significativo riscontro nel pensiero di S. HURN, IX, che ritiene appropriata, nell'introduzione allo studio del tema, la citazione di *Lewis Carroll*, in virtù della quale “*words mean what I want them to mean*”.

³ Nel sistema tedesco, F. DE MEO, 12 s.; M. GEHRLEIN, 1314; W. HADDING u. F.

Si tratta di fenomeno che può ricorrere, anzitutto, quando la rilevante entità della somma richiesta impedisce ad un solo finanziatore di concederla⁴. In altre circostanze, accade più semplicemente che i vari intermediari preferiscono assumere insieme l'incarico di effettuare l'operazione,

HÄUSER, Rd. 1-3; H. HEROLD, 190; J. HOFFMANN, *Konsortialkredit*, Rd. 1; ID., *Mezzanine*, Rd. 64; M. MARTINEK u. J. OECHSLER, Rd. 3; O. ROSSBACH, Rd. 11.181, 1408; K.A. SCHAFFELHUBER u. F. SÖLCH, Rd. 1; H. SCHOLZE, I, 100 ss.; P. ULMER, Rd. 58; J. WENZEL, 49 ss., il quale sottolinea che si tratta di «*wirtschaftlicher Sachverhalt*», piuttosto che di «*Rechtsbegriff*»; per diritto svizzero, D. BIERI, 69; J. DOHM, 9; R. FRANCONI, 1.

In Spagna, C. AMESTI MENDIZÁBAL, *El banco agente en los contratos de crédito sindicado*, 10 s. e 13 s.; A.J. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados*, 20; ID., *Contratos bancarios*, 498; L.J. CORTÉS, 699; M.T. DE GISPERT PASTOR, 46 s., che reputa equivalenti i termini di credito *sindicado* e *consorciado*; D. MORÁN BOVIO, 415, il quale si limita a sottolineare come nulla vieti che il finanziamento sia concesso da imprese non bancarie; nell'ordinamento portoghese, L. VASCONCELOS ABREU, 521 s.

Per la dottrina francese, E. BOURETZ, *Crédits syndiqués*, 25; EAD., *La syndication indirecte*, 293; Y. ZEIN, *Les pools bancaires*, n. 3, 4; C. DUFLOUX et L. MARGULICI, *La syndication: un mécanisme essentiel*, 822 s. e 826; J. TERRAY, *Syndication directe. Formation du contrat*, 60; A.M. TOLEDO-WOLFSOHN, 320.

Nell'esperienza angloamericana, Y. ALTUNBAS, B. GADANEZ a. A. KARA, 6; L.C. BUCHHEIT, *Syndicated loans*, 7, secondo cui «*syndicated loans are like shared taxicabs*»; P. GABRIEL, 2; L.B. GUTCHO, 131.

⁴ In presenza di limiti legali, la banca può essere impedita, in punto di diritto, ad effettuare un prestito *big-ticket*, a prescindere quindi da un giudizio di convenienza. Ed allora, proprio attraverso gli accordi in *pool*, possono essere superati i limiti posti ai grandi fidi [e v. L. FALCIONI, 232; G. FAUCEGLIA, *I contratti di finanziamento*, 243; G. MEO, *Garanzie bancarie*, 253; L. RADICATI DI BROZOLO, 196; nella letteratura economica, C. MCGINN, 156; P. MOTTURA (a cura di), 179; per diritto tedesco, dove è definito come «*ein Großkredit ein Kredit, der insgesamt 10% des haftenden Eigenkapitals eines Kreditinstituts beträgt oder übersteigt*», sulla scorta del § 13 KWG, M. GEHRLEIN, 1314; W. HADDING u. F. HÄUSER, Rd. 4; J. HOFFMANN, *Mezzanine*, Rd. 64; M.H. PICHERER, 25; O. ROSSBACH, Rd. 11.182, 1408; K.A. SCHAFFELHUBER u. F. SÖLCH, Rd. 1; H. SCHOLZE, I, 101; C. SCHÜCKING, *Unterscheidung nach der Gesellschaftszweck*, Rd. 72; P. ULMER, Rd. 58; nella dottrina spagnola, C. AMESTI MENDIZÁBAL, *El banco agente en los contratos de crédito sindicado*, 22; A. AURIOLES MARTÍN, *Contratos bancarios*, 498 s.; M.T. DE GISPERT PASTOR, 5 ss.; M.E. MORÁN GARCÍA, 79; in Portogallo, L. VASCONCELOS ABREU, 525].

Come noto, l'evoluzione della disciplina in materia prende oggi in considerazione la più ampia ipotesi della concentrazione dei rischi, piuttosto che degli affidamenti, ricomprendendo quindi tutte le forme con cui le banche assicurano sostegno finanziario alla clientela: la disciplina prudenziale, in attuazione della direttiva 92/121/CEE, prevede due limiti, uno globale ed uno individuale (sul punto, U. MORERA, *Il fido bancario*, 37 ss., spec. 40 ss.; per le regole precedenti, C.M. PRATIS, *La disciplina giuridica*, 111 ss.; A. PRINCIPE, 49 ss.); entrambi hanno come base di riferimento il patrimonio di vigilanza (su cui v. D. LA LICATA, 106 ss.; rispetto alle banche di credito cooperativo, E. CUSA, I ss.).

al fine di frazionare il rischio e, più in generale, di dividere i costi⁵. Fra le varie banche che vi prendono parte, ne è individuata, di solito, una che si occupa di formare il sindacato (c.d. organizzatrice) e gestire i rapporti con l'impresa che ha richiesto il fido (c.d. capofila)⁶.

È bene precisare, sin da subito, che il richiedente potrebbe domandare tanti finanziamenti differenti quanti gliene occorrono per raggiungere l'importo globale necessario⁷; ma tale soluzione, naturalmente distinta dal

⁵ Così, D. BUONOMO, 144; F. CHIOMENTI, 251, nt. 45; B. GADANECZ, *Il mercato dei prestiti sindacati*, 81; G. MEO, *Garanzie bancarie*, 253; N. SALANITRO, *Le banche*, 127 s.; G. SCORZA, *Finanziamenti*, 163, secondo cui risponde ad un canone di corretta gestione delle banche la distribuzione quanto più ampia ed articolata possibile dei fidi e degli impieghi fra cofinanziatori appartenenti a diversi settori economici; in Germania, fra molti, J. ADOLPHSEN, Rd. 2; A. FRÜH u. C. MÜLLER-ARENDS, Rd. 3/333; J. HOFFMANN, *Mezzanine*, Rd. 64; M.H. PICHERER, 25; O. ROSSBACH, Rd. 11.182, 1408; H. SCHOLZE, I, 100; P. ULMER, Rd. 58; nell'ordinamento francese, C. DUFLOUX *et* L. MARGULICI, *La syndication: un mécanisme essentiel*, 823; per diritto spagnolo, A.J. AURIOLLES MARTÍN, *Créditos sindicados*, 37; M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 754.

Anche in linea più generale, il modulo organizzativo dei consorzi bancari è stato ritenuto idoneo ad una migliore distribuzione del rischio (così, F. CAPRIGLIONE, *I consorzi bancari*, 46, che segnala anche i vantaggi derivanti dall'aumento della stessa capacità di intervento del sistema e dalla più ampia possibilità di partecipazione dell'ordinamento bancario in tutte le sue componenti alle operazioni di maggior rilievo ed impegno; e v., anche, S. ALAGNA, *Contratti bancari*, 6, il quale sottolinea l'esistenza della necessità della ricerca di continui mezzi e strumenti per diversificare gli impieghi; M. BROGI, 27, 74 s. e 89, guardando specialmente all'esperienza britannica; U. MORERA, *Il fido bancario*, 36).

⁶ I ruoli che le banche possono dividersi tra loro sono molto vari e consentono di ottenere un guadagno maggiore, in aggiunta a quello scaturente dall'erogazione del prestito. Per le più usuali indicazioni emergenti dalla prassi, al riguardo, v. quanto si dirà *infra* ai §§ 2 e 3, Capitolo Secondo; nonché al § 10, Capitolo Terzo.

È il caso di aggiungere, però, che dal punto di vista dei contraenti non sempre tutti i finanziatori sono imprese bancarie. Così, ad esempio, in tema di *project financing* si è segnalato che la provvista bancaria convive spesso con quella messa a disposizione da agenzie statali ed organizzazioni finanziarie internazionali (per tale rilievo, D. SCANO, 97, testo e nt. 100; analogamente, P. DE SURY, 81 s.; C. DUFLOUX *et* L. MARGULICI, *La syndication: l'analyse*, 947 s.).

⁷ Rispetto ai soggetti richiedenti il fido, la prassi attesta che si tratta sempre di un'impresa o di un gruppo d'impresе: lo afferma, ad esempio, L.A. BIANCHI, 235; e, in via implicita, S. ALAGNA, *Contratti bancari*, 185; F. CAPRIGLIONE, *I consorzi bancari*, 46; per diritto spagnolo, C. AMESTI MENDIZÁBAL, *El banco agente en los contratos de crédito sindicado. Consideraciones*, 133.

