



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale in Economia degli Scambi Internazionali

—

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

Tesi di Laurea

Il finanziamento destinato ad uno specifico affare

Relatore

Ch. Prof. Alberto Urbani

Laureando

Edoardo Coghetto
Matricola 807378

Anno Accademico

2011 / 2012

INDICE

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO PRIMO	
I PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE	4
1.1 La nascita dei patrimoni destinati e le finalità del legislatore	4
1.2 La fattispecie dell'articolo 2447- <i>bis</i> , 1° co., lett. <i>a</i>), c.c.	12
1.3 Analogie e differenze tra il finanziamento destinato ed il patrimonio destinato	21
CAPITOLO SECONDO	
IL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO	30
2.1 La disciplina dell'art. 2447- <i>decies</i> c.c.	30
2.2 La natura ed il contenuto obbligatorio del contratto	36
2.3 Le garanzie	45
2.4 Il ruolo dell'autonomia contrattuale: profili problematici	51
2.5 Analogie dei finanziamenti destinati con altri istituti giuridici	55

CAPITOLO TERZO

IL REGIME DI SEPARAZIONE PATRIMONIALE 61

- 3.1 Il contenuto della separazione patrimoniale 61
- 3.2 Le tipologie di creditori 70
- 3.3 Le vicende relative alla separazione 78
- 3.4 Emissione di strumenti finanziari: il coordinamento con la disciplina della cartolarizzazione 85
- 3.5 L'influenza della disciplina sul rapporto banca-impresa 95

CAPITOLO QUARTO

IL FINANZIAMENTO DESTINATO AD UNO SPECIFICO AFFARE NELLA LEGGE FALLIMENTARE 103

- 4.1 Il dibattito antecedente la riforma fallimentare 103
- 4.2 La disciplina normativa *ex art. 72-ter* l. fall. 111
- 4.3 La continuazione dell'operazione 117
- 4.4 La disciplina codicistica richiamata dall'*art. 72-ter* l. fall. 126
- 4.5 Lo scioglimento del contratto 130

CONCLUSIONI 137

BIBLIOGRAFIA 140

ALLEGATO

MODELLO DI CONTRATTO DI FINANZIAMENTO DESTINATO AD UNO SPECIFICO AFFARE 145

INTRODUZIONE

Oggetto delle pagine che seguono è l'esame dell'istituto del finanziamento destinato ad uno specifico affare, introdotto nel codice civile dal D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 di riforma del diritto societario e disciplinato dalle disposizioni di cui agli artt. 2447-*bis*, 1° co., lett. *b*) e 2447-*decies* c.c..

La disamina di tale istituto, che riguarda le società per azioni, si soffermerà anche sullo studio dell'altra fattispecie contenuta nell'art. 2447-*bis*, 1° co., c.c., quella cioè che prevede la costituzione di uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato alla realizzazione di uno specifico affare, al fine di evidenziarne i tratti comuni e le differenze.

Entrambe le ipotesi comportano una limitazione della responsabilità patrimoniale ponendo un'eccezione all'art. 2740 c.c., ma il primo modello rappresenta una vera e propria ipotesi di separazione del patrimonio mentre il secondo non crea una cesura dello stesso riguardando solo i proventi dell'affare.

In tal modo si pongono in essere nuove ed ulteriori forme di garanzia, poiché nella fattispecie «operativa» i creditori dell'affare hanno la possibilità di soddisfarsi su una determinata parte del patrimonio sociale, non più considerata in senso statico ma in via dinamica e strumentale alla realizzazione dell'operazione, mentre nella figura dal risvolto più prettamente «finanziario», i finanziatori dell'affare sono i destinatari dei proventi che lo stesso è in grado di produrre.

Le ipotesi di patrimonio destinato ad uno specifico affare sono state introdotte con la riforma del diritto societario al fine di rendere le imprese italiane più competitive sul piano internazionale dotandole di strumenti più duttili e meno dispendiosi.

In particolare, la funzione dei patrimoni destinati è stata ricondotta alla finalità di rinvenire nuovi canali di finanziamento alternativi a quello tradizionale consistente nel ricorso al sistema creditizio.

Ciò che emerge da una disamina delle norme codicistiche è una rilevante lacunosità della disciplina del modello «finanziario» di patrimonio destinato a cui tra l'altro è dedicato solo l'art. 2447-*decies* c.c., mentre tutte le altre disposizioni, dall'art. 2447-*ter* c.c. fino all'art. 2447-*novies* c.c., si occupano del modello «operativo».

Questa incompletezza è stata considerata la causa principale della mancata diffusione di questo nuovo strumento societario, soprattutto in relazione alla finalità perseguita in origine.

In riferimento a ciò sono stati evidenziati principalmente due aspetti critici. In primo luogo è emersa la difficoltà di inquadrare la stessa natura giuridica del contratto di finanziamento, che è stato ricondotto a fattispecie diverse quali ad esempio il contratto di mutuo di scopo o l'associazione in partecipazione. In secondo luogo è stata sollevata l'incertezza relativa al mantenimento della separazione patrimoniale e alle ipotesi di cessazione della stessa.

Inoltre la disciplina codicistica non si occupa delle vicende relative alla procedura concorsuale, che dunque sono state oggetto di diverse interpretazioni fino all'emanazione della riforma fallimentare, che contribuirà a definire in modo più chiaro i rapporti tra i soggetti coinvolti.

Per ovviare a tali lacune, il modello del finanziamento destinato deve essere supportato da un'importante integrazione ad opera dello statuto e del contratto di finanziamento; ciò di norma è reso possibile dalla presenza di parti contrattuali forti. Gli investitori istituzionali, quali le banche¹, dispongono infatti di mezzi superiori per stipulare un contratto di finanziamento destinato sicuramente più

¹ A tale proposito viene riportato in allegato un modello di contratto di finanziamento destinato nel quale le parti coinvolte sono la società e, in qualità di finanziatore, la banca.

vantaggioso di quello che potrebbero concludere i finanziatori non istituzionali, che con molta probabilità cercheranno l'appoggio dei primi.

Tale esito è contrario a quello prospettato inizialmente dalla riforma, che auspicava una maggiore estromissione dei soggetti legati al mercato creditizio.

Allo stesso tempo la formula innovativa del finanziamento destinato sembra più adatta a quelle società che dimostrano di avere una buona *governance* e che sono in grado di trasmettere al mercato in modo efficace e trasparente l'operazione e le sue prospettive di successo. Le esigenze informative dei finanziatori sono infatti volte soprattutto a conoscere non tanto le qualità soggettive del finanziato quanto le possibilità relative al singolo affare.

Tornando alle finalità originarie dell'istituto, il nuovo strumento a disposizione delle società per azioni dovrebbe consentire, tramite un valido progetto industriale, di coinvolgere nell'affare i terzi privati investitori non istituzionali, garantendo loro una partecipazione rilevante al risultato positivo dello stesso.

Questo, però, comporta, almeno in parte, l'accettazione da parte dei terzi finanziatori della sopportazione del rischio riferito all'andamento e alla evoluzione dello specifico progetto finanziato. L'iniziativa risulterà tanto più appetibile quanto più la società sarà disposta a garantire il prestito e ad assicurare la tenuta dell'autonomia patrimoniale dell'operazione rispetto alla restante attività sociale.

Considerata, tuttavia, la difficoltà di raggiungere questo obiettivo, l'ipotesi del finanziamento destinato più che estromettere i soggetti appartenenti al settore creditizio sembra invece aver creato nuove opportunità di collaborazione tra gli stessi e le società per azioni.

CAPITOLO PRIMO

I PATRIMONI DESTINATI AD UNO SPECIFICO AFFARE

SOMMARIO: 1.1 La nascita dei patrimoni destinati e le finalità del legislatore. - 1.2 La fattispecie dell'articolo 2447-bis, 1° co., lett. a), c.c.. - 1.3 Analogie e differenze tra il finanziamento destinato ed il patrimonio destinato.

1.1 La nascita dei patrimoni destinati e le finalità del legislatore

L'introduzione della disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare ha comportato l'inserimento nel capo V, dedicato alle società per azioni, di una sezione XI comprensiva degli articoli dal 2447-*bis* al 2447-*decies* c.c..

L'occasione per la regolazione di tali istituti è arrivata con la grande riforma del diritto societario introdotta con il d.lgs. n. 6 del 2003 ispirata dalla duplice esigenza di armonizzazione dei modelli societari dell'Unione Europea, e di semplificazione della normativa di settore.

Il riordino della disciplina, che ha preso il via con la legge delega n. 366 del 2001, ha interessato soprattutto le società di capitali.

Per quanto riguarda le società per azioni l'esigenza di diversificare le fonti di finanziamento è stato uno degli obiettivi fondamentali della riforma e questo

aspetto è direttamente collegato all'introduzione dei patrimoni destinati ad uno specifico affare².

Il sistema di finanziamento delle società impostato dal codice civile del 1942, caratterizzato principalmente dal ricorso al credito bancario e all'autofinanziamento, era da tempo ritenuto inadeguato, soprattutto con uno sguardo alle imprese straniere, generalmente in grado di sovvenzionarsi a costi inferiori.

L'ampliamento e la diversificazione dei metodi di raccolta del capitale era necessario per rendere nuovamente concorrenziale il sistema italiano.

In questo contesto la legge delega introduce l'art. 4, 4° co., lett. b) secondo cui *«la riforma è diretta a consentire che la società costituisca patrimoni destinati ad uno specifico affare determinandone condizioni, limiti, modalità di rendicontazione con la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione ad esso; prevedere adeguate forme di pubblicità, disciplinare il regime di responsabilità per le obbligazioni riguardanti detti patrimoni e la relativa insolvenza»*.

Consentire un diverso regime di responsabilità all'interno del patrimonio di un unico soggetto, frazionando la sua responsabilità patrimoniale, permette un superamento della disciplina delle garanzie reali tipiche, limitata all'esistenza nel patrimonio del garante di beni singolarmente individuati, rendendo più appetibile il finanziamento da parte dei terzi.

Sotto questo aspetto alcuni autori hanno identificato nei patrimoni destinati una forma di garanzia reale atipica perché appunto caratterizzata da un'entità patrimoniale mutabile nella composizione e nel valore e non composta da beni determinati³.

² BIANCA M., *Commento sub art. 2447-bis*, in *Commentario breve al codice civile* ⁹, a cura di Cian G. e Trabucchi A., Padova, 2009, p. 2932.

³ PESCATORE G., *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Milano, 2008, p. 127.

La società, invece di ricorrere alle forme di garanzia classiche e dunque alle solite modalità di ottenere risorse finanziarie, può costituire un patrimonio destinato a garanzia di uno o più finanziatori per ottenere credito più facilmente rispetto all'utilizzo di una garanzia di tipo tradizionale⁴.

In punto non si può negare che la realizzazione dello specifico affare necessita di un impiego in funzione dinamica ed operativa del patrimonio separato, a differenza della tipica staticità dei beni e dei diritti sottostanti alla garanzia tradizionale.

Ciò comporta che durante la realizzazione della specifica operazione economica l'aumento dei creditori dell'affare diminuisce la possibilità dei finanziatori di soddisfarsi su quel patrimonio, trovandosi entrambe le categorie di soggetti a concorrere sugli stessi beni.

Tuttavia l'interesse del singolo finanziatore al mantenimento della propria garanzia può essere salvaguardato attraverso un'adeguata e dettagliata definizione dello specifico affare in sede di costituzione del patrimonio destinato, in modo da evitare che l'operazione subisca un eccessivo ampliamento.

Come si analizzerà nel dettaglio, altra forma di diversificazione e facilitazione del finanziamento è costituita dalla fattispecie *ex art. 2447-bis, 1° co., lett. b), c.c.*

Ciò nonostante in questo caso i proventi dello specifico affare costituiscono una destinazione patrimoniale a vantaggio solo dei finanziatori, mentre coloro che diventano creditori nello svolgimento dell'affare hanno diritto di soddisfarsi solo sul patrimonio generale della società.

⁴ Secondo MAFFEI ALBERTI A., *Il nuovo diritto delle società: commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n.6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004, n. 310*, vol. II, artt.2397-2451, a cura di Maffei Alberti A., Padova, 2005, p. 1677, «*La separazione patrimoniale, facendo acquisire a chi abbia causa dalla società i relazione allo "specifico affare" un diritto esclusivo al soddisfacimento sul patrimonio a questo destinato, finisce per costituire una garanzia che dall' lato ha ad oggetto non già singoli beni , bensì un intero patrimonio dedicato ad una determinata attività d'impresa e, dall'altro lato, si estende automaticamente anche ai futuri incrementi di tale patrimonio , finendo per svolgere una funzione avvicicabile alla floating charge inglese*».

Di conseguenza non si crea una concorrenza tra finanziatori e creditori dell'affare sulla stessa entità patrimoniale⁵.

La formula legislativa espressa dalla delega ha raccolto diverse perplessità per il fatto di presentarsi piuttosto generica e non sufficientemente definita⁶.

Ciò ha indotto la dottrina ad interrogarsi e dividersi in ordine alle effettive funzioni di questo nuovo istituto.

Per una prima opinione la finalità unica dei patrimoni destinati era proprio e solamente quella di finanziamento delle società, richiamandosi in punto alla Commissione Vietti incaricata di redigere la riforma che aveva espresso l'intenzione di individuare nuove forme di sovvenzione alle imprese per dotare gli operatori economici di «una pluralità enorme di strumenti»⁷.

Un'altra parte della dottrina, partendo proprio dalla genericità della legge delega, riteneva che non fosse possibile ricavare un'unica e precisa funzione economica riconducibile alla disciplina sui patrimoni destinati.