Tale constatazione vale ad escludere, peraltro, che possa porsi, nel caso di specie, un problema di applicazione della normativa di tutela del consumatore che, come noto, spesso è destinata ad integrarsi con quella creditizia: fra molti, E. CAPOBIANCO, 208

ricorso al prestito sindacato, pur rappresentando un'alternativa possibile, non è di certo congeniale, in quanto postula un dispendio elevato in termini di spesa e di tempi⁸.

Ecco perché è più conveniente rivolgersi ad una singola banca, sfruttandone i collegamenti⁹ ed affidandole il compito di reperire, attraverso la collaborazione e la partecipazione di altre, l'intera somma¹⁰. Questa procedura risulta più agile e, perciò, consente un risparmio al cliente, giacché può essere compiuta in periodi – relativamente – rapidi¹¹; permettendo, al contempo, agli intermediari di essere meglio – e più facilmente – informati sulla situazione del debitore, con conseguente riduzione del costo dell'erogazione¹². Senza contare che, talvolta, le banche possono essere

ss.; S. FORTUNATO, *I contratti bancari*, 24 ss.; F. MAIMERI, 170 ss.; U. MORERA, *Sulla nozione*, 592.

Bisogna tenere presente, però, come alcune interpretazioni evolutive del concetto di consumatore, facendo leva sul carattere di debolezza contrattuale che contraddistingue tale soggetto, siano riusciti a ricondurvi anche gli imprenditori: R. TETI, *Evoluzione della disciplina legislativa*, 115 ss.; da una prospettiva parzialmente diversa, A.A. DOLMETTA, *Trasparenza*, 61, secondo cui è irrilevante, nella sostanza, distinguere tra consumatori e non.

⁸ Lo rilevano, F. MERONE, 5; G. ZANOTTI, 260; analogamente, in tema di sindacati di collocamento, V. VULPETTI, 694, testo e nt. 18; per diritto lusitano, L. VASCONCELOS ABREU, 525.

⁹ Così, A. FRÜH u. C. MÜLLER-ARENDTS, Rd. 3/333; ROSSBACH, Rd. 11.182, 1408, secondo cui «*ist es für ihn effizienter*».

¹⁰ In definitiva, attraverso l'integrazione tra le banche si ottiene lo stesso risultato che si raggiunge con una pluralità di crediti bilaterali indipendenti (*eine Vielzahl voneinander unabhängiger bilateraler Kredite*): Y. JETTER, Rd. 9 ss.; nella sua scia, O. ROSSBACH, Rd. 11.183, 1409.

¹¹ Si afferma che l'intero processo ha, in genere, una durata compresa tra le sei e le otto settimane: così, G. ZANOTTI, 271; analogamente, per l'indicazione di un tempo di circa due mesi, P. MOTTURA (a cura di), 189; cfr., altresì, L. FALCIONI, 232; nel diritto spagnolo, M.E. MORÁN GARCÍA, 95 s.; F. RUBIO, 82 s.; A. SERRANO ACITORES, 331 s., il quale fa riferimento ad un arco temporale di tre mesi; per l'analitica indicazione del *syndication timetable*, in Inghilterra, S. HURN, 64 ss., che riferisce di un arco temporale maggiore; assai più lungo sembrerebbe essere, invece, il periodo richiesto per la formazione dei consorzi di collocamento, parlandosi di una durata dai due ai diciotto mesi (e v. M. EROLI, 22).

¹² Di quest'avviso, F. MERONE, 6; G. ZANOTTI, 260 ss., che rileva come il compito di individuare le banche disponibili non ricada, in tal modo, sul cliente; l'A. analizza anche la relazione tra finanziamento sindacato ed obbligazionario, evidenziando le ragioni di preferenza per il primo strumento; per un'analoga riflessione sui vantaggi rispetto ad altre forme di reperimento di capitale di debito, D. SCANO, 97 s.; G. GIANNELLI e A. DELL'OSSO, 7, che sottolineano l'aspetto della condivisione delle informazioni rilevanti.

invogliate dal fatto che si tratta di settori in cui solitamente non operano (o nei quali non hanno particolare esperienza), facendo affidamento sulla competenza delle altre¹³. Anzi, proprio in tale prospettiva, l'interesse dei cofinanziatori a prendere parte ad un prestito sindacato può altresì risiedere nell'intento di diversificare il portafoglio di crediti ed ottimizzare il rapporto tra finanziamenti e capitale proprio¹⁴.

Per converso, soprattutto nell'ottica delle banche che si occupano dell'organizzazione e della gestione del sindacato, può essere l'occasione per accrescere la loro reputazione sul mercato ed essere quindi più concorrenziali rispetto ad altre¹⁵. Il debitore stesso può avere interesse ad aumentare la propria credibilità, in vista di eventuali e successive sovvenzioni¹⁶.

L'impiego dei finanziamenti in *pool* è molto vario e va dalle operazioni di *conduit*¹⁷, di *merger and acquisitions* e di *leveraged buyout*¹⁸ e,

¹³ In questa direzione, M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 754.

¹⁴ Così, B. GADANECZ, *Il mercato dei prestiti sindacati*, 86; F. MERONE, 5 s.; per diritto tedesco, Y. JETTER, Rd. 9 s.; O. ROSSBACH, Rd. 11.182, 1408; K.A. SCHAFELHUBER u. F. SÖLCH, Rd. 1; per l'ordinamento elvetico, J. DOHM, 9; nell'esperienza anglo-americana, Y. ALTUNBAŞ, B. GADANECZ a. A. KARA, 101 ss.; L.B. GUTCHO, 131.

¹⁵ Per tale considerazione, O. ROSSBACH, Rd. 11.182, 1408 s., secondo cui il ruolo di capofila (*Konsortialführer*) offre «*die Chance zu Reputationssteigerungen – und damit Wettbewerbsvorteilen – am Markt*»; cfr., altresì, W. HADDING u. F. HAUSER, Rd. 25.

¹⁶ Per valutazioni analoghe, M.H. PICHERER, 41 s.

¹⁷ Lo rileva, G. PRESTI, *L'operazione*, 220 e 222: in estrema sintesi, tali operazioni intendono evitare – in caso di prestiti infragruppo – la ritenuta sul pagamento di interessi e consistono in un deposito, da parte della società madre e presso una filiale estera di una banca italiana, dell'ammontare necessario alla propria controllata che, a sua volta, chiede il prestito alla medesima filiale estera, assoggettata al vantaggioso regime fiscale di cui all'art. 26, comma 2°, D.P.R. n. 600/73; cfr., altresì, B. GADANECZ, *Il mercato dei prestiti sindacati*, 87, secondo cui la banca *conduit* ha diritto ad un'apposita commissione, ad inizio rapporto, giacché per il suo tramite passano «i pagamenti allo scopo di evitare il versamento della ritenuta fiscale».

Per i mutuatari che consentono la negoziazione dei loro prestiti sul mercato secondario è importante che venga evitato il pagamento della ritenuta fiscale nel paese in cui l'acquirente del prestito ha il proprio domicilio fiscale»; A. NASSETTI, *Le operazioni di conduit*, 416 (tale contributo è pubblicato – a firma diversa, a quanto consta – anche in lingua straniera: F. CAPUTO NASSETTI, *Foreign lending*, 356 ss.); G. NOVARA, 2365 ss.

¹⁸ Tra molti, C. BONORA, 351 ss.; B. BRUNO, 57; S. KLEIMEIER e W.L. MEGGINSON, 10; A. SERRANO ACITORES, 308 ss.; per alcuni casi concreti, N.A. BRUNO, 819; A. CRESPI, 661.

È interessante anche il dato statistico (sebbene non attuale) secondo cui, nel terzo

più in generale, di riorganizzazione aziendale; a quelle immobiliari¹⁹ e della finanza di progetto²⁰. Sono spesso anche utilizzati per la ristrutturazione o per il consolidamento dei crediti²¹; nonché per il superamento di

trimestre del 2003, sui mercati finanziari internazionali si è registrata la cifra record di 26 miliardi di dollari di prestiti sindacati sottoscritti per finanziare operazioni di *leveraged buyout* (è quanto riportato da B.H. COHEN e P.D. WOOLDRIDGE, 7). Considerando complessivamente fusioni, acquisizioni e *buyout* si è passati, rispetto al 1993, dal 7% al 13% del volume complessivo dei prestiti sindacati (e v. B. GADANECZ, *Il mercato dei prestiti sindacati*, 84).

¹⁹ Cfr. M. DORANTH, 19 s.

²⁰ Specialmente, D. SCANO, 96 ss., ritenendo meno rigido il ricorso al sostegno bancario, anche se concesso da più soggetti, rispetto ad ipotesi alternative di finanziamento; A. VERONELLI, 117, la quale evidenzia soprattutto l'ottica di ripartire il rischio dell'operazione; nonché, E. ANDREOLI, 215 ss., spec. 219, nt. 10; P. CARRIÈRE, *Project Financing. Profili*, 55 s.; F. DABIZZI, 740; M. MISCALI, 746; G.B. NUZZI, 689; e, implicitamente, M. SORGE, 97 ss., il quale pensa che la *project company* sia tipicamente finanziata da un sindacato di banche e che i prestatori non considerino più rischioso il finanziamento di progetti a lunga scadenza rispetto a quelli di durata meno estesa.

Per la differenza con gli altri prestiti sindacati, S. KLEIMEIER e W.L. MEGGINSON, 4 ss., spec. 10 ss., secondo cui, in caso di *project financing*, si ha, fra l'altro, una maggiore scadenza media, un uso più frequente di garanzie rilasciate da terzi ed i debitori appartengono per lo più a paesi rischiosi e, comunque, differenti dagli U.S.A.; per diritto spagnolo, M.E. MORÁN GARCÍA, 92 s., che si interroga sulla possibilità di intravedere nella finanza di progetto «una modalidad cualificada de eurocrédito»; in Germania, S. BRANDT u. J. SONNENHOL, 2329; C.T. EBENROTH, 735 s.; N. HORN, 226 ss.; C. SCHÜCKING, *Das Internationale Privatrecht*, 281.

Il progetto può anche consistere nella realizzazione di un film, ipotesi da non confondere con quella riguardante la coproduzione cinematografica, comunque riconducibile al fenomeno della cooperazione fra imprese, ora disciplinata dal d.lgs. n. 28/2004 ed in precedenza dalla l. n. 1213/1965: per qualche cenno a tale fattispecie contrattuale, A. ASTOLFI, *Il contratto di joint venture*, 172 ss.; P. BAFILE, 498 ss., per il quale non si tratta di società occulta o di fatto, né di associazione in partecipazione, bensì di società interna; V. SPARANO, 6 ss., secondo cui si instaura un vero e proprio rapporto societario tra i partecipanti; e v., anche, A. GIANNINI, 438 s.

²¹ In merito, P. GUERRA, 812; M. SANTARONI, 102; M.C. TATARANO, 36 s., che considera classica l'ipotesi dell'erogazione di nuova finanza da parte di un *pool* di banche, per ristrutturare la pregressa esposizione debitoria; C. VALENTE, 461 s. e 466; nell'esperienza francese, P.J. MONNORY, 570 ss.; per alcuni esempi reali, Trib. Roma, 10 gennaio 2001; Trib. Milano, 23 giugno 1997, rispetto al rilancio di una società quotata da parte di un *pool* di banche ed al problema relativo alla sussistenza o meno della sollecitazione del pubblico risparmio; e v., altresì, la situazione finanziaria del Gruppo Mondadori, consultabile sul relativo sito internet, dalla quale emerge la rinegoziazione a fine 2015 di linee di credito per complessivi 515 milioni di euro con un *pool* formato da sei primarie banche, passando da un meccanismo di più rimborsi ravvicinati ad una scadenza a cinque anni (dicembre 2020); in ambito tributario, cfr. Comm. Trib. I grado Bolzano, 17

situazioni di crisi, sia all'interno di procedure concorsuali che non, a carattere giudiziale o meno²².

La ricostruzione della disciplina dei prestiti in compartecipazione può diventare ancora più complicata – ed arricchirsi di altri profili – a seconda delle finalità avute di mira dall'impresa finanziata, assumendo contorni peculiari. Si pensi, ad esempio, al *project financing*, in relazione al quale è noto il ruolo centrale svolto dalle banche nell'offerta delle risorse finanziarie necessarie²³. In tale ipotesi, non solo il rilievo del progetto va ben oltre un normale mutuo di scopo, ma accade, altresì, che si proceda spesso alla costituzione di un *trust*²⁴, istituto che già di per sé solleva non pochi problemi di “adattamento” all'interno del nostro sistema. Ciò che interessa in questa sede, tuttavia, è risolvere, a monte, i problemi derivanti dalla presenza di una pluralità di banche in veste di concedenti, al di là delle possibili ed ulteriori criticità generate dall'inserimento del finanziamento in *pool* in operazioni più o meno complesse²⁵.

novembre 2011, n. 93, che si occupa di un'erogazione in *pool* di otto milioni e quattrocentomila euro concesso ad un gruppo societario, per la durata di quindici anni, al fine di «riqualificare» la pregressa esposizione debitoria.

²² Emblematica è la vicenda del banco ambrosiano, e non solo, su cui si tornerà *infra* al § 15, Capitolo Terzo.

²³ Tra molti, C. BRESCIA MORRA, *Finanziamento*, 12 s.; L. SALVATORE, 139.

²⁴ L'idea di fondo è che, in tal modo, tramite la separazione patrimoniale precipua del *trust*, si produce l'immediato isolamento del flusso di cassa generato dall'iniziativa intrapresa e ciò sarebbe, per certi aspetti, anche più vantaggioso rispetto alla costituzione di una società di progetto (e v. F. DABIZZI, 737 ss., spec. 745 s.; V. LOPILATO, 101 ss.; G.B. NUZZI, 693 e 712 s.; in Francia, M. ELLAND-GOLDSMITH, 135 s.; C. JAUFFRET SPINOSI *et* C. KELLY, 554 ss.).

Ulteriore vantaggio si ravvisa, poi, nella circostanza che il *trustee* può assolvere anche al ruolo di capofila, garantendo così l'unitarietà della gestione dell'operazione, con un risparmio di costi. Al riguardo, E. ANDREOLI, 219, nt. 10; F. DABIZZI, 740 e 742, esaltando il carattere flessibile e versatile del *trust*; L. SALVATORE, 139; nella dottrina spagnola, M.E. MORÁN GARCÍA, 120 s.

²⁵ Per un approccio analogo, R. SLATER, 174.

Conviene precisare che, nel corso del presente lavoro, le svariate denominazioni di crediti consorziati, consorzi bancari di finanziamento *et similia* (ad esempio, prestiti collettivi, in *pool* e in compartecipazione) saranno utilizzate in modo equivalente senza alcuna pretesa definitoria ed in senso atecnico (come rileva, in un contesto affine, anche R. LENER, *Consorzi internazionali*, 185), in omaggio ad una diffusa tendenza all'impiego di tali formulazioni nella prassi e negli studi, specialmente stranieri, esistenti sul tema.

2. *Origine ed evoluzione dei prestiti sindacati.* – È consueta l'affermazione secondo la quale i prestiti sindacati nascono e si sviluppano inizialmente nei paesi anglosassoni, per poi trovare in seguito diffusione anche nei sistemi di *civil law*²⁶.

Nel contesto europeo, l'origine dei *syndicated loans* è comunemente fissata intorno agli inizi degli anni sessanta in Inghilterra e si ricollega alla presenza sul mercato di numerose banche incapaci di sottoscrivere e finanziare direttamente un prestito ingente, ma dotate di un'estesa rete di relazioni, sfruttando la quale era possibile giocare un ruolo importante nella formazione di un gruppo di intermediari in grado di effettuare congiuntamente un certo finanziamento²⁷. In ambito extracomunitario, invece, il fenomeno sorge ancor prima e precisamente verso gli anni cinquanta negli Stati Uniti²⁸, grazie all'abilità delle banche statunitensi di accordarsi tra loro per concedere somme rilevanti non soggette alle classiche garanzie reali²⁹.

²⁶ In linea generale, è stata rilevata negli ultimi anni la diffusione, anche nel nostro sistema, di tecniche innovative di finanziamento, che spesso riproducono modelli contrattuali anglosassoni, anche in conseguenza dello sviluppo della c.d. banca universale: di quest'avviso, P. SCHLESINGER, *I prestiti bancari*, 287; C. BRESCIA MORRA, *Finanziamento*, 12; e v., anche, V. ALLEGRI, *Credito di scopo*, 94 ss.; per diritto spagnolo, A.J. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados*, 21 s., che parla di una sorta di «*americanización del Derecho Mercantil*»; M.E. MORÁN GARCÍA, 70; M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 761.

²⁷ È questa, in estrema sintesi, la ricostruzione di G. ZANOTTI, 259; cfr., altresì, Y. ALTUNBAŞ, B. GADANEZ a. A. KARA, 15 ss.; C. DUFLOUX et L. MARGULICI, *Le phénomène des euro-crédits*, 149 ss.; S. HURN, 10 ss.; K.W. PREISIG, 28 ss.; M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 754.

Già negli anni settanta, nell'ordinamento interno, si segnala l'apertura dell'IMI al mercato internazionale (sul punto, F.P. BAROCCHIERE, 179 ss.); e, nello specifico, il conseguimento di un eurocredito per un ammontare pari a 250 milioni di dollari, concesso da parte di un sindacato composto da ventinove entità finanziarie di primaria importanza (ne dà conto, M.E. MORÁN GARCÍA, 31).