Sono state individuate in particolare altre due diverse funzioni oltre a quella già citata di diversificazione del finanziamento, vale a dire quella conservativa e quella di smobilizzo del capitale.

La funzione conservativa sottolinea l'inedita possibilità che il nuovo strumento ha dato alle società di segregare alcuni cespiti del proprio patrimonio

⁵ PESCATORE G., *op. cit.*, pp.128-129.

⁶ La rilevante astrattezza e genericità usata dal legislatore delegante emerge sotto diversi aspetti.

Prima di tutto la legge delega fa riferimento ai cosiddetti "patrimoni dedicati", senza utilizzare locuzioni più tecniche, facendo così intendere la volontà di lasciare libero il governo in merito allo strumento giuridico idoneo da adottare per «assicurare la destinazione del patrimonio ad uno specifico affare».

Inoltre è evidente che non sono individuate le lacune del sistema che s'intendeva colmare o gli inconvenienti a cui i patrimoni destinati dovevano porre rimedio, senza allo stesso tempo effettuare un rinvio comparativo ad esperienze simili presenti in altri ordinamenti giuridici.

⁷ GALGANO F., *La legittima funzione "protettiva" dei trust interni*, in AA.VV., *Sette voci sulla trasmissione della ricchezza familiare*, in *Contratt. e Impre.*, 2004, pp. 228-229.

limitandoli ad un certo utilizzo ed al tempo stesso sottraendoli all'aggressione dei creditori sociali.

Risulta chiaro che in tal caso non c'è una focalizzazione sul finanziamento dello specifico affare, non essendo necessario un intervento da parte dei terzi o l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione.

Un'ulteriore funzione che è stata attribuita all'istituto in esame è quella di smobilizzo del capitale, in base alla quale il patrimonio dedicato può essere utile per effettuare una trasformazione dell'attivo della società. Quest'ultima, infatti, può costituire un patrimonio separato ed emettere titoli destinati alla circolazione a fronte dello stesso, realizzando in tal modo liquidità che confluisce nel bilancio e realizza una modifica dell'attivo⁸.

Si deve rilevare che, proprio in forza di tali ambiguità della delega, durante i lavori della Commissione Vietti, si è determinata una divisione tra chi riteneva che il modello da prescegliere dovesse essere di tipo operativo-industriale e chi propendeva per un tipo schiettamente finanziario.

Ciò significa che per un primo orientamento il modello avrebbe dovuto essere di un tipo corrispondente alla fattispecie poi confluita nell'art. 2447-bis, 1° co., lett. a), c.c.: «*La società può costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare*» .

Invece per i “sostenitori” del modello finanziario l'istituto avrebbe dovuto coincidere con quello poi definito dall'articolo 2447-bis, 1° co., lett. b), c.c.: «*La società può convenire che nel contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo siano destinati i proventi dell'affare stesso, o parte di essi*». In particolare, coloro che propendevano per il modello operativo sostenevano che la funzione «industriale»

⁸ MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica* della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n. 57, Roma, giugno 2004, p. 37.

e quindi quella riguardante un frazionamento del patrimonio della società sarebbe stata notevolmente più allettante per i soggetti destinatari della disciplina⁹.

Ciò era evidente per le società multidivisionali e per le grandi imprese in opere pubbliche, che avrebbero potuto dedicare parte del patrimonio a singoli affari o grandi commesse, traendone un'evidente utilità.

Coloro che invece credevano nella sola vocazione finanziaria del fenomeno ritenevano che, diversamente opinando, il nuovo istituto sarebbe stato di scarsa appetibilità ed utilità, creando un ulteriore frazionamento della limitazione di responsabilità già propria delle società di capitali «*di difficilissima attuazione e di più che dubbia utilità e giustificabilità*»¹⁰.

Il confronto tra queste divergenti posizioni è sfociato in una sorta di compromesso in base al quale ora nel codice civile sono disciplinati due modelli, quello del patrimonio destinato *sub art. 2447-bis*, 1° co., lett. *a*), c.c. e del finanziamento destinato *sub art. 2447-bis*, 1° co., lett. *b*), c.c..

Ad ogni modo, i due modelli introdotti con la riforma del 2003 assolvono entrambi all'intenzione di creare un ulteriore regime di responsabilità limitata in capo alla società, prevedendo rispettivamente, nel primo caso, la separazione di parte del patrimonio a garanzia di alcuni creditori e, nel secondo, la destinazione dei proventi dell'affare al finanziatore.

A fronte della disciplina introdotta nel codice civile, se ne devono a questo punto rilevare ulteriori aspetti peculiari.

In primo luogo, l'art. 2447-*bis* c.c. introduce una nuova eccezione al principio generale dell'unicità patrimoniale espresso dall'art. 2740 c.c. per cui il debitore deve rispondere delle proprie obbligazioni «*con tutti i propri beni presenti e futuri*».

⁹ DI SABATO F., *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Soc.*, 2002, pp. 665 ss..

¹⁰ Sono le parole di FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p.129.

La conseguenza diretta si presenta nelle forme di un vantaggio per la frammentazione delle categorie dei creditori sociali, ciascuna delle quali supporterà unicamente i rischi connessi all'operazione economica direttamente finanziata.

A fronte di ciò, però, si contrappone l'effetto potenzialmente negativo scaturente dalla diminuzione delle garanzie patrimoniali offerte ai creditori «generici» della società.

Per quanto riguarda i soggetti societari direttamente interessati si deve evidenziare la possibilità inedita concessa agli stessi di poter usufruire di strumenti per la gestione di attività specifiche senza dover ricorrere alla costituzione di società apposite.

Rispetto al fenomeno della società unipersonale questa forma non prevede una duplicazione soggettiva pur perseguendo «*la medesima funzione di sdrammatizzazione della responsabilità limitata*»¹¹.

Un altro aspetto che deve essere analizzato concerne l'impatto sull'ordinamento dei patrimoni destinati sotto l'aspetto della «segregazione patrimoniale», dovendosi ricavare due considerazioni.

La prima è che non si tratta di una novità assoluta, poiché il sistema già conosceva diverse forme di destinazione del patrimonio: basti pensare all'eredità giacente (art. 528 e ss. c.c.), ai fondi patrimoniali (art. 167 e ss. c.c.) o alle norme previste in specifici settori quali ad esempio la cartolarizzazione dei crediti.

La seconda è che, nonostante ciò, l'introduzione dei patrimoni destinati costituisce un'autentica innovazione, poiché ha generalizzato tale operazione di segregazione per tutte le società per azioni.

L'istituto dei patrimoni destinati è ora disponibile per tutti i soggetti coinvolti, a prescindere dal settore di attività o dallo specifico oggetto sociale, per

¹¹ BIANCA M., *op. cit.*, p. 2932.

realizzare operazioni economiche non predeterminate dalla legge ma fissate direttamente dall'autonomia privata¹².

Per quanto riguarda l'individuazione dei soggetti destinatari dei nuovi strumenti introdotti dall'art. 2447-*bis* c.c. si deve evidenziare la rilevante ampiezza disegnata dal legislatore.

L'istituto dei patrimoni destinati, è stato disciplinato in modo tale da essere utilizzato sia dalle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, cioè dalle società per azioni aperte, sia dalle società che a tale mercato non ricorrono e che si finanziano prevalentemente attraverso i canali dell'indebitamento bancario¹³.

Nonostante ciò una parte della dottrina ha rimarcato come i patrimoni destinati sembrano più efficaci quando sono adottati dalle società per azioni aperte.

Queste infatti sono dotate di sistemi informativi, contabili e di *governance* idonei ad offrire ai soggetti coinvolti tutte le informazioni rilevanti che riguardano la costituzione delle forme di segregazione patrimoniale o l'evoluzione dello specifico affare.

Inoltre l'utilizzo esclusivo di entrambi i modelli di destinazione patrimoniale da parte delle società aperte e di maggiori dimensioni risulterebbe un'opzione adeguata anche dal punto di vista economico.

Infatti sono le società più strutturate, con più divisioni e aree di *business* al loro interno, che possono trarre maggiore utilità dalla creazione di più patrimoni separati, guadagnando anche in termini di efficienza organizzativa.

¹²FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: artt. 2447 bis e ss., c.c.*, Circolare n. 12 /2003, Doc. n. 24 del 26 novembre 2003, in www.fondazione-lucapacioli.it, p. 1.

¹³ NIUTTA A., *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006, p. 19.

Anche il modello del «finanziamento destinato», per la sua analogia con le operazioni di *project financing*, sembra più appetibile per le società di più ampie dimensioni, che sono in grado di reperire ingenti capitali e destinarli alla realizzazione di un affare o di un' iniziativa economica¹⁴.

1.2 La fattispecie dell'articolo 2447-bis, 1° co., lett. a), c.c.

La disposizione dell'articolo 2447-bis, 1° co., lett. a), c.c. prevede che la società possa «*costituire uno o più patrimoni ciascuno dei quali destinato in via esclusiva ad uno specifico affare*».

Il primo aspetto da analizzare è quello relativo al limite quantitativo che il legislatore impone nella realizzazione di tale operazione.

Infatti, salvo quanto previsto da leggi speciali, tali patrimoni destinati non possono essere creati per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società¹⁵.

La funzione di un tale limite quantitativo è stata individuata dalla maggior parte della dottrina nell'esigenza di tutelare i creditori generali della società, evitando che alla garanzia degli stessi venga sottratta una parte rilevante del patrimonio.

In realtà la funzionalità non sembra essere chiara, tanto che sono state anche avanzate ipotesi in riferimento al fatto che la *ratio* sia solo quella di evitare operazioni di separazione del patrimonio di grandi dimensioni o di contenere il rischio di problemi di coordinamento con la normativa previgente¹⁶.

¹⁴MARANO G., *op. cit.*, pp. 86-87.

¹⁵ Così l'art. 2447-bis, 2° co., c.c..

¹⁶ BIANCA M., *op. cit.*, p. 2934 ; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1679.

Tale disposizione di carattere imperativo sembra doversi applicare nella sola fase della costituzione, non riguardando l'ipotesi del successivo apporto di terzi imputato al patrimonio destinato¹⁷.

Ciò però non si sposerebbe con l'ipotesi che vede la funzione di tale soglia nel volere limitare le operazioni di grandi dimensioni poiché in tal caso la stessa dovrebbe permanere anche nella fase successiva alla costituzione.

D'altra parte in questo modo si vincolerebbe eccessivamente e senza giustificazione la dimensione dell'affare¹⁸.

Per quanto riguarda l'interpretazione della dicitura «*valore complessivamente superiore al 10% del patrimonio netto*», parte della dottrina ritiene che nella composizione del patrimonio destinato possano confluire anche delle passività, poiché in base alla disposizione di cui all'art. 2447-ter, lett. b), vi è la possibilità di separare sia beni che rapporti giuridici, potendo questi ultimi corrispondere a delle poste passive¹⁹.

Tuttavia considerare il patrimonio destinato come differenza tra attività e passività consentirebbe di destinare ad esso la maggior parte dei beni sociali, riducendo notevolmente la garanzia patrimoniale della società nei confronti dei creditori generali. Di conseguenza per esigenze di tutela di quest'ultima categoria di creditori altri ritengono che al patrimonio destinato possano essere assegnate delle passività, ma che il rapporto di un decimo debba essere calcolato considerando le sole poste attive destinate al patrimonio separato²⁰.

¹⁷ FIMMANO' F., *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008, p. 71.

¹⁸ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-bis*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., Torino, 2003, pp. 951 ss..

¹⁹ MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p.1681.

²⁰ MAFFEI ALBERTI A., *loc. cit.*.

La disciplina legislativa pone un secondo limite alla realizzazione della fattispecie *ex art. 2447-bis*, 1° co., lett. *a*), c.c. e cioè il divieto di costituirla per affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali.

Tale disposizione ha lo scopo di evitare che la società sfugga alle norme sulle autorizzazioni amministrative per attività riservate, tra cui ad esempio l'attività bancaria²¹.

Posti tali limiti, il successivo articolo *2447-ter* c.c. elenca il contenuto obbligatorio che deve contenere la delibera costitutiva del patrimonio destinato.

Il primo elemento necessario è l'indicazione dello «specifico affare» oggetto della separazione patrimoniale.

In base alla disposizione in commento, l'affare deve innanzitutto essere individuato in modo specifico e deve essere separato dall'attività generale della società.

Il termine «affare», generalmente inteso come un'attività economica che comporta il compimento, attraverso un patrimonio separato, di una o più operazioni economiche, è suscettibile di una interpretazione più restrittiva o di una lettura più estensiva.

Secondo la prima interpretazione, l'affare deve essere un'attività circoscritta e temporanea, considerate le disposizioni di cui all'*art. 2447-ter*, lett. *c*), c.c. e all'*art. 2447-novies* c.c. che prevedono rispettivamente il compimento dell'affare stesso, il conseguimento di un determinato risultato e un rendiconto finale nel caso l'affare si realizzi o divenga impossibile la sua realizzazione²².

In base all'interpretazione più estensiva altri autori, invece, ritengono che l'affare possa consistere anche in un'iniziativa economica continuativa, che in pratica si tradurrebbe ad esempio nella gestione di un ramo aziendale o

²¹ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 36.

²² CENDON P., *Commento sub art. 2447-bis*, in *Commentario al codice civile, artt. 2421-2451. Società per azioni*, Vol. IV, a cura di Cendon P., Milano, 2010, p. 710.

nell'ampliamento dell'attività della società con riferimento allo sviluppo di un nuovo prodotto²³.

Tale ultima interpretazione risulta peraltro conforme alla *ratio* dell'istituto in esame, che è quella di offrire un'alternativa alla costituzione di una nuova società, tenendo conto anche del fatto che tale termine è sorto per includere anche la fattispecie del finanziamento destinato.