²⁸ Così, L. FALCIONI, 231, testo e nt. 2; M. PANETTA, 310 s.; per diritto spagnolo, A.J. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados*, 52 ss.; M.E. MORÁN GARCÍA, 21 ss.

²⁹ Peraltro, la presenza di una serie di pattuizioni (*default clauses*) con cui le banche sono legittimate a revocare la concessione del prestito ed a richiedere l'integrale pagamento degli interessi maturati e del capitale è di solito giustificata proprio con la circostanza per la quale nei cofinanziamenti non è richiesto il rilascio di garanzie reali: L. FALCIONI, 232; G. OSSOLA, 129 s., secondo cui sono al più richieste coperture fideiussorie o lettere di *patronage*; M. PANETTA, 314; R. RUOZI (a cura di), 209; per un caso di prestito in *pool* di 11 miliardi di lire con garanzia del *patronnant*, Trib. Milano, 22 giugno 1995.

In entrambi i casi, non si tratta di erogazioni che hanno ad oggetto valuta interna, bensì americana, giacché si è soliti intravedere un'intima connessione tra la nascita dei prestiti sindacati come struttura giuridica e quella del c.d. euromercato, ossia della tendenza degli operatori ad effettuare una serie di operazioni aventi ad oggetto divisa straniera e, nello specifico, il dollaro³⁰. Questo meccanismo è dovuto alla massiccia presenza di capitali statunitensi in ambito europeo³¹; affluenza la cui

In effetti, questa caratteristica appartiene senza dubbio alla genesi anglo-americana dei prestiti sindacati: specialmente, R. SLATER, 189 s. La prassi interna, e non solo, però, smentisce quest'affermazione, attestando l'esistenza di finanziamenti consortili assistiti da ipoteca, come accaduto, ad esempio, nella fattispecie riportata da Trib. Roma, 10 gennaio 2001; per diritto francese, C. JAUFFRET SPINOSI *et* C. KELLY, 544 ss., secondo cui le garanzie classiche possono trovare spazio in ragione dello scopo del prestito: ad esempio, un acquisto di un complesso immobiliare è solitamente garantito da ipoteca sullo stesso; conforme, in Spagna, M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 770 s.

In alcuni casi, non potrebbe essere diversamente, dato che è la legge stessa a pretendere, come accade nel credito fondiario (art. 38 Tub), la cui concessione da parte di più intermediari trova riscontro nella realtà degli affari. Nonostante la presenza di garanzie reali, la pratica dimostra spesso che non si rinuncia, altresì, alla previsione dei cc.dd. *covenants* (sui quali si tornerà *infra* ai §§ 6 ss., Capitolo Terzo, ma sempre e solo in via incidentale). Non deve certo sorprendere che le banche tendano, se possibile, a rafforzare ulteriormente la propria posizione, trattandosi di clausole compatibili fra loro, per quanto possano considerarsi, in talune ipotesi ed in qualche misura, alternative. E v., infatti, A.D. SCANO, 100 ss. e 111, a parere del quale si tratta di strumenti che possono assolvere *lato sensu* ad una funzione di garanzia, ma se ne differenziano vistosamente.

³⁰ Al riguardo, M. HAMBERSIN, 5 ss. e 18 ss.

³¹ A livello comunitario, è stata proprio la diffusione dei prestiti in moneta diversa, oppure in valuta straniera (rispetto all'impresa richiedente e/o alla banca), a determinare una forte espansione dei finanziamenti in *pool*, denominati eurocrediti ed erogati di consueto per un importo ingente: nel diritto francese, J.B. BLAISE *et* P. FOUCHARD, 157; J.L. HERRENSCHMIDT, 20 ss. e 26, secondo cui gli euro-crediti sono il risultato della trasformazione di risorse a «*court terme du marché des euro-devises*»; C. PUHR, 107 s.; in Germania, D. EINSELE, 98; nella letteratura spagnola, M.E. MORÁN GARCÍA, 11, per il quale la «*referencia a las euromonedas o eurodivisas supone que el crédito vendrá denominado en una moneda distinta de la que tiene curso legal en el país donde está jurídicamente localizado el centro financiero donde se perfecciona la transacción*»; nonché, nell'ambito di un'analisi sulla natura giuridica delle c.d. valute ospiti, J. DACH, 38 ss.; G. PERTICONE, 343 ss.; per una spiegazione economica dei finanziamenti in eurolire, G. OSSOLA, 157 ss.; e v., anche, F. CARNELUTTI, *Apertura*, 320 ss., spec. 326 ss., che esamina il caso di un conto in valuta estera (rubli) interamente perduta, ritenendo applicabili i principi in tema di obbligo di restituzione da parte del mutuatario.

Rispetto alla connessa (ma diversa) ipotesi di concessione di finanziamenti sindacati in più divise, P. DE SURY, 115 ss.; in seguito, anche con specifico riferimento al contesto

origine è stata spiegata con una molteplicità di eventi storici³².

Su questo punto è bene effettuare qualche precisazione. A ben vedere, la ricostruzione storica – comunemente effettuata – nega, in sostanza, l'esistenza dei finanziamenti in *pool* al di fuori del c.d. euromercato³³. Sotto

italiano, B. BRUNO, 47 ss. e 111 ss.; M. PANETTA, 307; nella letteratura spagnola, M.E. MORÁN GARCÍA, 81 s. Di frequente, il contratto di prestito contiene la clausola *multicurrency* che consente al prestatore di modificare la valuta durante il prestito, sia rispetto all'erogazione che al rimborso del finanziamento: R. CLARIZIA, *Finanziamento in pool*, 170; M. PANETTA, 307; G. ZANOTTI, 276; cfr., altresì, D. CREMASCO, 162, per la quale, nell'ambito del c.d. *stand-by*, il carattere multi-valutario permette di ridurre il rischio di cambio che le imprese beneficiarie potrebbero subire qualora il loro intero indebitamento fosse espresso in un'unica divisa; F. DEZZANI, P. PISONI e L. PUDDU, 6337 ss.; nel sistema elvetico, J. DOHM, 9; in Spagna, M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 767.

³² Dei quali non è possibile dare compiuta menzione in questa sede, né sarebbe opportuno farlo. È sufficiente ricordare gli episodi più significativi in proposito. Primo tra questi è rappresentato dalla circostanza che, nel secondo dopoguerra, gli Stati Uniti si sono fatti carico dell'esigenza di finanziare la ricostruzione europea, specialmente nel settore occidentale: immane, al riguardo, il richiamo al c.d. piano Marshall, attraverso il quale si è prodotta una significativa diffusione di depositi in dollari all'interno dei paesi comunitari. Di qui, l'origine del c.d. eurodollaro, espressione volta a richiamare l'esistenza di valuta americana, in quantità rilevante, presso depositari non appartenenti agli U.S.A.: nel diritto iberico, A.J. AURIOLÉS MARTÍN, *Créditos sindicados*, 56 ss.; M.E. MORÁN GARCÍA, 22 ss., secondo cui è irrilevante la nazionalità del depositante, potendo essere o meno statunitense, come pure quella del depositario «*que puede perfectamente ser una sucursal en el extranjero de un banco norteamericano o de cualquier otro país*», mentre ciò che importa «*es que el depósito esté localizado fuera del sistema financiero doméstico estadounidense*»; nell'ordinamento lusitano, L. VASCONCELOS ABREU, 520 s.; nell'esperienza germanica, W. HADDING u. F. HÄUSER, Rd. 53 ss.; C.L. HINSCH, 3 ss.; A. KÖNIG, 18 ss.

Altra causa è stata rinvenuta nell'inasprimento della guerra fredda e nel conseguente trasferimento da parte dell'unione sovietica dei depositi in dollari presso banche europee, per il timore di subire altrimenti il blocco dei fondi corrispondenti. Ed ancora, si è affermato che pure la crisi della sterlina dovuta alla nazionalizzazione del canale di Suez ha favorito una sorta di fuga della moneta inglese verso il dollaro. In ultimo, a cominciare dagli anni settanta, l'aumento sensibile del costo del petrolio, dovuto alla decisione di congelarne la produzione da parte dei paesi esportatori, ha comportato un incremento del guadagno dei produttori e, quindi, ha causato il deposito di somme ingenti in divisa americana presso banche europee, dando luogo ad una significativa circolazione di dollari nel mercato comunitario (da cui anche la nascita dell'espressione "petroldollari": A.J. AURIOLÉS MARTÍN, *Créditos sindicados*, 62 ss.; M.E. MORÁN GARCÍA, 30; per diritto portoghese, L. VASCONCELOS ABREU, 521; nel sistema transalpino, C. DUFLOUX et L. MARGULICI, *Le phénomène des euro-crédits*, 150 s.; J. TERRAY, *Syndication directe. Formation du contrat*, 60 s.).

³³ Si veda, ad esempio, la posizione di F. CESARINI, *Le aziende di credito*, 98, per il quale i prestiti in *pool* costituiscono una tecnica mutuata dal mercato delle euroemissio-

questo profilo, il discorso è da rivedere e da leggere in chiave di *sviluppo* dei prestiti sindacati³⁴, piuttosto che di genesi, là dove si rinvergono riferimenti in letteratura, anche relativi al primo novecento, a tale forma di affidamenti bancari³⁵; sicché, è ovvio che la loro nascita ha origini antiche e sono semmai seguenti i diversi momenti di espansione e diffusione dei

ni; nel sistema spagnolo, A.J. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados*, 51, secondo cui i finanziamenti consortili non nascono nel mercato spagnolo, ma in quello internazionale degli eurocrediti; A. SERRANO ACITORES, 302 ss.; analogamente, in Portogallo, L. VASCONCELOS ABREU, 519 ss.; e v., anche, in Germania, M. ADEN, 309 ss.; K.J. HOPT u. P. MÜLBERT, Rd. 838 ss.; per diritto francese, G. HENRARD, 1145 ss., che si interroga sull'esatto ruolo da attribuire alle banche nelle operazioni su eurocrediti, in critica alla teoria che ne ravvisa una mera attività di intermediazione «*entre des emprunteurs et des prêteurs à court terme*»; nel diritto britannico, P. GABRIEL, 1 s.

Inoltre, lo sviluppo di operazioni su eurocrediti è analizzato anche alla luce della libera convertibilità delle monete europee (su cui, P. GRAMATICA, 298 ss.), facendo solitamente riferimento al bisogno dei vari paesi di finanziare il corrispondente *deficit* della bilancia dei pagamenti. In Germania, M. ADEN, 309 ss.; H.W. GOLTZ, 21 ss.; A. KÖNIG, 20 s.; E. STORK, 140 ss.; nell'ordinamento britannico, Y. ALTUNBAŞ, B. GADANEZ a. A. KARA, 15 ss. e 21 ss.; S. HURN, 11; per diritto spagnolo, A.J. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados*, 59; M.E. MORÁN GARCÍA, 24 ss., spec. 30; nel sistema svizzero, J. DOHM, 9.

³⁴ Si esprimono in termini di «*développement extraordinaire*», ovvero «*spectaculaire*», rispettivamente nella dottrina svizzera e francese, J. DOHM, 9 s.; C. DUFLOUX et L. MARGULICI, *La syndication: un mécanisme essentiel*, 823, per i quali «*l'approche consortiale en matière d'opérations bancaires n'est évidemment pas une invention de l'euro-marché*».

È appena ovvio notare, poi, come gli eurocrediti non sono necessariamente accordati da più banche, né i finanziamenti in *pool* devono, per forza di cose, essere concessi nell'euromercato: di quest'avviso, nel diritto svizzero, J. DOHM, 10; già, in Francia, C. DUFLOUX et L. MARGULICI, *Le phénomène des euro-crédits*, 150.

³⁵ Specialmente, V. ANGELONI, 48 s., secondo cui gli accordi di collocamento seguono un'evoluzione già vista «per i grandi prestiti agli stati, i quali venivano assunti non più da una sola banca (la quale poi cercava di garantirsi entro un certo limite dai rischi di un'operazione mal riuscita, assicurandosi un dato numero di partecipanti), ma da un consorzio di banche, che si formava appunto per l'assunzione del prestito»; nonché, E. GALANTI, 31 s., che riferisce di un prestito in *pool* sottoscritto dal governo italiano di 644 milioni di lire per procurarsi la valuta metallica necessaria a dare esecuzione all'abolizione del corso forzoso stabilita dalla l. 7 aprile 1881, n. 133; un cenno ai sindacati bancari in genere anche in T. ASCARELLI, *Società, associazione, consorzi*, 430, nt. 4; V. SALANDRA, *Il diritto delle unioni di imprese*, 10 e 113.

Basti pensare che in Germania si è ipotizzato un iniziale sviluppo (*Entwicklung*) dei *Konsortialkredite* assai risalente nel tempo (e v. W. HADDING u. F. HÄUSER, Rd. 5), registrando, poi, una prassi diffusa già ad inizio novecento (cfr. H. HEROLD, 191; B. STEINRÜCKE u. H. SCHOLZE, 60).

finanziamenti in *pool*, specialmente in chiave sovranazionale, con conseguente incidenza sul rinnovato interesse da parte delle banche per la predisposizione di crediti sindacati domestici, anche definiti “di piazza”³⁶.

³⁶ Si parla, in tal caso, di «*syndication de place*»: in Francia e Belgio, rispettivamente, C. DUFLOUX *et* L. MARGULICI, *La syndication: un mécanisme essentiel*, 822; M. HAMBERSIN, 30; per l'ordinamento elvetico, J. DOHM, 10; nel regime portoghese, L. VASCONCELOS ABREU, 523.

D'altro canto, lo sviluppo dei finanziamenti in *pool* sotto forma di eurocrediti ha dovuto subire, verosimilmente, un brusco arresto, per via dell'introduzione della moneta unica europea: per un'analisi economico-giuridica delle possibili ripercussioni di tale innovazione sui crediti sindacati, M.E. MORÁN GARCÍA, 45 ss.; e v., anche, M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 767, a parere della quale «*con el establecimiento de la moneda única en la denominada “eurozona” se ha reducido la efectividad e importancia de las opciones multidivisa, quedando éstas básicamente reducidas a la del euro o el dólar*». Resta ferma la possibilità di effettuare operazioni del genere attraverso il coinvolgimento di valute extracomunitarie, ovvero di quelle comunitarie che non hanno aderito all'euro. Ciò ha determinato, per converso, che le banche europee hanno rafforzato le loro attività di organizzazione di prestiti, potendo incrementare i finanziamenti «a favore di mutuatari dell'area di nazionalità diversa dalla loro» (in proposito, B. GADANECZ, *Il mercato dei prestiti sindacati*, 94 s.).

Nel nostro sistema, in particolare, già a partire dagli anni ottanta si è osservato che, tra i settori tipici del *merchant banking* italiano, uno dei più sviluppati era costituito dall'organizzazione di crediti in *pool* (per tale notazione, A. ANTONUCCI, 41; conforme, nella sostanza, F. CAPRIGLIONE, *I consorzi bancari*, 46; ma non mancano, anche di recente, affermazioni tese a disconoscere la diffusione del fenomeno: D. SCANO, 102, secondo cui non si tratta di «una pratica finanziaria di particolare sviluppo a livello interno»).

Inoltre, possono risultare decisivi i fattori di convenienza appartenenti alla morfologia dei prestiti sindacati, ossia la ripartizione dei rischi ed il risparmio di spesa, ma non solo. La diffusione dei finanziamenti consortili “domestici” può spiegarsi pure con i minori costi da sopportare per l'assunzione di informazioni sul beneficiario (secondo un fenomeno analogo a quello del c.d. fido multiplo, comportante una sorta di “deresponsabilizzazione” delle banche propense a moltiplicare il credito concesso sulla base del giudizio di affidabilità effettuato dalle altre: P. SCHLESINGER, *Imprese*, 246).

È quanto emerso da apposite indagini statistiche, all'esito delle quali si è ritenuto che la partecipazione delle banche locali – finanche nel ruolo di capofila, secondo alcuni (lo afferma, G. FORESTIERI, 280 s.) – ai prestiti consorziati abbia l'effetto di ridurre le asimmetrie informative: cfr., anche per ulteriori riferimenti, B. GADANECZ, *Sviluppi*, 30 s., a parere del quale la riduzione del costo del finanziamento è ancora più evidente se le banche di proprietà locale svolgono, in qualità di capofila, un ruolo di «certificazione»; l'A. reputa irrilevante, per contro, la circostanza che gli intermediari abbiano la stessa residenza del debitore, probabilmente «perché gli istituti di proprietà locale dispongono di maggiori conoscenze privilegiate sul prestatore rispetto alle filiali locali di banche estere»; e v., anche, P. DE SURY, 78, nt. 17, per il quale è tipico il caso della multinazionale che, dovendo stabilire una presenza in un determinato paese, richieda alla (banca)

In ragione dell'affinamento della tecnica consortile, si è poi assistito ad un'ampia diffusione di finanziamenti a carattere puramente nazionale per cifre non ingenti³⁷. E tale incremento può accentuarsi nei momenti in cui le banche hanno scarsa liquidità, giacché è possibile prendere parte a più prestiti, attraverso la costituzione dei consorzi, senza dover rinunciare *in toto* alla partecipazione in alcune operazioni, come accadrebbe invece in assenza della formazione del sindacato. È verosimile immaginare che l'importo ridotto sia strettamente connesso con la diffusione di prestiti interni, nella misura in cui per somme modeste non vale la pena di coinvolgere banche straniere, sia nella prospettiva del cliente che nell'ottica dei cofinanziatori.