Per quanto riguarda l'indicazione obbligatoria dei beni e dei rapporti giuridici compresi nella destinazione, la dottrina prevalente ritiene che non vi siano limiti in merito a ciò che può costituire il patrimonio destinato data la genericità dell'espressione usata dal legislatore²⁴.

Si può dunque fare riferimento a poste attive come a passività, ad ogni tipo di bene, materiale o immateriale, a disponibilità liquide ed a qualunque rapporto giuridico funzionale alla realizzazione dell'affare²⁵.

L'unico vincolo che si ritiene sussistere sembra quindi essere quello della idoneità e della strumentalità dei beni e rapporti giuridici rispetto alla realizzazione della specifica iniziativa economica²⁶.

Il contenuto obbligatorio della delibera prevede inoltre l'indicazione di un «*piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare*».

Il legislatore ha espressamente previsto tale requisito di congruità in fase di costituzione del patrimonio separato, ma non anche durante lo svolgimento dello specifico affare.

In punto parte della dottrina sostiene, comunque, che la conformità del patrimonio all'affare debba essere garantita anche in fase successiva alla

²³ MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1678.

²⁴ BIANCA M., *op. cit.*, p. 2935.

²⁵ MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1684; così anche PESCATORE G., *op. cit.*, p. 196.

²⁶ COMPORTI C., *op. cit.*, pp. 951 ss..

costituzione, dovendo essere deliberata, se necessario, un'integrazione del patrimonio destinato²⁷.

Ciò porta a considerare il rapporto di congruità del patrimonio rispetto all'affare in senso dinamico, ed in questo modo «*il piano economico-finanziario diventa uno strumento di valutazione prospettica della idoneità funzionale del patrimonio rispetto allo scopo che si intende perseguire*»²⁸.

Le disposizioni di cui all'art. 2447-ter, 1° co., lett. d) ed e), c.c. riguardano l'indicazione nella delibera costitutiva del patrimonio destinato rispettivamente degli eventuali apporti di terzi e dell'emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare.

Nel primo caso ci si riferisce a beni di qualsiasi natura purchè strumentali alla realizzazione dell'affare, incluse le prestazioni di opere e servizi e le garanzie a favore del patrimonio destinato²⁹.

Nel secondo caso la società raccoglie «capitali anonimi» a fronte dei quali emette strumenti finanziari di partecipazione all'affare³⁰.

In dottrina si è aperto un dibattito riguardo alla qualificazione di questi strumenti finanziari partecipativi, ritenuti da alcuni autori esclusivamente come strumenti di debito, da altri come strumenti che possano permettere anche la partecipazione al capitale della società.

La dottrina prevalente asseconda l'interpretazione più restrittiva e considera tali strumenti come titoli di debito commisurati all'andamento dell'affare.

²⁷MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1684-1685.

²⁸ INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Le Società*, 2003, n. 2-bis, p. 297.

²⁹ BOZZA G., in *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.: artt. 2447-bis-2461 c.c.*, a cura di Bertuzzi, M., Bozza G., Sciumbata G., Milano, 2003, p. 62.

³⁰ In primo luogo per MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1685, la differenziazione di due diversi punti (lett. d)) e lett. e)) potrebbe giustificarsi sulla distinzione di apporti. Così anche SALAMONE L., *Il finanziamento dei patrimoni destinati a "specifici affari"*, in *Giur. comm.*, 2006, I, pp. 235 ss..

In tale ottica gli strumenti finanziari considerati non potrebbero avere natura azionaria ed in particolare sarebbe esclusa la possibilità di emettere azioni correlate ai risultati dell'affare, poiché alla relativa disciplina prevista all'art. 2350 c.c. sono sottratti gli strumenti finanziari di cui all'art. 2447-bis c.c.³¹.

La parte minoritaria della dottrina opta invece per un'accezione ampia di strumenti finanziari partecipativi, che comprende quindi anche titoli rappresentativi del capitale di rischio. In particolare, potrebbero essere emesse anche azioni speciali i cui conferimenti vadano riferiti solo alla realizzazione dell'affare con il riconoscimento di utili correlati all'andamento dello stesso.

Per questa parte della dottrina l'emissione di azioni correlate ai risultati dell'affare non implicherebbe una "parcellizzazione" del capitale sociale e quindi il venir meno del principio dell'unicità del capitale nominale.

La società, infatti, semplicemente attribuisce al patrimonio destinato quella parte di patrimonio sociale conseguita attraverso l'emissione delle azioni correlate³² senza contare che tutti i versamenti effettuati nel capitale della società sono sottoposti alla medesima disciplina³³.

Un'altra questione che concerne le caratteristiche di questi strumenti finanziari partecipativi riguarda la possibilità che essi conferiscano o meno anche diritti amministrativi oltre a quelli patrimoniali.

Parte della dottrina si esprime in senso negativo sostenendo che tale possibilità non è espressamente prevista nella disposizione in esame, mentre lo è in quella di cui all'art. 2346 c.c., in cui si menzionano gli strumenti finanziari oggetto di emissione da parte della società.

Inoltre un'altra spiegazione di questa limitazione risiede nel fatto che, non essendoci una distinzione degli organi della società, non sembra opportuno

³¹ BIANCA M., *op. cit.*, p. 2936.

³² COMPORI C., *op. cit.*, p. 972 ss.. Così anche MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1685.

³³ CENDON P., *op. cit.*, p. 720.

attribuire diritti amministrativi che riguardano l'intera attività sociale a soggetti che partecipano solo ai risultati del patrimonio destinato³⁴.

L'art. 2247-*quater* c.c. prevede il deposito e l'iscrizione della delibera costitutiva nel registro delle imprese a norma dell'art. 2436 c.c. sulle modifiche statutarie, determinando la pubblicità del vincolo di destinazione.

In punto si sottolinea che la legge delega aveva imposto adeguate forme di pubblicità in vista della tutela dei terzi coinvolti nell'operazione.

Si tratta di una pubblicità costitutiva tipica delle modificazioni statutarie delle S.p.A. collegata all'efficacia reale della separazione e posta a tutela dei creditori sociali anteriori³⁵.

Lo scopo di tale previsione è quello di rendere il vincolo di destinazione opponibile ai terzi tanto che, effettuata la stessa, i creditori sociali hanno sessanta giorni di tempo per proporre opposizione.

Nel caso in cui i creditori facciano opposizione, il tribunale, nonostante la stessa, può imporre un'idonea garanzia alla società e fare eseguire la deliberazione.

In questa eventualità le limitazioni di responsabilità avranno efficacia nei confronti dei terzi dopo l'iscrizione nel registro delle imprese del provvedimento del tribunale.

Trascorso tale periodo, ai sensi dell'articolo 2447-*quinquies* c.c., si determina la separazione patrimoniale in modo che i creditori sociali non possano più far valere alcun diritto sul patrimonio destinato mentre lo stesso è posto a garanzia delle sole obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare.

Tale articolo prevede dunque quello che si definisce come regime di separazione bilaterale del patrimonio destinato, in contrapposizione a quello che è

³⁴ COLOMBO G.E., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, p. 34.

³⁵ DELL'ANNA P., *Patrimoni destinati e fondo patrimoniale*, Milano, 2009, p. 18.

il modello unilaterale che si verifica quando il restante patrimonio della società risponde anche delle obbligazioni del patrimonio destinato ad uno specifico affare.

In realtà la società può decidere quale modello adottare in quanto è possibile che la stessa scelga il modello di separazione unilaterale, in forza della norma dell'art. 2447-*quinquies* c.c. che contiene l'inciso «*qualora la deliberazione prevista dall'articolo 2447-ter c.c. non disponga diversamente*»³⁶.

Nell'interpretazione di tale disciplina la dottrina in realtà discute in ordine al momento in cui si determina la separazione patrimoniale vale a dire se questa sia un effetto automatico dell'iscrizione nel registro delle imprese o sia un effetto differito³⁷.

Nel secondo caso si dovrebbe attendere il decorso dei due mesi dall'iscrizione senza l'intervento dell'opposizione o, nel caso questa sia presentata, l'intervento del tribunale³⁸.

In punto si deve sottolineare l'importanza che anche l'opposizione sia sottoposta ad un'adeguata pubblicità in modo da essere conoscibile da parte dei terzi³⁹.

Secondo il disposto dell'art. 2447-*quinquies* c.c., gli atti compiuti in riferimento allo specifico affare devono contenere espressa menzione del vincolo di destinazione altrimenti la società ne risponde con il suo patrimonio residuo, come accade nel caso in cui sia prevista espressamente la responsabilità illimitata sussidiaria ai sensi dell'art. 2447-*septies*, 4° co., c.c.⁴⁰.

³⁶ LAMANDINI M., *I patrimoni destinati nell'esperienza societaria. Prime note sul d.lgs 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 496.

³⁷ Ritiene sia un effetto automatico GIANNELLI G., *Commento sub art. 2447-bis e ss.*, in *Società di capitali. Commentario*, II, artt. 2380-2448, a cura di Niccolini G. e Stagno d'Alcontres A., Napoli, 2004, p. 1220.

³⁸ MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1688.

³⁹ IBBA C., *La pubblicità del patrimonio destinato*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 728.

⁴⁰ DELL'ANNA P., *op. cit.*, pp. 18 ss..

Qualora nel patrimonio siano presenti beni immobili o beni mobili registrati la disposizione *ex art. 2447-quinquies*, 1° co., c.c. ha effetto dal momento in cui è effettuata l'annotazione della destinazione allo specifico affare nei rispettivi registri.

E' fatta salva la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito.

La disciplina del patrimonio destinato *ex art. 2447-bis*, 1° co., lett. a), c.c. prevede una serie di obblighi nei confronti degli organi sociali.

In riferimento allo specifico affare cui è destinato parte del patrimonio della società, gli amministratori o il consiglio di gestione, devono redigere libri e scritture contabili per ciascun patrimonio istituito e tenere una differente contabilità analitica dei beni e dei rapporti giuridici redigendo un apposito rendiconto da allegare al bilancio.

I beni ed i rapporti destinati ad uno specifico affare devono essere indicati inoltre distintamente nello stato patrimoniale ed illustrati nella nota integrativa.

In caso di emissione di strumenti finanziari deve essere tenuto un libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari e gli eventuali vincoli ad essi relativi.

L'art. 2447-*nonies* c.c. prevede che quando si realizza oppure diviene impossibile l'affare, gli amministratori redigano un rendiconto finale che deve essere depositato presso il registro delle imprese e accompagnato da una relazione dei sindaci e dei soggetti incaricati della revisione contabile.

Se le obbligazioni contratte per lo svolgimento dell'affare non sono state integralmente soddisfatte i creditori delle stesse possono chiedere la liquidazione del patrimonio entro tre mesi dal deposito del rendiconto, e sono fatti comunque salvi i diritti dei creditori previsti dall'art. 2447-*quinquies* c.c..

La stessa disciplina si applica nel caso di altre ipotesi di cessazione dell'affare previste in sede di delibera costitutiva ed in caso di fallimento della società.

Come nel caso della costituzione, si dibatte in dottrina se l'effetto di destinazione cessi nel momento del deposito del rendiconto nel registro delle imprese o in seguito al decorso dei tre mesi dal deposito senza che sia stata avanzata la richiesta di liquidazione del patrimonio.

1.3 Analogie e differenze tra il finanziamento destinato ed il patrimonio destinato

L'art. 2447-*bis*, 1° co., lett. *b*), c.c. prevede la fattispecie del finanziamento destinato ad uno specifico affare, e la stessa viene ripresa nell'art. 2447-*decies* c.c. dove viene concentrata la disciplina essenziale di tale istituto.

Tale disposizione in primo luogo ribadisce quello che è il fulcro della fattispecie, e cioè la possibilità di stipulare un contratto di finanziamento di uno specifico affare prevedendo la possibilità di destinare in via esclusiva al rimborso totale o parziale dello stesso tutti o parte dei proventi.

La norma contiene la descrizione del contenuto obbligatorio del contratto di finanziamento ed enuncia al 3° comma la separazione patrimoniale dei proventi dell'affare dal resto del patrimonio della società.

Affinché si produca tale effetto tipico, la disposizione pone due condizioni fondamentali: il deposito di copia del contratto presso il registro delle imprese e l'adozione di sistemi d'incasso e contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento tali proventi⁴¹.

Al fine di trattare compiutamente la fattispecie del finanziamento destinato nei prossimi capitoli, è necessario mettere prima in rilievo quelle che sono le

⁴¹ CAMPOBASSO M., *Manuale di diritto commerciale*⁵, Torino, 2010, p. 184.

analogie e le differenze tra i due istituti previsti nell'art. 2447-*bis* c.c., rispettivamente alle lett. *a*) e *b*).

Tenuto conto delle peculiarità tipiche di ambedue le fattispecie, possono riscontrarsi alcuni fondamentali elementi comuni quali la separazione dei patrimoni rispetto al patrimonio generale della società, la presenza di uno o più vincoli di destinazione, la possibilità di fare ricorso al finanziamento dei terzi per uno specifico affare e la competenza dell'organo amministrativo a decidere la costituzione⁴².

Si deve dare prima atto della circostanza che alcuni aspetti già descritti nel paragrafo precedente sono validi anche per l'ipotesi del finanziamento destinato, pur non contenendo l'art. 2447-*decies* c.c. alcun rinvio alle norme sul patrimonio destinato.

Si fa riferimento alla descrizione di quello che deve essere il piano finanziario correlato alla realizzazione dell'operazione e all'individuazione dei soggetti destinatari della disciplina.