In altre parole, deve respingersi l'idea che la nascita dei crediti sindacati, sul piano della struttura giuridica, sia da collocarsi al tempo della formazione del sopradescritto euromercato, confinando così la diffusione dei finanziamenti in *pool* interni ad un'epoca cronologicamente successiva. I riferimenti esistenti in letteratura dimostrano che si tratta di fenomeno ben noto già da prima e, di sicuro, conosciuto all'inizio del ventesimo

lead manager di invitare un certo numero di intermediari locali nel prestito; A. VERNELLI, 120, secondo cui le banche partecipanti costituiscono spesso le rappresentanze domestiche di istituzioni finanziarie estere e sono in cerca di opportunità di investimento in un nuovo mercato ove la società madre ha contatti limitati.

Da altro punto di vista, si è anche ritenuto che la comune base informativa fornita dalla Centrale dei Rischi abbia fatto gradualmente emergere tra le banche interessate al sostegno di una medesima impresa quello spirito di collaborazione necessario per addivenire ad un finanziamento in compartecipazione (valutazione appartenente a F. CESARINI, *Le aziende di credito*, 184).

³⁷ Analogo fenomeno si registra in Inghilterra: S. HURN, 10, per il quale i prestiti sindacati domestici costituiscono «*an important part of the UK domestic banking markets and to a greater or lesser degree exist in various other domestic markets around the world*».

Riguardo all'importo, si è affermato non esserci regole precise, potendosi trattare di «*two million dollars, two billion dollars or any figure in between*» (già, R. SLATER, 173). È verosimile, perciò, considerare non ingenti crediti anche dell'ordine di decine di milioni di euro. Tale dato sembra essere confermato dal fatto che, negli anni ottanta, una partecipazione rilevante all'interno di un prestito sindacato era considerata quella che si aggirava sui 25-30 milioni di dollari (per questa indicazione, P. DE SURY, 76; in seguito, per diritto spagnolo, M.E. MORÁN GARCÍA, 10, il quale riferisce di cifre che normalmente si aggirano tra duecento e cinquecento milioni di dollari, ma spesso anche superiori al miliardo; poi, M.R. TAPIA SÁNCHEZ, 754 s., che riporta numerosi esempi spagnoli per importi superiori ai mille milioni di euro; e v., anche, nella letteratura svizzera, J. DOHM, 9, che segnala la variabilità della somma, talvolta molto elevata).

secolo. Simile notazione non deve sorprendere nella misura in cui i prestiti in compartecipazione rispondono ad una tecnica di ripartizione del rischio e di gestione razionale dell'impresa: è nella logica di qualsiasi imprenditore l'idea di non perdere un certo affare, a causa dell'incapacità (o della sconvenienza) di soddisfare l'intera prestazione richiesta dal cliente: meglio allora cercare un concorrente cui affidare quella parte che non si riesce ad assorbire in proprio³⁸.

³⁸ Sotto tale profilo, vi è un'evidente affinità con il fenomeno degli accordi temporanei di imprese (espressione ormai divenuta comune e, perciò, se ne fa uso nel significato che le è tradizionalmente ascritto, a prescindere dalle critiche sollevate al riguardo: A. ASTOLFI, *Il contratto internazionale*, 818, testo e nt. 20), noti anche come *joint ventures*, utilizzati per il compimento di opere complesse che i singoli membri avrebbero difficoltà (se non radicale impossibilità) a realizzare in via isolata, salvo raggrupparsi con altri in funzione del risultato da perseguire (e v. A. ASTOLFI, *Il contratto internazionale*, 838; F. BENATTI, *Associazioni temporanee di imprese*, 74; D. BONVICINI, *Associazioni temporanee di imprese*, 1; ID., *Le "joint ventures"*, 143; S.M. CARBONE e A. D'ANGELO, *Cooperazione tra imprese*, 2 ss.; G. COTTINO e M. SARALE, 379; M. GALLETI, 73; G. SICCHIERO, *L'engineering. La joint venture*, 41), anche nella prospettiva di addivenire ad una ripartizione dei rischi tra i vari partecipanti (aspetto evidenziato da A. CRIVELLARO, 269 ss., spec. 280 ss.; U. DRAETTA, 9).

A tale contiguità deve aggiungersi il mantenimento da parte delle singole imprese – alla stregua delle banche nei prestiti sindacati – della propria indipendenza ed autonomia: con particolare vigore, A. ASTOLFI, *Il contratto di joint venture*, 214 ss., spec. 244, per il quale «le diverse posizioni soggettive dei partecipanti all'esecuzione dell'obbligo permangono autonome e differenziate, subendo certo un coordinamento in funzione dell'oggetto della prestazione ma senza concentrarsi»; D. BONVICINI, *Associazioni temporanee di imprese*, 1; ID., *Le "joint ventures"*, 142 s.; S.M. CARBONE e A. D'ANGELO, *Cooperazione tra imprese*, 7, secondo cui la varietà delle prestazioni ed il supporto individuale di ogni impresa costituiscono elementi essenziali dell'operazione; M. GALLETI, 75 s. e 149 ss., che parla di «elemento tipologico, costituente il nucleo centrale e caratterizzante la fattispecie»; G. IUDICA, *La responsabilità contrattuale*, 11; cfr., altresì, M. MAZZONE, 555, il quale ricorda l'autonomia economica, giuridica ed operativa di ogni impresa partecipante; in giurisprudenza, Cass., 20 marzo 2009, n. 6791; Cass., 11 maggio 1998, n. 4728.

Ulteriore caratteristica idonea ad assecondare una sicura vicinanza tra *joint venture* e prestiti consortili è l'indole transitoria dell'operazione, su cui v. D. BONVICINI, *Le "joint ventures"*, 523 ss., ad avviso del quale l'unicità dell'affare non vale a distinguere la figura in questione dalle società occasionali e costituisce un «semplice criterio interpretativo»; F. BORTOLOTTI e R.M. MORRESI, 553 ss.; U. DRAETTA, 74; G. IUDICA, *La responsabilità contrattuale*, 5 ss.; M. GALLETI, 76; da ultimo, M. TUPPONI, 19 s.

Altro fattore di vicinanza risiede nella prevalente diffusione delle unioni sporadiche di imprese nel campo dei rapporti di collaborazione internazionale (e v. A. ASTOLFI, *Il contratto internazionale*, 812 ss.; D. BONVICINI, *Le "joint ventures"*, 38 ss. e 81 ss.; A. BORGIOI, *Forme consortili*, 26; F. BORTOLOTTI e R.M. MORRESI, 538; S.M. CARBONE e A. D'ANGELO, *Cooperazione tra imprese*, 30; U. DRAETTA, 73 ss.; M. MAZZONE, 551 s.;

Al di là di queste notazioni storico-economiche, in chiave giuridica, interessa rilevare che, nel passaggio dai paesi di *common law* a quelli dell'Europa continentale, i prestiti sindacati finiscono inevitabilmente con il perdere talune delle proprie caratteristiche originarie, in virtù di una naturale opera di adattamento dovuta al differente quadro normativo in cui sono destinati ad operare³⁹. Non sempre, tuttavia, quest'opera di adeguamento è compiuta, *a priori*, al momento della conclusione dell'accordo e della stipula del contratto di finanziamento. In siffatte circostanze, perciò, può accadere che molte clausole sorte nei sistemi di *common law* siano pedissequamente riprodotte, senza alcuna variazione, in un contratto di prestito sindacato riferibile ad un sistema giuridico differente, potendo sorgere per l'effetto problemi di compatibilità con il diverso contesto legislativo in cui tali pattuizioni sono riproposte⁴⁰.

La stessa prassi contrattuale mostra di conoscere la questione, data l'elaborazione di un'apposita convenzione volta a risolvere problemi del genere: si tratta della c.d. clausola di invalidità parziale, con cui si stabilisce che i vizi concernenti singole previsioni non si riflettono mai sulle altre, né possono inficiare l'intero contratto. Si argina, in questo modo, il timore che patti leciti in un certo ordinamento giuridico, ma non in altri, possano mettere a rischio la validità dell'intera operazione. Questo tipo di pattuizione intende escludere qualsiasi incidenza delle clausole illecite sulle altre, facendo salvo il restante regolamento di interessi⁴¹. Ciò potrebbe sottintendere, in qualche modo, la volontà delle parti di concludere ugualmente il contratto, anche senza la parte affetta da nullità (*ex art. 1419, comma 1°*, c.c.).

Da questo punto di vista, uno studio sull'argomento *de quo* deve sicu-

G. SICCHIERO, *L'engineering. La joint venture*, 41 s.), ugualmente a quanto accaduto per i finanziamenti collettivi, almeno nel loro momento di maggiore sviluppo.

Non sembra, comunque, che questi elementi in comune possano portare ad un qualche esito significativo sotto il profilo delle regole applicabili (come si vedrà *infra* al § 12, Capitolo Terzo).

³⁹ Una sostanziale uniformità è stata, tuttavia, riscontrata in relazione ai sindacati di collocamento (per tale conclusione, all'esito di una comparazione tra il sistema italiano con quello statunitense e britannico, F. DI PASQUALI, 98 ss.).

⁴⁰ Per uno spunto, M. ELLAND-GOLDSMITH, 152 s.