Per gli stessi non sarà dunque necessario descriverne nuovamente le caratteristiche.

Allo stesso modo risulta evidente l'analogia riguardo al contenuto obbligatorio della delibera di costituzione e del contratto di finanziamento, così come la necessità che sia effettuato il deposito di entrambi nel registro delle imprese.

Tali condizioni sono infatti poste come presupposto essenziale per l'operatività della separazione patrimoniale.

Ciò in quanto, si ricorda, tali operazioni costituiscono ambedue un'eccezione al principio generale della responsabilità patrimoniale espresso dall'art. 2740 c.c. e dunque il legislatore prevede dettagliatamente i presupposti per l'operatività delle stesse.

⁴² FAUCEGLIA G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fall.*, 2003, pp. 810-811.

Per quanto riguarda gli aspetti di differenziazione, si deve innanzitutto rilevare la disciplina più snella ed elementare che caratterizza il finanziamento destinato rispetto all'ipotesi *sub a)* dell'articolo in questione.

Ciò è evidente già dal fatto che alla prima fattispecie è dedicata solo una norma della sezione XI, mentre i restanti articoli sono tutti riservati al patrimonio destinato.

Autorevole dottrina ha ritenuto che, a parte il rilievo che ciò potrebbe essere dovuto al fatto che i due istituti hanno molte caratteristiche comuni e che, essendo già state descritte nelle norme precedenti, non è necessario ribadire per i finanziamenti destinati, probabilmente la ragione di una disciplina così scarna riposa altrove. In particolare si deve fare riferimento alla circostanza che l'istituto dei finanziamenti destinati prende origine da un contratto con l'ovvia conseguenza di un ampio margine per l'autonomia delle parti non configurabile nell'ipotesi del patrimonio destinato *sub a)*⁴³.

Detto ciò, si devono evidenziare le differenze riscontrabili nella finalità dei due istituti, essendosi già posto in evidenza quel compromesso che diede origine all'attuale configurazione dell'art. 2447-*bis* c.c.

Come già illustrato nel primo paragrafo, sulla base delle indicazioni espresse nella legge delega di riforma del diritto societario, entrambi i modelli di separazione patrimoniale sono stati concepiti principalmente per agevolare il finanziamento alle imprese. Tuttavia, mentre la fattispecie del finanziamento destinato è configurata esclusivamente come uno strumento per gestire una peculiare modalità di finanziamento, l'altro tipo di separazione patrimoniale assolve ad un ventaglio più ampio di finalità.

⁴³LA ROSA F., *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, Milano, 2007, pp. 247-248.

Ci si richiama a quanto già detto sulla funzione produttiva-operativa impressa al patrimonio destinato *sub a)* e sulla conseguente limitazione del rischio inerente la singola iniziativa economica a favore della società.

Altra differenza rilevante riguarda la tipologia di risorse individuate dalla società per l'avvio e lo svolgimento dello specifico affare, facendo riferimento in particolare all'origine delle stesse⁴⁴.

Così, mentre nel caso del finanziamento destinato la società si avvale prevalentemente di risorse di provenienza esterna apportate da terzi finanziatori, nella fattispecie *sub a)* i mezzi impiegati per la realizzazione dell'iniziativa economica sono già presenti nel patrimonio della società, con un'inegabile origine interna.

Ovviamente si deve ricordare che in quest'ultimo caso è comunque possibile l'eventuale reperimento anche di risorse esterne, tramite l'apporto di terzi o l'emissione di strumenti finanziari partecipativi, rimanendo questa però solo un'opportunità da vagliare in sede di delibera costitutiva⁴⁵.

Dunque, in accordo con la diversa origine e finalità delle due fattispecie, nel caso del finanziamento destinato l'apporto dei terzi in relazione all'affare è preponderante rispetto all'impiego di risorse proprie da parte della società, mentre nel caso del patrimonio destinato *sub a)* il conferimento di risorse da parte di finanziatori esterni, oltre ad essere eventuale, è considerato residuale rispetto all'utilizzo operativo di risorse interne.

Un'ulteriore differenza si può ravvisare nel differente momento in cui viene generato il patrimonio destinato.

Nel cosiddetto modello «finanziario» la separazione dei proventi dal resto del patrimonio della società avviene a “valle” di una sequenza di fasi in cui si sostanzia questa peculiare modalità di finanziamento.

⁴⁴ LA ROSA F., *op. cit.*, p. 270.

⁴⁵ MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1684.

Ciò in quanto i proventi destinati al rimborso del finanziatore, che confluiranno quindi nel patrimonio separato, iniziano a prodursi contestualmente alla realizzazione dell'affare.

Nel caso del modello più prettamente patrimoniale, invece, il patrimonio separato viene ad esistenza a "monte", in una fase che precede lo svolgimento dell'affare, poiché è proprio quella entità che permette alla società d'intraprendere la nuova operazione⁴⁶.

Quanto detto in riferimento alla provenienza esterna o meno delle risorse e alle finalità dell'istituto permette un'analisi anche della diversa durata della separazione patrimoniale tra le due fattispecie.

Infatti nel cosiddetto modello «operativo», essendo la separazione interna alla società e strumentale alla realizzazione di un'attività economica, è plausibile che la stessa possa protrarsi a lungo nel tempo, perfino per tutta la vita dell'azienda.

Nel modello «finanziario», invece, la separazione patrimoniale è costituita dai proventi di un affare che si prestano ad essere qualificati più come un «accantonamento di carattere temporaneo», difficilmente riscontrabile per tutta la durata dell'impresa.

Altre differenze sembrano potersi ricavare anche dall'esame del contenuto obbligatorio del contratto di finanziamento destinato ed in particolare dal concetto di «specifico affare».

In primo luogo, come rilevato nel paragrafo precedente, si deve prendere atto che nella fattispecie di cui all'art. 2447-*bis*, 1° co., lett. *a*), c.c. il patrimonio separato può essere vincolato anche alla realizzazione di un'iniziativa economica continuativa e di durata temporale indefinita.

⁴⁶ LA ROSA F., *Operazioni straordinarie temporanee e di cessazione delle aziende*, Milano, 2010, p. 7.

Invece il contratto di finanziamento sottostante il modello prettamente finanziario deve indicare, così come previsto alla lett. a) del 2° comma dell'art. 2447-*decies* c.c., «*i tempi di realizzazione dell'operazione*», lasciando intendere che debba trattarsi di un affare limitato nel tempo.

Sembra che ciò possa essere affermato anche alla luce dello stretto legame tra il finanziamento e la realizzazione dello specifico affare per cui quest'ultimo si concluderebbe alla data del rimborso del finanziamento medesimo⁴⁷.

Tuttavia l'ulteriore e distinta previsione nel contratto del «*tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore*» può portare a considerare distintamente i due momenti e ritenere quindi che l'affare possa continuare, anche per un tempo indefinito, oltre la data pattuita per il rimborso⁴⁸.

Sempre rispetto al concetto di attività, un'autorevole dottrina ha sostenuto che quella per cui si costituisce un patrimonio destinato *sub a)* deve essere coerente con l'oggetto sociale senza apportarvi una modifica sostanziale, mentre l'attività collegata al finanziamento destinato *sub b)* deve presentare caratteristiche tali da permettere distinti sistemi d'incasso e contabilizzazione e per questo motivo avere una certa autonomia rispetto a quella generale⁴⁹.

Per quanto riguarda i beni della società strumentali alla realizzazione dell'affare, oggetto di disciplina in entrambe le ipotesi, nel modello di patrimonio destinato *sub a)* questi confluiscono nel patrimonio separato e sono vincolati alla realizzazione dell'affare, precludendone così un uso differente da parte della società.

Diverso è il caso del finanziamento destinato in cui i beni strumentali non sono oggetto di separazione patrimoniale come i proventi e possono essere impiegati anche per la residua attività d'impresa.

⁴⁷ Così LA ROSA F., *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 273.

⁴⁸ LA ROSA F., *loc. cit.*.

⁴⁹ ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006, p. 39.

Come si vedrà successivamente, l'unica limitazione su tali beni risiede nel fatto che su di essi i creditori generali della società non possono esercitare azioni esecutive, ma solo conservative a tutela dei propri diritti.

Come detto precedentemente, il modello più strettamente finanziario si basa sulla stipula di un contratto tra società e terzi finanziatori, con l'implicazione che tale fenomeno risulta caratterizzato sì da una maggiore flessibilità, ma anche da una origine e rilevanza esterna. Diversamente il modello operativo prevede una delibera della società per la costituzione del patrimonio separato e quindi è contraddistinto da una origine endosocietaria⁵⁰.

Ciò comporta che l'impatto generale del modello finanziario sulla *governance* e sui creditori sociali è meno evidente e ciò si riflette sull'assenza nel regolamento normativo del finanziamento destinato di alcune disposizioni poste per l'ipotesi *sub a*).

In primo luogo non è prevista l'indicazione obbligatoria del vincolo di destinazione negli atti compiuti in relazione allo specifico affare.

Inoltre, non sono previsti i limiti quantitativi e qualitativi presenti per i patrimoni destinati.

Come si è illustrato nel precedente paragrafo, il modello cosiddetto «operativo» incontra una restrizione relativa alla dimensione che l'insieme dei patrimoni separati in seno alla medesima società può raggiungere in rapporto al patrimonio netto.

Tale restrizione non è prevista nel modello finanziario presumibilmente in ragione del fatto che la posizione dei creditori sociali anteriori alla stipula del contratto di finanziamento non viene intaccata, poiché non si verifica una diminuzione della loro possibilità di soddisfarsi sul patrimonio della società, se non nei limiti dei futuri proventi dello specifico affare.

⁵⁰ CANGENUA P., *Patrimoni destinati. Aspetti civilistici e fiscali*, Milano, 2006, pp. 48-49.

Allo stesso modo il modello del finanziamento destinato, diversamente da quello operativo, non è sottoposto al limite in ordine alla tipologia di attività svolta, non essendo precluso l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base alle leggi speciali.

Sotto tale aspetto la dottrina non ha mancato di sottolineare come l'assenza del limite quantitativo abbia l'effetto di una sorta di privilegio dato dal legislatore per questo tipo di separazione patrimoniale⁵¹.

Per quanto riguarda gli obblighi di natura contabile, la disciplina dei finanziamenti destinati è sul punto più snella rispetto a quella prevista per i patrimoni *sub a)*.

Il legislatore pone solamente l'adozione di «*sistemi d'incasso e di contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare ed a tenerli separati dal restante patrimonio della società*» come condizione necessaria alla separazione patrimoniale dei proventi e l'indicazione in nota integrativa della destinazione dei proventi e dei vincoli relativi ai beni.

A differenza di quanto è previsto nel caso del patrimonio destinato *ex lett. a)*, non viene imposta la tenuta di scritture e libri contabili separati⁵².

Il finanziamento destinato deve essere iscritto tra le passività dello stato patrimoniale in separata voce e, nel silenzio del legislatore, si ritiene che non occorra dare separata evidenza negli schemi di bilancio delle voci e degli importi vincolati al finanziamento destinato⁵³.

⁵¹ FAUCEGLIA G., *op. cit.*, p. 812 secondo il quale l'applicazione di tale limite esclusivamente al modello cd. operativo determina un «*favor legislativo*» per il modello cd. finanziario previsto alla lett. *b)*.

⁵² OIC 2, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, ottobre 2005, p. 21, per il quale è sufficiente una distinta fatturazione dei proventi dell'affare nella contabilità della società e la tenuta di apposti conti bancari intestati ai proventi dell'affare.

⁵³ Questa è la posizione dell'OIC per cui è possibile un'indistinta indicazione nell'attivo dello stato patrimoniale di beni, diritti e di qualsivoglia altro investimento resosi possibile per mezzo del finanziamento destinato. Per altra interpretazione invece anche nel caso del finanziamento destinato occorre la distinta indicazione nello stato patrimoniale della società dei beni e dei rapporti sui quali grava il vincolo di destinazione come nel modello operativo: cfr. DE ANGELIS

Tale agilità deve essere ricollegata al fatto che la separazione patrimoniale si realizza sui soli proventi derivanti dall'attività specifica con un interesse della documentazione contabile limitato alla dinamica degli stessi.

Invero, rispetto a quello che si verifica nell'altra ipotesi di patrimonio destinato, ciò che deve essere documentato contabilmente si caratterizza per un contenuto più limitato ed attiene ad una fase successiva.

Questa caratteristica è anche direttamente riconducibile al diverso peso dei soggetti coinvolti nella fattispecie dove chi è maggiormente tutelato rispetto ai creditori sociali è il finanziatore, il quale ha un interesse diretto a conoscere l'entità dei proventi.

Ad esempio, come visto sopra, i beni strumentali destinati all'affare non sono indicati separatamente nello stato patrimoniale, nonostante sia evidente l'interesse dei creditori sociali ad una identificazione immediata degli stessi al fine di compiere azioni conservative.

Infine non è stata prevista la redazione di un rendiconto finanziario da allegare al bilancio, nonostante lo stesso avrebbe potuto essere un utile strumento per fotografare l'entità dei proventi e la parte di rimborso già devoluta al finanziatore.

Da tutto ciò emerge come sia lasciata alla discrezionalità del soggetto societario la valutazione sulla scelta dei mezzi contabili e sull'idoneità degli stessi.

Questo aspetto di forte lacuna legislativa tornerà più volte nella disciplina del finanziamento destinato dove gioca un ruolo fondamentale l'autonomia contrattuale a cui è lasciata buona parte della regolamentazione.

L., *Patrimoni destinati a specifici affari di s.p.a.: profili contabili e fiscali*, in *Dir. e prat. trib.*, 2003, n. 3, p. 440.

CAPITOLO SECONDO

IL CONTRATTO DI FINANZIAMENTO

SOMMARIO: 2.1 La disciplina dell'art. 2447-decies c.c. - 2.2 La natura ed il contenuto obbligatorio del contratto - 2.3 Le garanzie - 2.4 Il ruolo dell'autonomia contrattuale: profili problematici - 2.5 Analogie dei finanziamenti destinati con altri istituti giuridici.

2.1 La disciplina dell'art. 2447-decies c.c.

Il modello del finanziamento destinato ad uno specifico affare rappresenta, sotto diversi aspetti, una novità rilevante nell'ambito delle operazioni di separazione patrimoniale ammesse dal nostro ordinamento.

Questo poiché la destinazione ed il connesso effetto della separazione patrimoniale non hanno ad oggetto un patrimonio, inteso tradizionalmente come complesso di beni e rapporti già disponibili, ma il risultato di una certa attività costituito dai proventi¹.

Si è già messa in evidenza la *ratio* di tale istituto, che consiste nel fatto che i finanziatori, nel valutare la convenienza del proprio apporto, non devono tenere conto della completa attività svolta dal soggetto societario ma solo considerare l'affare specifico, potendosi isolare in tal modo il rischio d'impresa.

¹ BIANCA M., *Amministrazione e controlli nei patrimoni destinati*, in *Destinazione di beni allo scopo, strumenti attuali e tecniche innovative (atti della giornata di Studio organizzata dal Consiglio Nazionale del Notariato, Roma, 19 giugno 2003)*, AA. VV., Milano, 2003, pp. 169 ss..

Il primo comma dell'art. 2447-*decies* c.c., richiamandosi al contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare ai sensi della lett. *b*) dell' art. 2447-*bis*, 1° co., c.c., prevede che lo stesso possa destinare in via esclusiva al rimborso totale o parziale dei finanziatori parte o tutti i proventi dell'affare stesso.

Tale disposizione enuncia la necessità dell'origine contrattuale alla base del finanziamento destinato, richiedendosi dunque un accordo tra l'impresa ed i soggetti sovvenzionatori.

Tuttavia si ritiene ciò non escluda la presenza di una delibera dell'organo amministrativo precedente alla stipulazione del contratto, presa a maggioranza assoluta dei componenti *ex art.* 2388, 2° co., c.c.

Il contenuto contrattuale riveste un ruolo fondamentale, poiché è l'unico veicolo informativo delle caratteristiche dell'operazione e delle modalità del finanziamento².

Inoltre lo stesso è anche il solo strumento che ha in mano il finanziatore per valutare la convenienza economica dell'operazione.

L'importanza rivestita dal contratto comporta l'intervento del legislatore nel determinarne il contenuto minimo di carattere imperativo salvo alcuni elementi meramente eventuali³.

Lo stesso deve includere in primo luogo due scelte fondamentali che la società deve effettuare e che sono indicate dal primo comma dell'art. 2447-*decies* c.c..

La prima riguarda se destinare tutti o solo una parte dei proventi dell'affare al rimborso del finanziamento. La seconda investe la decisione se indirizzare

² COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-*decies**, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., Torino, 2003, p. 1019.

³ SALAMONE L., *I "finanziamenti destinati" tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Abbadessa P. e Portale G.B., I, Torino, 2007, pp. 879 ss..

questa selezionata porzione di proventi al rimborso totale o solo parziale dei finanziatori, rispondendo o meno anche con il patrimonio sociale.

In secondo luogo il contratto deve contenere tutti gli elementi indicati nel secondo comma della norma in esame.

Si tratta di condizioni riguardanti l'operazione, il finanziamento, la durata ovvero il tempo massimo del rimborso e le eventuali garanzie prestate dalla società per la restituzione del prestito.

Sul punto parte della dottrina ha ritenuto che il legislatore non detti in realtà un contenuto imperativo, ma ponga invece certe condizioni minime con un ampio margine liberamente determinabile dalle parti⁴.

Si tornerà dettagliatamente sulla descrizione degli aspetti contrattuali nel prossimo paragrafo.

L'articolo in commento al terzo comma descrive la tipologia di separazione prevedendo che i proventi dell'operazione costituiscano patrimonio separato da quello della società poiché *«sugli stessi, sui frutti di essi e degli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore, non sono ammesse azioni da parte dei creditori sociali»*. Allo stesso tempo la disposizione enuncia il principio per cui delle obbligazioni nei confronti del finanziatore risponde esclusivamente il patrimonio separato salvo eventuali garanzie ulteriori.

Affinché si produca la separazione patrimoniale dei proventi, il legislatore pone due condizioni: il deposito di copia del contratto presso il registro delle imprese e l'adozione di sistemi di contabilità per individuare in ogni momento i proventi e tenerli separati dal restante patrimonio della società.

Vista la funzione di pubblicità nei confronti dei terzi relativa alla costituzione del patrimonio destinato costituito dai proventi dell'affare, si ritiene

⁴ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 1029.

che il deposito del contratto debba avvenire a distanza di poco tempo dalla sua stipulazione⁵.

In particolare, deve essere certo il momento in cui i risultati dell'affare confluiscono nel patrimonio destinato, poiché gli eventuali proventi prodotti prima del deposito nel registro delle imprese entrerebbero a far parte del patrimonio della società.

Per quanto riguarda la contabilità, per determinare costantemente i proventi basta rilevare che i maggiori problemi in argomento sono stati creati dal concetto di idoneità⁶.

Non è infatti chiaro quali requisiti debba avere il sistema di incasso e contabilizzazione per risultare idoneo e nemmeno quale organo o soggetto esterno alla società sia chiamato a verificarlo.

Resta comunque il fatto che un'eventuale inidoneità riscontrata dal tribunale comporterebbe il venir meno della separazione patrimoniale con conseguente aggredibilità dei proventi da parte dei creditori sociali.

Per quanto riguarda le caratteristiche di tale separazione patrimoniale, questa è stata definita del tipo "bilaterale o perfetta", per cui non solo il patrimonio separato è posto a garanzia dei finanziatori con esclusione dei creditori sociali, ma non è prevista una responsabilità sussidiaria della società per il rimborso del finanziamento⁷.

La dottrina sul punto ha infatti sottolineato che le garanzie ulteriori prestate dalla società si sensi della lett. g) del secondo comma, in quanto svolgono una funzione solamente conservativa, non sono assimilabili alla responsabilità sussidiaria possibile nella fattispecie del patrimonio destinato⁸.

⁵ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

⁶ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

⁷ BOZZA G., *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.*: artt. 2447-bis - 2461 c.c., a cura di Bertuzzi M., Bozza G., Sciumbata G., cit., p.180.

⁸ SALAMONE L., *op. cit.*, p. 877 ss..

Per altra tesi dottrinale tale tipo di separazione deve invece essere definita “imperfetta” in quanto, in caso di fallimento e di conseguente impossibilità dell’operazione, non si prevede la liquidazione del patrimonio bensì la sola cessazione delle limitazioni riguardo ai beni strumentali e la possibilità del finanziatore di insinuarsi al passivo⁹.

Si tornerà sulla disamina delle varie opinioni nel capitolo dedicato alla separazione patrimoniale.

Per quanto riguarda le limitazioni sui beni strumentali a cui si è appena fatto riferimento, queste sono previste nel quinto comma dell’art. 2447-*decies*, c.c., dove è disposto che «*i creditori della società, sino al rimborso del finanziamento, o alla scadenza del termine di cui al secondo comma, lettera h) sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell’operazione possono esercitare esclusivamente azioni conservative a tutela dei loro diritti*».

Con questa disposizione si vogliono evitare azioni da parte dei creditori sociali che possano distogliere tali beni dalla specifica operazione cui sono vincolati, al fine di non compromettere il compimento della stessa.

I beni strumentali non sono destinati ad essere inclusi nel patrimonio separato costituito dai proventi e posto a garanzia del finanziatore con la possibilità, lasciata ai creditori generali della società, di agire sugli stessi in via conservativa.

Secondo l’art. 2447-*decies* c.c., in caso di fallimento della società, quando non è possibile realizzare o continuare l’affare, cessano le limitazioni previste sui beni strumentali ed il finanziatore acquisisce il diritto ad insinuarsi al passivo «*per il suo credito al netto delle somme di cui ai commi terzo e quarto*».

Tale norma si presenta piuttosto lacunosa sulla sorte del contratto di finanziamento quando interviene il fallimento della società, aprendo

⁹LAMANDINI M., *I patrimoni destinati nell’esperienza societaria. Prime note sul d.lgs 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, cit., p. 506.

sull'argomento accesi dibattiti. Ciò ha condotto dunque ad un'integrazione della stessa ad opera della disciplina prevista dalla nuova legge fallimentare che si è occupata della materia con l'articolo 72-ter.

Dalla combinazione delle due norme emerge una disciplina che, come sarà meglio analizzato nel quarto capitolo, suddivide la materia in due distinti casi a seconda dell'impossibilità o meno di dare seguito all'affare.

L'ipotesi di scioglimento del contratto è prevista solo come marginale e si verifica quando il curatore ritiene impossibile la continuazione dell'operazione, applicandosi in tal caso la disposizione prevista nell'art. 2447-*decies* c.c. con le già viste conseguenze rispetto ai beni strumentali e all'insinuazione al passivo del finanziatore¹⁰.

Nel caso invece in cui il fallimento non impedisca la prosecuzione dell'affare, è riconosciuta la facoltà del curatore ed in subordine del finanziatore di subentrare nel contratto, con espressa salvezza dell'art. 2447-*decies*, commi 3°, 4° e 5°, c.c..

Ciò significa che la tipica separazione patrimoniale caratterizzante il finanziamento destinato prosegue anche nel caso di fallimento della società così come il vincolo di destinazione alla realizzazione dell'affare sui beni strumentali¹¹.

Al settimo comma dell'art. 2447-*decies* c.c. è prevista la possibilità per la società di emettere titoli destinati alla circolazione e rappresentativi del finanziamento.

Parte della dottrina ritiene che questa previsione normativa consenta l'emissione e la conseguente circolazione fra il pubblico di strumenti finanziari

¹⁰ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 313.

¹¹ COMPORTI C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, I, a cura di Nigro A. e Sandulli M., Torino, 2006, p. 446.

associati al finanziamento, coinvolgendo in questo modo nell'affare un numero maggiore di soggetti¹².

Tuttavia la norma pone un limite all'emissione di titoli rappresentativi del finanziamento, sancendo che quest'ultima possa avvenire solo nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti.

2.2 La natura ed il contenuto obbligatorio del contratto

Prima di analizzare il contenuto obbligatorio del contratto come prescritto dal legislatore è necessario soffermarsi sul dibattito che si è sviluppato intorno alla sua qualificazione.

Le indicazioni date dalla norma includono infatti prescrizioni piuttosto generiche e ciò ha reso difficile individuare la vera natura della fattispecie.¹³

Il contratto *ex* articolo 2447-*decies* c.c. è stato pacificamente ricondotto nella categoria dei contratti di finanziamento.

La giurisprudenza ha identificato la differenza tra contratto di mutuo e contratto di finanziamento identificando quest'ultimo come un «mutuo di scopo» in quanto si caratterizza per un legame con uno scopo o una destinazione.

Questo concetto si sovrappone perfettamente a quello di «finanziamento destinato ad uno specifico affare» dove vi è un vera e propria relazione funzionale tra la sovvenzione e l'iniziativa economica intrapresa dalla società.

E' stato inoltre sottolineato che, mentre nel contratto di mutuo tradizionale il momento di perfezionamento si ha con la consegna del denaro, essendo dunque

¹²Così VOLANTI A., *I finanziamenti destinati a specifici affari con emissione di titoli destinati alla circolazione: una nuova opportunità operativa per la cartolarizzazione*, in *Patrimoni separati e cartolarizzazione*, a cura di Tamponi M., Roma, 2006, p. 5.

¹³GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005, p.170.

un contratto reale, il finanziamento è «una fattispecie negoziale, consensuale, onerosa e atipica che assolve essenzialmente funzione creditizia con la conseguenza che la somma da corrispondere, normalmente per stati di avanzamento rappresenta l'esecuzione dell'obbligazione principale anziché l'elemento costitutivo del contratto»¹⁴.

Autorevole dottrina ha per di più evidenziato che l'ampia categoria dei contratti di finanziamento è caratterizzata dalla funzione di sovvenzione da parte del finanziatore e dalla rinuncia all'immediata esigibilità del credito¹⁵.

Collocata la figura dell'articolo 2447-*decies* c.c. all'interno della categoria dei contratti di finanziamento il dibattito si è sviluppato intorno al quesito se debba trattarsi di una fattispecie specifica di contratto o di una configurazione adattabile ai diversi tipi di contratto di finanziamento esistenti.

Alcuni autori sostengono la seconda soluzione in particolare per il fatto che la disciplina delineata dall'art. 2447-*decies* c.c. è troppo generica e non permette di identificare quali sarebbero gli elementi peculiari per qualificare il contratto in un determinato tipo.

Infatti non viene indicato quale sia il modello di remunerazione offerto e le modalità di restituzione del capitale sono completamente rimesse alla volontà delle parti.

Si tratterebbe dunque di una particolare «figura-cornice, applicabile a contratti di finanziamento quali un mutuo, un mutuo parziario, un prestito a tutto rischio, un prestito subordinato, un'associazione in partecipazione o anche, data la rilevata possibilità di non restituire neppure in parte il capitale, un prestito irredimibile»¹⁶.

¹⁴ Cass., 21 luglio 1998, n.7116, in *Mass. Giust. civ.*, 1998, p. 1560.

¹⁵ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-*decies**, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., p. 1025.