⁴¹ Nel diritto francese, J.B. BLAISE *et* P. FOUCHARD, 178 ss., secondo cui la c.d. clausola di *severability* è valida, fermo restando che non può giungere a rompere l'equilibrio contrattuale fra banche e richiedente.

ramente tener conto della letteratura anglo-americana, ma di certo non può prescindere soprattutto dal raffronto comparatistico con i principali sistemi europei affini a quello italiano, quali principalmente Francia, Germania e Spagna, ma non solo. Del resto, in questi ordinamenti si assiste ad un attento e sempre crescente interesse allo studio dei crediti sindacati, diversamente da quanto accade da noi, dove l'attenzione al tema è pressoché inesistente e quei pochi interventi in proposito non hanno mancato di rilevarlo⁴². Maggiore considerazione al fenomeno è stata prestata dagli economisti, preso atto della formazione di un vero e proprio mercato dei prestiti sindacati⁴³, a livello sovranazionale, ma non solo⁴⁴.

Basti guardare alla seguente indicazione statistica, ormai non tanto recente ma ancora indicativa: nel 2003 i prestiti in *pool* hanno raggiunto l'ammontare complessivo di 45,3 milioni di dollari e si è calcolato che il mercato dei finanziamenti consortili si è duplicato dal 1995 al 2003⁴⁵. D'altra parte, si è rilevato che la diffusione dei prestiti sindacati è giunta sino a rappresentare non meno di un terzo del finanziamento internazionale totale, comprese le emissioni di titoli obbligazionari, azionari e di *commercial paper*⁴⁶. Ciò ha consentito di parlare di una «*edad dorada*»

⁴² Come affermato da L.A. BIANCHI, 233, il quale rileva, invece, l'esistenza di una copiosa bibliografia nei paesi anglosassoni, grazie ad una sofisticata prassi contrattuale e bancaria.

⁴³ In merito, S. HURN, 176 ss.

⁴⁴ Più in generale, si è assistito ad un forte sviluppo del mercato di prodotti finanziari in euro-valute e, nello specifico, dei prestiti sindacati (specialmente, P. DE SURY, 1 ss. e 63 ss.; poi, L. PICARDI, 119 s.; nella dottrina giuridica straniera, M.E. MORÁN GARCÍA, 37 ss. e 288 ss.).

⁴⁵ Il dato, basato sulla nazionalità del prestatore, è riportato da G. ZANOTTI, 259; per ulteriori e successivi dati statistici, B. GADANECZ, *Sviluppi*, 29, secondo cui l'attività nel mercato internazionale dei prestiti sindacati era su valori stabili nel 2005, rilevando nell'ultimo trimestre di quell'anno la sottoscrizione di nuovi prestiti per un ammontare complessivo di 583 miliardi di dollari; e v., anche, per l'arco temporale compreso tra il 1992 ed il 2001, B. BRUNO, 62.

Altri interessanti dati si ricavano dalla consultazione *on line* dei bilanci di alcune imprese bancarie. Ad esempio, dalla relazione sulla gestione del 2009 di *Unicredit Corporate Banking* emerge «una crescita dei finanziamenti erogati in *pool* con altre banche, che arrivano a quota 17.761 milioni», evidenziando così «un progresso di 1.787 milioni con un'incidenza sul totale degli impieghi al 19% (dal 15% di fine 2008)».

⁴⁶ È quanto attesta l'indagine riportata da B. GADANECZ, *Il mercato dei prestiti sindacati*, 81 ss. e 95, anche per un'attenta ed interessante analisi dell'evoluzione di questo mezzo di finanziamento, riservato inizialmente – attorno agli anni settanta – a sog-

della *financiación sindicada*, andata consolidandosi nel periodo dal 2004 al 2007, per poi registrare un'inevitabile flessione, in seguito alla crisi economica relativa all'arco temporale dal 2007 al 2013⁴⁷.

Da altra prospettiva, bisogna evidenziare l'assenza di qualsivoglia riferimento ai crediti sindacati nella normativa del codice civile. Al di là della patologica insufficienza di tale regolamentazione rispetto ai contratti bancari in genere⁴⁸, è quasi scontato notare come non vi sia alcuna traccia dei finanziamenti in *pool*, in quanto il loro sviluppo – e, quindi, il perfezionamento sotto il profilo della tecnica di redazione contrattuale – è successivo alla codificazione del 1942⁴⁹.

getti sovrani e, perciò, destinato a costituire la maggior parte del debito dei paesi in via di sviluppo; ma, in seguito, divenuto uno dei principali strumenti di sostegno delle imprese, in ragione della sua convenienza; cfr., altresì, Y. ALTUNBAŞ, B. GADANEZ a. A. KARA, 6.

Per avere un'idea della mole di tali prestiti, è bene riportare il seguente dato raccolto sul mercato nazionale e internazionale dal 1° gennaio 1980 al 23 marzo 1999: si registrano più di 90.000 finanziamenti sindacati per un valore di oltre 13 milioni di miliardi di dollari (per questa informazione, relativa al database *Loanware*, S. KLEIMEIER e W.L. MEGGINSON, 3 s.). Ed ancora, nel 2004, il finanziamento di maggiori dimensioni riscontrato sul mercato dei prestiti sindacati internazionali corrispondeva a 30 miliardi di euro, erogato a favore di *France Télécom* (è quanto riportato da J. WORMSTRUP, 29), oggi *Orange SA*. Nel contesto italiano, spicca il recente (maggio 2012) rifinanziamento della Telecom per 4 miliardi di euro, avvenuto, stando alle fonti della stampa specialistica, per il tramite di un *pool* formato da 27 banche, di cui 7 italiane.

⁴⁷ Per quest'analisi e per altre considerazioni, B. MARTÍN BAUMEISTER, *El Contrato*, 45 ss.

⁴⁸ Con efficacia, G.F. CAMPOBASSO, *Servizi bancari*, 564 e 567, il quale ne riporta l'origine alle resistenze del ceto bancario; P. FERRO-LUZZI, *Lezioni*, 71 ss. e 83 ss., che prospetta tanto l'ipotesi di pressioni avverso possibili innovazioni legislative nel contesto dei rapporti bancari, quanto quella di un saggio atteggiamento di attesa del legislatore, conscio della rapida evoluzione dei fenomeni finanziari.

È noto, in proposito, che la risposta codicistica all'istanza di tutela dell'utente bancario può rinvenirsi, fra l'altro, nell'art. 1341, comma 2°, c.c., ma tale soluzione è stata reputata fortemente inadeguata: G.F. CAMPOBASSO, *Servizi bancari*, 565 e 569, secondo cui si tratta di una tutela solo formale che si riduce nel vuoto rito della doppia firma da parte del cliente di tutte le clausole sospette, anche se non rientranti nell'elenco legislativo; A.M. CARRIERO, 178; A. MAISANO, *Trasparenza e riequilibrio*, 27 ss.; più di recente, G. PALMIERI, *Le grandi riforme*, 269 s.; diversamente, a quanto consta, R. CLARIZIA, *Il cliente della banca*, 136.

⁴⁹ Nemmeno deve sorprendere la presenza, al contrario, della disciplina, sia pure timida, dell'analogo fenomeno in campo assicurativo: questo si spiega non solo con la diversa, e più remota, origine della coassicurazione (per tutti, M. RICOLFI, *La coassicura-*

3. *Assenza di disciplina e posizione del problema.* – Più in generale, nel nostro ordinamento non vi sono previsioni normative specifiche rispetto ai finanziamenti in *pool*⁵⁰. Questo non implica *tout court* che i prestiti sindacati debbano essere annoverati tra i negozi innominati⁵¹, ferma restando la loro tipicità sociale⁵², poiché l'analisi potrebbe pure dimostrare che tali contratti, a dispetto del *nomen* impiegato dalle parti, siano in realtà riconducibili entro modelli negoziali disciplinati⁵³. Di certo, deve evitarsi ogni genere di forzatura del dato normativo per giungere ad una sussunzione in seno a schemi delineati dal legislatore, come spesso accade in giurisprudenza, sulla spinta della preoccupazione di individuare una disciplina sicura ed applicabile alle singole fattispecie concrete, atteggiamento più volte stigmatizzato in dottrina⁵⁴.

zione, 5 ss.); ma, altresì, con il rilievo che il legislatore ha volutamente dettato una disciplina parziale e lacunosa in ambito creditizio, a differenza della tecnica adoperata per regolare la materia assicurativa. Tale scelta di politica legislativa è acutamente evidenziata da G.F. CAMPOBASSO, *Servizi bancari*, 564 s., che sottolinea l'esistenza, nel sistema del codice del 1942, delle disposizioni generali relative ai contratti di assicurazione, a dispetto di quelli bancari.

⁵⁰ Qualche spunto in N. SALANITRO, *Le banche*, 128, che rileva l'assenza di una normativa di applicazione generale alle c.d. intese bancarie ed anche la mancata predisposizione da parte delle banche di una regolamentazione pattizia o di condizioni generali di contratto; e, con *vis critica*, un cenno anche in S. ALAGNA, *I finanziamenti*, 91.