¹⁶ MIGNONE G., *Commento sub art. 2447-*decies**, in *Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da Cottino G. e Bonfante G., Cagnasso O., Montalenti P.*, Bologna, 2004, p. 1689.

In seguito all'innesto della fattispecie in esame nei contratti suddetti, questi diverrebbero dotati di due caratteristiche fondamentali: la separazione patrimoniale dei proventi ed il rimborso effettuato di norma solo con gli stessi.

Chi invece ha ritenuto di ricondurre l'ipotesi descritta ad un determinato tipo contrattuale al fine di applicarne la disciplina ha concluso che esso è un mutuo con vincolo di destinazione, un'associazione in partecipazione o un contratto misto tra gli ultimi due.

Come sostenuto dalla dottrina, sia il contratto di associazione in partecipazione sia il contratto di mutuo (di scopo) entrano comunque entrambi nella categoria dei contratti di finanziamento¹⁷, ma differiscono tra loro sotto il profilo della restituzione dell'importo erogato: nel primo caso l'associato rinuncia sia alla certezza della remunerazione sia alla restituzione della prestazione in relazione all'andamento dell'affare, nel secondo si prevede un obbligo di restituzione¹⁸.

La tesi che sostiene la natura di contratto di associazione in partecipazione¹⁹ parte dalla premessa per cui si devono tenere presente alcune caratteristiche fondamentali descritte dalla norma in esame: il fatto che il finanziatore partecipa sempre al rischio d'impresa anche se con diversa intensità, la presenza di un vincolo di destinazione del finanziamento alla realizzazione di uno specifico affare nonché di un altro vincolo di destinazione relativo al patrimonio separato costituito dai proventi²⁰.

¹⁷ Come sostenuto da FERRI jr. G., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001, pp. 498 ss., il contratto di associazione in partecipazione rientra tra i contratti di finanziamento anziché d'investimento in quanto vi è alterità sostanziale e non solo formale tra associante ed associato.

¹⁸ COMPORTI C., *loc. cit.*.

¹⁹ Il contratto di associazione in partecipazione è quel contratto per cui una parte (associante) attribuisce ad un'altra (associato) il diritto ad una partecipazione agli utili della propria impresa o di uno o più affari determinati, dietro corrispettivo di un apporto da parte dell'associato (art. 2549 ss. c.c.).

²⁰ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, pp. 1023-1024.

La piena partecipazione del finanziatore agli utili dell'impresa, data dal fatto che al rimborso sono destinati i proventi dell'operazione, è l'elemento idoneo a caratterizzare e qualificare il contratto come di associazione in partecipazione.

Inoltre la norma non esclude che possa essere garantito al finanziatore a titolo di remunerazione qualcosa in più degli interessi relativi all'importo finanziato e ciò assimila nuovamente la fattispecie all'associazione in partecipazione.

Tale qualificazione, nel silenzio della norma, comporterebbe infatti il riconoscimento di un tale guadagno perché altrimenti chi sovvenziona l'affare sopporterebbe un rischio d'impresa asimmetrico, partecipando pienamente alle perdite senza concorrere allo stesso modo agli eventuali utili maturati.

Chi sostiene tale tesi rimarca d'altra parte che, per l'ipotesi in cui vi sia anche la garanzia aggiuntiva della società, il contratto di finanziamento perde gradualmente i connotati dell'associazione in partecipazione, potendosi qualificare come contratto con causa mista di associazione in partecipazione e mutuo.

Inoltre si deve anche considerare che, in caso di fallimento della società, se non possibile portare avanti l'operazione, il finanziatore ha diritto ad insinuarsi al passivo per il suo credito ed in questo caso il contratto potrebbe essere assimilato ad un contratto di mutuo.

Il contratto in tale circostanza acquista la natura di contratto di credito con obbligo di rimborso per l'intero e diritto alla pretesa creditoria per detto importo.

Si deve però considerare che l'ipotesi di una garanzia della società è solo eventuale e può coprire solo parte del finanziamento, non essendo dunque consentito eliminare del tutto la partecipazione al rischio dell'attività (2° co., lett. g)).

In conclusione la tesi dottrinale che sostiene la qualificazione della fattispecie come contratto di associazione in partecipazione ammette che a causa

dell'autonomia integrativa delle parti o in caso di fallimento il contratto può perdere tali caratteristiche ed avvicinarsi a quello di mutuo.

A tale tesi si contrappone quella che vede sempre in tale ipotesi una fattispecie di contratto di mutuo con vincolo di destinazione allo svolgimento dello specifico affare²¹.

In particolare, si ritiene incoerente il fatto che le parti possano condizionare la qualificazione del contratto come contratto di credito (mutuo) o di scambio (associazione in partecipazione) a seconda del prescelto regolamento contrattuale, poiché, se il legislatore ha deciso di indicare il contenuto minimo del contratto, questi ha inteso indirizzare l'interprete verso una ricostruzione unitaria della figura.

Inoltre la partecipazione del finanziatore al rischio dell'impresa non è ritenuto un argomento valido per la qualificazione come associazione in partecipazione.

Infatti si ammette pacificamente che il contratto di mutuo possa prevedere delle clausole con cui le parti modificano «*il regime legale di allocazione del rischio determinando delle figure negoziali atipiche ed aleatorie*»²².

Si può facilmente ribattere a tale assunto che comunque, per quanto le parti del contratto di mutuo possano riallocare il rischio, queste non potranno mai incidere in modo tale da snaturare le obbligazioni tipiche di tale fattispecie, che comunque prevede un obbligo di restituzione. Invece, nell'associazione in partecipazione, l'associato collega non solo la remunerazione ma la restituzione stessa all'andamento dell'affare rinunciando dunque alla certezza di entrambe²³.

²¹FALCONE G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il rapporto banca-impresa nel finanziamento delle attività poste in essere per l'esecuzione di uno specifico affare*, in *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano, 2004, p. 185 ss..

²²LUMINOSO A., *I contratti tipici e atipici. Vol 1- Contratti di alienazione, di godimento, di credito*, Milano, 1995, p. 719.

²³COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 1025.

Si sostiene poi che la circostanza per cui il finanziatore potrebbe ricevere attività ulteriori rispetto al rimborso del capitale con gli interessi non potrebbe essere ricavata dal silenzio della norma su tale punto.

Anzi tale circostanza sembrerebbe esclusa dalla disciplina prevista per il fallimento della società per cui il finanziatore ha diritto di insinuazione al passivo per il suo credito al netto delle somme determinate dai proventi, dai loro frutti e dagli investimenti effettuati senza alcun riferimento all'ulteriore remunerazione.

Infine si rimarca che esula dall'associazione in partecipazione la circostanza che al finanziatore sia attribuita una garanzia sostanziale costituita dai proventi dell'affare su cui può soddisfarsi esclusivamente in quanto di norma l'associato è un creditore generale dell'associante soggetto al concorso con gli altri creditori.

Si conclude dunque per il fatto che la fattispecie *ex art. 2447-decies c.c.*, pur presentando alcune caratteristiche specifiche, debba essere ricondotta alla categoria dei contratti di credito, più in particolare al mutuo, e non piuttosto ai contratti di scambio con partecipazione del finanziatore agli utili dell'impresa, nella specie il contratto di associazione in partecipazione²⁴.

E' necessario a questo punto analizzare il secondo comma dell'art. 2447-*decies c.c.*, che indica gli elementi obbligatori del contratto di finanziamento classificandoli dalla lett. *a)* alla lett. *h)*.

Innanzitutto, la lett. *a)* richiede una descrizione dell'operazione che permetta di individuarne lo specifico oggetto, le modalità ed i tempi di realizzazione, nonché l'entità dei costi e dei ricavi.

In questo modo il contratto predispone un quadro economico riferito alla specifica operazione che consente al finanziatore di esprimere un giudizio globale sulla convenienza dell'affare e sulla sua capacità di generare i proventi che saranno destinati al rimborso del suo apporto.

²⁴ FALCONE G., *op. cit.*, p 189.

Al fine di ottenere una descrizione più esaustiva dell'operazione, la lett. *b)* del comma in esame prevede che il contratto illustri un piano finanziario relativo alla stessa, che indichi in particolare «*la parte coperta dal finanziamento e quella a carico della società*». Tale indicazione mette in evidenza come siano le parti a stabilire, per comune accordo, l'impegno finanziario da assumere per l'esecuzione dell'affare.

Il piano finanziario rappresenta quindi quell'elemento informativo che contribuisce a mettere in luce il grado di coinvolgimento delle controparti nell'affare e di conseguenza la loro esposizione al relativo rischio²⁵.

La lett. *c)* della norma richiede che il contratto indichi i beni strumentali necessari alla realizzazione dell'operazione.

Questa disposizione, in continuità con le indicazioni appena descritte, consente al finanziatore di valutare più compiutamente la bontà del progetto e la serietà della società, verificando quali risorse proprie la stessa mette a disposizione per la realizzazione dell'affare.

Come già chiarito in precedenza, l'espressa indicazione di questi beni rappresenta un'informazione rilevante anche per i creditori sociali, i quali non possono esercitare su di essi azioni esecutive durante la realizzazione dell'operazione finanziata.

Le successive previsioni di cui alla lett. *d)* ed *e)* accentuano ulteriormente la tutela apprestata al finanziatore.

Infatti la prima prevede la prestazione da parte della società di specifiche garanzie in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione, la seconda invece riguarda i controlli che il finanziatore o soggetto da lui delegato può effettuare sull'esecuzione dell'affare.

²⁵ BOZZA, *op. cit.*, p. 168.

Come si dirà nel paragrafo successivo, la prestazione da parte della società di garanzie in merito al corretto e puntuale svolgimento dell'affare si spiega alla luce del precipuo interesse del finanziatore al regolare compimento dell'investimento da lui effettuato, al fine di conseguire i proventi attesi.

Nonostante la norma preveda che queste garanzie debbano necessariamente essere indicate, nulla viene detto in merito al loro contenuto, né vi è alcuna prescrizione quantitativa sull'entità delle stesse.

Per quanto riguarda i controlli che il finanziatore, o il soggetto da lui delegato, può effettuare sull'andamento dell'affare, si ritiene che, in mancanza di ulteriori prescrizioni in merito, l'individuazione di questi controlli sia rimessa alla trattativa tra le parti²⁶.

I controlli in parola rispondono dunque all'interesse dell'investitore ad una corretta e trasparente realizzazione dell'affare, anche se parte della dottrina sostiene che non possono essere tali da determinare un'ingerenza del finanziatore nell'amministrazione dello specifico affare²⁷.

La lett. *f*) richiede che la società indichi la parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarli.

Si tratta di una disposizione che sembra non coordinarsi con quella di cui al primo comma dell'articolo in commento, dove si dice che al rimborso del finanziamento possono essere destinati tutti o parte dei proventi.

Si è comunque ritenuto che vi sia la necessità di una specifica indicazione nel contratto solo nel caso in cui al rimborso venga destinata una parte dei proventi e non la totalità.

Infatti vi potrebbe essere una difficoltà di determinazione solo nel primo caso ed è possibile evitarla indicando nel contratto sia la quota dei proventi

²⁶ GENNARI, *op. cit.*, p. 175.

²⁷ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1684.

destinati al rimborso del finanziamento, sia le modalità di determinazione e calcolo degli stessi²⁸.

Un'ulteriore indicazione che può essere inserita nel contratto è quella che, contenuta nella lett. g), si riferisce alle eventuali garanzie che la società può prestare per il rimborso di parte del finanziamento.

La dottrina prevalente, attenendosi al tenore letterale della disposizione, rimarca che dette garanzie non possono essere prestate per il rimborso dell'intero importo erogato dal finanziatore.

La logica di una tale limitazione attiene proprio alla specificità dell'operazione del finanziamento destinato, che consiste nel porre al servizio del rimborso del finanziatore i proventi dell'affare finanziato.

Perciò, qualora la società fosse disposta ad assicurare l'intero rimborso del finanziamento con altre garanzie o col proprio patrimonio, verrebbe meno la peculiare garanzia costituita dai proventi e così anche l'utilizzo dello strumento giuridico del finanziamento destinato²⁹.

Infine, la lett. h) prevede che il contratto deve obbligatoriamente indicare il «*tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore*».

Questa previsione ha rilevanti implicazioni sull'esecuzione del contratto di finanziamento destinato ad uno specifico affare poiché, decorso il periodo indicato nel contratto, il finanziatore vede esaurirsi tutte le proprie pretese creditorie e viene meno il vincolo sui beni strumentali con la conseguente limitazione posta in capo ai creditori sociali.

Si tornerà sui punti essenziali di tale indicazione contenutistica nel corso dei relativi paragrafi successivi.

²⁸ GENNARI, *op. cit.*, p.175.

²⁹ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1687.

2.3 Le garanzie

Tra gli elementi che il contratto deve contenere, il secondo comma dell'art. 2447-decies c.c. indica alla lettera d) «*le specifiche garanzie che la società offre in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione*» e alla lettera g) «*le eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento*».

La prima si riferisce alle garanzie che la società presta in ordine alla corretta esecuzione dell'affare e per gli obblighi di risarcimento conseguenti in caso d'inadempimento.

In punto parte della dottrina ha sottolineato la difficoltà di definire in maniera specifica il contenuto di tale disposizione³⁰.

In primo luogo le locuzioni «*obbligo di esecuzione*» e «*realizzazione dell'operazione*» potrebbero apparire come una ripetizione, visto che tale realizzazione è il fondamentale obbligo connesso all'esecuzione del contratto che fa capo alla società.

Inoltre, l'obbligo di comportarsi con correttezza discende già dalle previsioni degli artt. 1175 e 1375 c.c., applicabili alla generalità dei contratti e dunque non è facile identificare il *quid pluris* a cui si riferisce la norma.

Tanto più che, nonostante si utilizzi il termine «*realizzazione*», è utile chiarire che si tratta di un'obbligazione di mezzi e non di risultato poiché il conseguimento dello stesso non è evidentemente garantito³¹. Ciò tenendo comunque in considerazione le tesi più moderne rivolte a superare questa distinzione tra obbligazioni³².

³⁰ GENNARI F., *op. cit.*, p. 174.

³¹ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1683.

³² MARICONDA V., *Inadempimento e onere della prova: le Sezioni Unite compongono un contrasto e ne aprono un altro*, nota a Cass., Sez. Un., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Corr. Giur.*, 2001, p. 1565.

La finalità della disposizione è rinvenuta nel fatto per cui il finanziatore, una volta che concede il suo apporto alla realizzazione di un affare, è agevolato dalla prestazione di garanzie relative al buon esito dello stesso³³.

La previsione si presenta dunque come elemento di apparente protezione del finanziatore, tuttavia la mancanza di un qualche riferimento quantitativo rispetto all'entità delle garanzie da offrirsi non permette di delimitarne la portata.

Si rimarca infatti come l'assenza di una tale indicazione quantitativa fa perdere efficacia alla norma poiché il contenuto delle stesse garanzie può essere talmente generale da non costituire un mezzo di efficace tutela per il finanziatore.

E' evidente dunque che, nonostante l'indicazione *sub d)* sia un elemento inderogabile del contratto, come emerge dall'utilizzo del verbo «devono», la società potrebbe limitarsi a prevedere solo un generico impegno al rispetto delle obbligazioni, con un esito di scarsa utilità.

Nel caso contrario in cui invece la società includa garanzie effettive e reali, queste diverranno uno strumento per rendere più appetibile ai terzi il finanziamento dell'affare³⁴.

Di sicuro si concorda sul fatto che la norma non debba essere interpretata nel senso di una limitazione di responsabilità per cui la società si trova a rispondere per l'inadempimento solo nei limiti delle garanzie offerte.

Più problematica la disposizione prevista dalla lett. *g)* che prevede l'indicazione delle «*eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento*».

L'utilizzo del termine «*eventuali*» chiarisce che la presenza di queste garanzie non è elemento essenziale del contratto per cui la società può anche decidere di non inserirle.

³³ MAFFEI ALBERTI A. *op. cit.*, p. 1700.

³⁴ GENNARI F., *op. cit.*, p. 174.

Si dibatte se la norma debba essere considerata in stretto collegamento con la lettera *f*) e quindi la garanzia debba essere fornita quando solo parte dei proventi sia destinata al rimborso (totale o parziale), oppure se debba essere collegata alla disposizione del 1° comma per cui i proventi sono destinati a coprire tutto o parte del finanziamento.

Secondo la prima opinione, la lettera *g*) deve essere letta necessariamente in connessione con la precedente lettera *f*) per cui il contratto deve indicare «*la parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarli*»³⁵.

Come già evidenziato, infatti, le parti possono decidere di destinare al rimborso del finanziamento solo parte dei proventi dell'affare.

Leggendo in combinazione la lettera *f*) e la lettera *g*) si ricava che, quando la società decide di destinare alla restituzione solo parte dei proventi, questa allo stesso tempo s'impegnerà a prestare le garanzie in esame.

Si tratterebbe di una sorta di contropartita concessa al finanziatore per il fatto che al rimborso del suo finanziamento non vengono destinati tutti i proventi dell'affare ma solo una parte determinata.

Il legislatore in tal modo avrebbe individuato una situazione di bilanciamento per cui ad una diminuzione dei proventi corrisponde un aumento della responsabilità sociale.

La tesi che interpreta in tal modo la garanzia posta dalla società alla lettera *g*) giustifica in tali termini anche la previsione «*parte del finanziamento*».

L'autonomia delle parti potrebbe infatti giungere a due situazioni limite: la prima in cui vengono destinati al rimborso tutti i proventi dell'affare e dunque non è dovuta dalla società alcuna garanzia aggiuntiva, la seconda in cui nessuna parte dei proventi è destinata al finanziatore e la società si troverebbe a rimborsare integralmente il capitale con il suo patrimonio.

³⁵ Questa è la tesi di Comporti riportata da MIGNONE, *op. cit.*, p. 1684.

In tale ultima soluzione la fattispecie perderebbe evidentemente la sua peculiarità diventando sotto tale aspetto un normale contratto di finanziamento, in tal caso la responsabilità della società infatti si sovrapporrebbe completamente a quella del patrimonio separato sia pure a titolo di garanzia e non di responsabilità diretta³⁶.

Onde evitare tale eventualità il legislatore ha quindi posto il limite di cui alla lettera g), secondo il quale le garanzie sono prestate solamente «*per il rimborso di parte del finanziamento*», garantendo in tal modo l'impiego di almeno una parte dei proventi per la restituzione del capitale ricevuto e l'impossibilità di ridurre gli stessi a zero.

A tale ricostruzione della norma disposta dalla lettera g) si obietta che il legislatore non ha effettuato alcun collegamento con la lettera f).

Sarebbe pertanto perfettamente ammissibile che la società, pur decidendo di destinare al rimborso della sovvenzione ricevuta solo parte dei proventi dell'affare, decida comunque di non prestare nessuna garanzia, visto anche che quest'ultima è esplicitamente indicata come «*eventuale*».

Ciò parrebbe comunque avvantaggiare in maniera eccessiva la posizione della società ponendo il finanziatore in una situazione di esclusiva partecipazione al rischio d'impresa.

In secondo luogo si obietta che, ponendosi le disposizioni della lettera f) e g) in connessione, le garanzie a cui fa riferimento il legislatore dovrebbero essere individuate in quella generica rappresentata dal patrimonio della società, senza attribuirne di ulteriori.³⁷

Questo assunto si pone però in contrasto con l'usuale tecnica normativa poiché, quando il legislatore solitamente fa riferimento a garanzie in un contratto

³⁶ GIANNELLI G., *op. cit.*, p. 1281.

³⁷ Così è sostenuto da MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1686.

di finanziamento, intende normalmente quelle aggiuntive a quella generica che obbliga la società a rispondere con il proprio patrimonio.

Infine tale ricostruzione non si occupa della possibilità prevista dall'art. 2447-*decies* c.c. di destinare i proventi dell'affare al rimborso sia totale che parziale del finanziamento, aspetto di cui invece si occupano le tesi che ora verranno esposte.

Per quanto riguarda l'interpretazione della norma in riferimento al comma 1° dell'art. 2447-*decies* c.c. per una prima interpretazione la garanzia può riguardare sia il caso in cui i proventi sono destinati al rimborso parziale del finanziamento, sia quando gli stessi sono rivolti al rimborso totale³⁸.

Il fatto che la lettera g) faccia riferimento a «*parte del finanziamento*» porta tuttavia a porsi nel caso in cui il contratto prevede la limitazione della fattispecie a solo una quota del prestito.

La dottrina dibatte se la garanzia della lettera g) vada riferita alla parte del finanziamento al cui rimborso sono destinati i proventi o alla porzione non coperta dagli stessi.

Secondo autorevole dottrina la risposta dovrebbe essere la prima e dunque la società potrebbe garantire solo la parte del finanziamento coperta dai proventi.

Tale opinione parte dal presupposto che l'unico credito del finanziatore è quello rimborsabile con i proventi aderendo a quella tesi per cui il legislatore ha utilizzato la formula «*in via esclusiva*» per intendere che la restituzione del capitale può essere effettuata solo con gli stessi (tutti o parte).

Da questa premessa si mette in dubbio che sia configurabile la garanzia di cui alla lettera g) per tutelare il creditore rispetto alla parte del credito non coperta dai proventi.

Si ritiene difatti che, poiché tale garanzia si inserisce in un contratto di finanziamento caratterizzato dalle modalità di rimborso a mezzo della separazione

³⁸ MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1701.

dei proventi, una differente interpretazione sarebbe troppo gravosa per la società ed in tal modo dannosa per i suoi creditori, dileguando invece il rischio per il finanziatore.

Dunque la garanzia sarebbe posta in aggiunta a quella della separazione per meglio tutelare il finanziatore in riferimento alla parte rimborsabile con i proventi.

A questa opinione si obietta che ciò che traspare dalla disciplina è la massima libertà lasciata alle parti nel determinare l'operazione di finanziamento.

In tal modo non ci sarebbe nessun ostacolo al fatto che la società possa prevedere che solo una parte del finanziamento venga rimborsata dai proventi mentre il rimborso della restante quota, non compresa dunque nell'operazione, sia garantita dalla società secondo le normali regole di un contratto di finanziamento³⁹.

In conclusione la norma è uno dei punti più controversi della disciplina, la cui difficoltà d'interpretazione, collegata alla notevole genericità, permette di affidare all'autonomia delle parti, in sede di stipulazione del contratto, la concreta delineazione delle garanzie da accompagnare alla fattispecie.

Da un punto di vista più tecnico, vale a dire rispetto alla tipologia di garanzie da prestabilire sia nell'ipotesi *sub d)*, sia in quella *ex lettera g)*, si ritiene che le uniche forme di garanzie ipotizzabili non siano solamente quelle riconducibili al cd. contratto autonomo di garanzia⁴⁰.

Questa è ritenuta l'ipotesi più plausibile quanto alla previsione *sub d)* in riferimento all'esecuzione dell'affare, ma non è altrettanto scontata per quanto riguarda la garanzia del rimborso del finanziamento, in tal caso ben potranno

³⁹ GENNARI, *op. cit.*, p. 176.

⁴⁰ Il contratto autonomo di garanzia al pari della fideiussione consiste in un accordo in forza del quale un soggetto si obbliga personalmente verso il creditore a garantire l'adempimento di un obbligazione altrui ma con la fondamentale differenza dell'assenza dell'accessorietà della garanzia rispetto alle vicende legate all'obbligazione garantita. In generale si veda PASCALE G., *Il contratto di fideiussione*, Padova, 2010, pp. 195 ss..

ipotizzarsi forme di garanzia tradizionale tipicamente collegate ai finanziamenti bancari di carattere sia personale che reale⁴¹.

2.4 Il ruolo dell'autonomia contrattuale: profili problematici

Nel corso dei precedenti paragrafi si è già fatto riferimento ai diversi aspetti della fattispecie disciplinata dall'art. 2447-*decies* c.c. che sono condizionati in modo rilevante dall'autonomia contrattuale.

E' necessario ora analizzare nello specifico quali sono gli ambiti della disciplina lasciati alla decisione delle parti, soffermandosi infine sugli aspetti problematici e sulla possibile giustificazione di una tale modalità operativa.

In primo luogo è stata sottolineata tale caratteristica per quanto riguarda la qualificazione del contratto di finanziamento.

Ci si riferisce a quanto sostenuto da autorevole dottrina, secondo cui il contratto di finanziamento potrà essere qualificato come contratto di associazione in partecipazione o contratto di credito a seconda di come le parti intervengano sul contenuto dello stesso.

Secondo tale tesi rispetto alla tipologia contrattuale tutto dipende dallo specifico contenuto del contratto perché le parti possono “modellare” lo stesso «*secondo le proprie esigenze, soprattutto con riferimento agli aspetti finanziari*»⁴².

In maniera analoga le garanzie ulteriori rilasciate dalla società ai sensi della lettera g) dell'art. 2447-*decies*, 2° co., c.c., incidono in modo rilevante

⁴¹FALCONE G., *op. cit.*, p. 190.

⁴²COMPORI, *op. cit.*, p. 1025.

sull'aleatorietà della fattispecie a seconda che vengano rilasciate o meno e di come siano interpretate.

Il ruolo integrativo svolto dalle parti viene sottolineato dall'utilizzo da parte dell'art. 2447-*decies* c.c. del verbo «potere» per cui il contratto di finanziamento «*può prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati in via esclusiva tutti o parte dei proventi dell'affare stesso*».

Tutta l'operazione è collegata al verbo «può» posto all'inizio della norma quindi, secondo tale lettura, le parti non solo possono decidere di destinare al rimborso una parte dei proventi o scegliere di rivolgere alla fattispecie solo una parte del finanziamento, ma possono anche giungere ad escludere del tutto i proventi dell'affare⁴³.

Si puntualizza che la decisione di escludere i proventi dovrebbe essere indicata espressamente nel contratto poiché la disciplina codicistica richiede come elemento essenziale dello stesso l'indicazione della «*parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento*» (lettera *f*)).

In tal caso, volendo aderire alla tesi secondo cui i proventi sono di regola l'unica fonte del rimborso, questo arriverebbe a non essere più garantito al finanziatore.⁴⁴

Per ulteriore chiarezza è necessario evidenziare che, l'opinione secondo cui il rimborso può essere effettuato solo con i proventi, sembra essere contraddetta dal fatto che il legislatore non l'ha previsto espressamente come obbligo, cosa che avrebbe dovuto invece fare se fosse stato ritenuto elemento essenziale e caratteristico dell'istituto. Al contrario, invece, la scelta è lasciata come facoltà alle parti che possono decidere o meno che il rimborso del finanziamento per la

⁴³ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1686, il quale tuttavia ammette che un'interpretazione razionale della norma suppone che la parte dei proventi destinata al rimborso sia quanto più possibile vicina al 100%.

⁴⁴ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1677.

realizzazione di un affare possa avvenire solo con i proventi derivanti dallo stesso⁴⁵.

In conclusione ciò che sarà pattuito dalle parti in riferimento alla certezza del rimborso o della remunerazione e rispetto al tipo di garanzia ulteriore concessa contribuirà a stabilire la tipologia contrattuale.