⁵¹ Cfr. L. FALCIONI, 235, che segnala come i prestiti sindacati siano difficilmente collocabili entro gli schemi contrattuali tipici del nostro ordinamento; analogamente, per diritto spagnolo, A.J. AURIOLES MARTÍN, *Créditos sindicados*, 21 e 141; M.T. DE GISPERT PASTOR, 9.

⁵² Come rileva, L. VASCONCELOS ABREU, 524.

⁵³ Deve, peraltro, precisarsi che il richiamo ad un certo contratto nominato (nel nostro caso, ad esempio, al consorzio), quando non è del tutto improprio, non preclude alle parti di determinarne liberamente il contenuto, potendo ciò anche implicare una fuoriuscita dall'ambito del tipo, qualora qualche suo elemento essenziale risulti escluso o sostanzialmente alterato: R. SCOGNAMIGLIO, *Dei contratti in generale*, 40; cfr., altresì, M. COSTANZA, *Il contratto atipico*, 177; G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, 81; A. PIRAINO LETO, 70 ss.; per una valutazione in parte differente, G. SCALFI, 148, a giudizio del quale l'esperienza particolare dei contraenti può essere un elemento di conferma per ravvisare un intento comune conforme alla qualificazione data dalle parti.

⁵⁴ Specialmente, R. SACCO, *Autonomia contrattuale e tipi*, 788 ss., il quale fa riferimento ad un primo espediente di tipizzazione delle clausole e, poi, a quella dell'intero contratto, da cui l'A. ricava «un peculiare valore del principio dell'atipicità dei contratti italiani», da intendersi come «competenza della giurisprudenza a riconoscere tipi nuovi creati dalla pratica degli affari»; in seguito, M. COSTANZA, *Il contratto atipico*, 185 ss. e 280; G. DE NOVA, *Il tipo contrattuale*, 56 ss.; U. MAJELLO, *I problemi di legittimità*, 490.

In ossequio a tale prospettiva, giova ora solo ribadire la mancanza di una disciplina *ad hoc* dei prestiti in *pool*⁵⁵, con la conseguente necessità di individuare lo statuto normativo riferibile all'operazione e specialmente la posizione delle banche⁵⁶. Di seguito, poi, possono trovare più agevole soluzione anche talune questioni particolarmente delicate e specifiche, fra cui spicca la tematica della circolazione dei crediti sindacati. Ed invero, è chiaro che per poter esaminare aspetti del genere appare necessario, a monte, ricostruire il modo in cui si impegnano i vari finanziatori, ossia il tipo di obbligazione assunta. Bisogna, cioè, verificare se le banche siano obbligate solidalmente alla concessione del finanziamento⁵⁷, ovvero in maniera differente.

È evidente che si tratta di problematica alquanto ardua, perché la disciplina muta in maniera sensibile in seno alle varie specie di obbligazioni soggettivamente complesse, le cui categorie sono già di per sé controverse. A ciò deve aggiungersi, altresì, che la stessa esistenza di un'obbligazione di questo tipo non è incontestata, dovendosi pur sempre esaminare se gli effetti negoziali non possano imputarsi al sindacato inteso quale entità a sé stante, destinato ad assumere l'obbligazione in quanto collettività organizzata⁵⁸, anziché come parte soggettivamente

⁵⁵ Nella letteratura tedesca, E. EBERDING, 1004; per l'esperienza francese, M. ELAND-GOLDSMITH, 115 s.; in quella spagnola, M.E. MORÁN GARCÍA, 127 ss.

⁵⁶ È quanto riconosciuto anche per i consorzi di collocamento, ancorché il legislatore ne dia per scontata l'esistenza, dettandone talora anche limitati aspetti di disciplina: R. LENER, *Consorzi internazionali*, 176.

⁵⁷ Si veda quanto si dirà *infra* nel Capitolo Terzo, Sezione Seconda.

⁵⁸ Si utilizza, qui, la terminologia di obbligazione collettiva e soggettivamente complessa accolta da una parte della dottrina (e v. F.D. BUSNELLI, *L'obbligazione soggettivamente complessa*, 18 s., 21 ss. e 85, a parere del quale le obbligazioni collettive mal si prestano ad una precisa tipizzazione, per via dell'influenza dell'organizzazione propria della collettività creditrice o debitrice; ID., *Obbligazioni soggettivamente complesse*, 330; Ad. DI MAJO, *Obbligazioni solidali*, 299 ss.; G. DE FERRA, *Sulla contitolarità*, 1 ss.; cfr., altresì, St. D'ANDREA, 315 ss.), sebbene non si tratti di una classificazione condivisa, essendo presente, in letteratura, il riferimento all'obbligazione collettiva per intendere, in genere, quelle plurisoggettive (così, L. BARASSI, I, 181 e 185 ss.; V. VITALE, 23 s.; nello specifico, M.T. DE GISPERT PASTOR, 46 s., che parla di «*obligación colectiva con unidad de prestación*»). Così come spesso si fa riferimento alla soggettività complessa del credito per indicare l'ipotesi in cui la *solutio* deve avvenire in favore dei vari creditori congiuntamente (e v. G. BRANCA, 151, spec. 158 ss.; M. GIORGIANNI, *Obbligazione solidale*, 677; C.M. BIANCA, *Dell'inadempimento*, 73 ss.; E. GRASSO, 81; in tema di *joint venture*, M. GALLETI, 80).

complessa⁵⁹, se non quale titolare solitario allorché si tratti di un gruppo personificato⁶⁰.

In proposito, non sono infrequenti le ricostruzioni propense ad individuare nell'unione fra i cofinanziatori un nuovo soggetto cui ascrivere – esclusivamente – la titolarità (e conseguente responsabilità) dei rapporti inerenti all'operazione⁶¹, come accaduto in alcuni noti casi giurisprudenziali appartenenti all'esperienza americana, là dove si è negato alla singola banca il potere di agire in giudizio a tutela del proprio credito, ossia della rispettiva quota di finanziamento, ritenendo necessaria, per contro, la c.d. *collective action*⁶².

Più in generale, è ovvio che, qualora si intravedesse nel sindacato una società o un consorzio (specialmente se con attività esterna, per quanto

⁵⁹ Giustamente, in chiave generale, M. DE CRISTOFARO, 298 s.

⁶⁰ Si avrebbe, cioè, un'obbligazione soggettivamente semplice: Ad. DI MAJO, *Obbligazioni solidali*, 299 s.; M. FRAGALI, *Osservazioni sulle situazioni soggettivamente collettive*, 372; nonché, C. MIRAGLIA, 147 s.

⁶¹ Si veda, per il momento, G. MEO, *Garanzie bancarie*, 270, che riferisce dell'ipotesi in cui i prestiti consorziati sono caratterizzati dalla costituzione di un ente giuridico autonomo. L'A. immagina, in via analoga, che la posizione di garante possa essere assunta direttamente dal consorzio di banche, quale contraente dell'ordinante, obbligato al pagamento della garanzia e titolare del diritto al regresso (254 s.); ma sembra, poi, considerare difficilmente attuabile tale configurazione per le garanzie in *pool* (271), a differenza dei prestiti sindacati.

⁶² Cfr. *Credit Francais International, S.A., v. Sociedad Financiera de Comercio, C.A. (S.C.N.Y. 1985)*: qui, la Suprema Corte ha stabilito che «when parties have agreed to operate through an agent or as a collective entity, whether it be a corporation, a partnership, a syndicate or a consortium, a unitary body is created, and only unitary action can be permitted»; non distante, *Beal Savings Bank v. Viola Sommer, et al. (N.Y. 2007)*, secondo cui «based on the explicit language of the agreements and the provisions read as a whole» può affermarsi «that the parties intended for collective action in the event that the obligations of the Borrower could be accelerated»; poi, *In re Delta Air Lines, Inc. (Bankr. S.D.N.Y. 2007)*; *In re Chrysler LLC (2d Cir. 2009)*.

In termini differenti, riconoscendo il potere di ciascuna banca di agire individualmente, ovvero quello dell'*agent* per conto di tutti gli enti partecipanti, *CIBC Bank and Trust Company (Cayman) Ltd. v. Banco Central do Brasil (S.D.N.Y. 1995)*; *A.I. Credit Corp. v. Government of Jamaica (S.D.N.Y. 1987)*; *Allied Bank International v. Banco Crédito Agrícola de Cartago (2d Cir. 1985)*.

È bene chiarire che, come si nota anche dalla lettura di queste pronunce, il problema si intreccia non solo con quello dell'inquadramento dell'accordo interno tra gli intermediari, ma anche con la questione concernente la corretta individuazione dei poteri della banca agente in esecuzione di quanto deciso dalla maggioranza degli enti partecipanti (v. l'indagine svolta *infra*, rispettivamente nei Capitoli Secondo e Terzo, Sezione Prima).