L'ampio spazio lasciato alle parti è spesso collegato all'imperfetta disciplina normativa che, presentandosi piuttosto lacunosa, non permette di identificare le regole di gestione e di organizzazione endosocietarie.

Si pensi alle difficoltà rinvenute in riferimento all'idoneità dei sistemi di contabilizzazione.

Infatti non viene detto nulla in merito al tipo di controlli che devono essere effettuati per riscontrare tale idoneità, la cui valutazione pare quindi rimessa alla discrezionalità degli organi sociali. Non è inoltre indicato quale sia l'organo competente, potendo essere incaricato il collegio sindacale, il soggetto addetto al controllo contabile o soggetti esterni a seconda di come stabilisca la società.

L'incertezza in merito alla disciplina dei rapporti e degli interessi coinvolti è inoltre particolarmente presente in riferimento alla fase della cessazione dell'operazione poiché in tal caso non è presente una disciplina di riferimento salvo ciò che è previsto per l'ipotesi di fallimento nel 6° comma della norma.

Proprio in relazione a questa disposizione, su cui si tornerà nell'ultimo capitolo, è dovuta intervenire la nuova legge fallimentare con l'art. 72-ter per chiarire i dubbi interpretativi sorti in punto.

Per quanto riguarda le cause che determinano la cessazione della separazione patrimoniale parte della dottrina ha sollevato alcuni dubbi in riferimento alla stabilizzazione piena della stessa⁴⁶.

⁴⁵ BOZZA G., *op. cit.*, p. 172.

⁴⁶ GENNARI F., *op. cit.*, p. 199.

Già infatti nel momento della redazione del contratto di finanziamento la mancanza di alcuni elementi fondamentali, come la congrua descrizione dell'operazione o l'adozione di idonei sistemi d'incasso e contabilizzazione dei proventi, può causare il venir meno della separazione patrimoniale.

Tali dubbi non permettono al finanziatore di chiarire i rischi sottesi alla fattispecie creando una scarsa propensione per tale tipo di investimento che le parti possono superare con la predisposizione di adeguate clausole contrattuali.

Parte della dottrina ha tuttavia sottolineato l'esigenza che disposizioni rilevanti come quella in oggetto, poiché incidenti su elementi fondamentali quali la responsabilità patrimoniale dell'impresa e la tutela dei creditori, dovrebbero essere affidate ad una disciplina legislativa idonea a fornire tutti gli strumenti normativi necessari⁴⁷.

Infatti, in un'ottica più generale, si deve anche considerare che il ruolo dell'autonomia delle parti nell'istituire forme di separazione patrimoniale, derogatorie rispetto alla disciplina della responsabilità patrimoniale *ex* articolo 2740 c.c., è in generale caratterizzato da una rigidità oggettiva e soggettiva dei presupposti.

A queste obiezioni si è però contestato che, con la riforma societaria del 2003, s'intendeva raggiungere la massima elasticità degli strumenti sociali per mezzo di un allargamento dell'autonomia statutaria ed in questo senso potrebbe essere letta la volontà di lasciare così ampio spazio agli organi sociali nella definizione del contenuto contrattuale.

La funzione di questi nuovi strumenti è quella di trovare nuove forme di finanziamento alternative al ricorso al sistema creditizio focalizzando l'attenzione proprio sul coinvolgimento di terzi e sulla loro partecipazione ai risultati economici, anche accettando di sopportare il rischio d'impresa⁴⁸.

⁴⁷ GENNARI F., *op. cit.*, p. 195.

⁴⁸ FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, cit., p. 121.

Il successo dell'istituto sarebbe dunque subordinato alle capacità imprenditoriali della società, in grado di predisporre tipologie contrattuali sicure ed appetibili per i finanziatori, più che alla chiarezza della disposizione legislativa volta a regolarne i rapporti.

2.5 Analogie dei finanziamenti destinati con altri istituti giuridici

Nonostante lo schema dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, così come quello dei finanziamenti destinati, siano qualificati dalla dottrina maggioritaria come di “assoluta novità”, essi presentano delle analogie con altre fattispecie⁴⁹.

Tuttavia è l'istituto dei patrimoni destinati che si presta maggiormente a dei parallelismi con altre figure presenti nel nostro ordinamento.

Infatti quest'ultimo può essere comparato ad altri istituti sia di natura giuridica, sia di natura più prettamente economica.

Sul versante giuridico si possono quindi riscontrare delle analogie con l'istituto del fondo patrimoniale, con quello dell'eredità accettata con beneficio d'inventario o dell'eredità giacente, mentre sul versante più economico e aziendale si ravvisano delle similitudini con la figura del contratto di associazione in partecipazione, con le operazioni di scissione parziale, di conferimento o di scorporo d'azienda.

⁴⁹ ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 546.

Il modello del finanziamento destinato, anche e in misura minore, può comunque essere agevolmente accostato ad alcune fattispecie presenti sia nel nostro ordinamento, sia in altri, come ad esempio in quello inglese⁵⁰.

Innanzitutto la fattispecie *ex art. 2447-decies* c.c. può essere collocata nell'ambito dei cosiddetti mutui di scopo, ovvero quei contratti in base ai quali l'importo erogato dal finanziatore è destinato al conseguimento di uno specifico scopo.

La caratteristica della destinazione della somma erogata alla realizzazione dello specifico affare, propria del contratto di finanziamento destinato, è quindi simile a ciò che riveste un rilevante profilo causale nel mutuo di scopo.

Infatti quest'ultimo tipo di contratto deve contenere una clausola di destinazione o comunque l'obbligazione del sovvenuto a compiere l'attività che consente di raggiungere lo scopo, realizzandosi in tal modo un interesse che è proprio del mutuatario, ma anche del mutuante o di terzi⁵¹.

Inoltre nel mutuo di scopo, a differenza del finanziamento destinato, non è tipico l'effetto di separazione patrimoniale, bensì la somma erogata dal sovvenzionatore si confonde all'interno del patrimonio del mutuatario, divenendo non più identificabile⁵².

Invece nel contratto di finanziamento destinato, nonostante la segregazione patrimoniale sia effettuata sui proventi generati dall'affare, i flussi finanziari in entrata destinati a sovvenzionare la specifica attività sono comunque tenuti distinti dal patrimonio sociale e dagli altri finanziamenti.

⁵⁰ LA ROSA F., *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, cit., pp. 274 ss..

⁵¹ FAUCEGLIA G., *Commento sub art.1813*, in *Commentario del codice civile. Dei singoli contratti. Artt. 1803-1860*, a cura di Valentino D., Torino, 2011, p. 160.

⁵² RABITTI BEDOGNI C., *Patrimoni dedicati*, in *Riv. not.*, 2002, I, p. 1128.

La dottrina prevalente ha rilevato come lo strumento giuridico del finanziamento destinato presenti accentuate similarità con l'istituto della finanza di progetto, meglio nota col termine inglese di *project financing*⁵³.

Il *project financing* consiste in una tecnica in base alla quale dei soggetti societari, per realizzare un progetto specifico, ottengono da eventuali terzi un finanziamento alla cui restituzione sono destinati i flussi finanziari generati dalla realizzazione del progetto stesso.

La struttura dell'operazione è quindi analoga a quella di un finanziamento destinato, tuttavia nella finanza di progetto i promotori dell'iniziativa si avvalgono di una "società progetto" appositamente costituita per la realizzazione e la gestione dello specifico affare in cui confluiscono le risorse erogate dai terzi finanziatori.

La costituzione di una apposita società per la realizzazione del progetto consente quindi ai promotori di separare quest'ultimo dalla propria situazione economica, ottenendo una limitazione del rischio legato all'operazione.

La società di progetto ha quindi il compito di isolare i flussi di cassa provenienti dal progetto, funzione che nel finanziamento destinato è assolta dal meccanismo di separazione patrimoniale che avviene all'interno della società sovvenzionata.

Altra analogia con il finanziamento destinato risiede nella fondamentale importanza data alla fase di progettazione e di informativa sulle caratteristiche dell'operazione.

In modo particolare rileva la predisposizione di un piano finanziario del progetto, con l'evidenziazione delle fonti di finanziamento e del fabbisogno finanziario complessivo, nonché l'effettuazione di un vero e proprio studio di fattibilità ad opera della società di progetto. Tale studio deve soprattutto dimostrare la realizzabilità del programma dal punto di vista finanziario ed

⁵³ BOZZA G., *op. cit.*, p. 163.

illustrare l'entità dei flussi attesi in entrata che saranno necessari sia per il rimborso dei finanziatori, sia per far fronte ad altre spese o obbligazioni sorte in relazione al progetto⁵⁴.

Alla luce di quanto appena illustrato, è evidente la corrispondenza con il finanziamento destinato, suscettibile di una applicazione più estesa e generalizzata nella misura in cui, come avviene nella finanza di progetto, attrae l'interesse dell'investitore attraverso il grado di appetibilità e di profittabilità di un singolo affare.

Il finanziamento destinato ad uno specifico affare presenta inoltre delle affinità con l'istituto della cartolarizzazione dei crediti⁵⁵.

In un'operazione di cartolarizzazione un soggetto si appresta a cedere dei crediti ad una società cessionaria, chiamata «società veicolo», la quale ottiene la liquidità necessaria per l'acquisto dei crediti attraverso l'emissione di titoli destinati alla circolazione. I portatori dei titoli a loro volta saranno rimborsati con i flussi derivanti dal pagamento dei crediti da parte del debitore ceduto, mentre i crediti stessi nel frattempo costituiscono un'entità separata dal restante patrimonio della società veicolo.

Perciò l'analogia con la fattispecie del finanziamento destinato risiede proprio nel fatto che anche nella cartolarizzazione dei crediti si forma un patrimonio separato e che lo stesso è destinato al rimborso di un finanziamento⁵⁶.

Ciò comporta che in un'operazione di cartolarizzazione sui crediti ceduti non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli

⁵⁴ PRESILLA S., *Il project financing in Italia*, Milano, 2006, pp. 35-36.

⁵⁵ Per quanto riguarda gli aspetti di coordinamento tra la disciplina codicistica del finanziamento destinato e quella della cartolarizzazione dei crediti, sui quali si tornerà nel capitolo successivo, affrontano la questione in particolare MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica* della Consulenza Legale della Banca d'Italia, cit., pp. 80-84 e VOLANTI A., *I finanziamenti destinati a specifici affari con emissione di titoli destinati alla circolazione: una nuova opportunità operativa per la cartolarizzazione*, in *Patrimoni separati e cartolarizzazione*, a cura di Tamponi M., cit., pp. 1-15.

⁵⁶ LA ROSA F., *op. ult. cit.*, pp. 275-276.

emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi⁵⁷. Tale proibizione è simile a quella relativa al finanziamento destinato in cui i proventi dell'affare costituiscono un patrimonio che non può essere aggredito dai creditori generali della società.

Inoltre i portatori dei titoli emessi dalla società veicolo possono non essere interamente soddisfatti dalla escussione dei debitori ceduti e ciò è simile a quanto può accadere nel finanziamento destinato in cui il rimborso del finanziatore è comunque legato all'andamento dell'affare.

Con riferimento alla fattispecie in esame è opportuno ribadire che l'art. 2447-*decies* c.c. consente che il finanziamento destinato possa essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione limitatamente nelle ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti.

E' proprio da tale disposizione che possono scaturire delle considerazioni che mettono in luce dei punti di mancato coordinamento tra le due discipline.

In primo luogo, la legge 130/99 prevede che le operazioni di cartolarizzazione possano essere effettuate nell'ambito della «*cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari, presenti o futuri*», escludendo l'ipotesi della cartolarizzazione dei proventi. Questi ultimi, invece, rappresenterebbero proprio l'oggetto di un'operazione di cartolarizzazione effettuata ai sensi dell'art. 2447-*decies* c.c..

Sul punto autorevole dottrina, considerando le nozioni di proventi e di crediti futuri non significativamente diverse, ha sottolineato l'incoerente scelta compiuta dal legislatore⁵⁸.

In secondo luogo, per quanto riguarda il meccanismo di tutela e garanzia apprestato per i finanziatori, nel caso dell'ipotesi generale di cartolarizzazione è richiesto l'intervento di una apposita società, la società veicolo, mentre nel caso

⁵⁷ Così è espressamente previsto dall'art. 3, 2° co., della l. 130/99 in materia di cartolarizzazione dei crediti.

⁵⁸ FERRO-LUZZI P., *La "cartolarizzazione"*, in AA.VV., *L'innovazione finanziaria*, Milano, 2003, p. 408.

del finanziamento destinato avviene una mera separazione patrimoniale in seno alla società finanziata⁵⁹.

Infine il modello del finanziamento destinato presenta delle affinità con una tipologia di garanzia tipica del diritto inglese e denominata *floating charge*.

La *floating charge* è una garanzia flottante che può essere costituita esclusivamente dalle società di capitali su un complesso di beni unitariamente considerato, da un patrimonio o anche dall'insieme dell'attivo d'impresa. Ciò che rende tale tipo di garanzia simile a quella del finanziamento destinato è il fatto di poter essere variabile, di potersi protrarre nel tempo e di essere costituita sia da beni presenti che futuri⁶⁰.

Altra caratteristica della *floating charge* risiede nel fatto che l'imprenditore-debitore può disporre dei beni oggetto della garanzia fino al momento della cristallizzazione, ovvero quando la garanzia da flottante diventa fissa, consolidandosi in un complesso di beni determinato.

Tra le cause della cristallizzazione, che possono essere diverse, vi può essere la cessazione dell'attività commerciale, la perdita del controllo dei beni da parte del debitore per delle azioni del creditore garantito o ancora l'incorrere di determinate circostanze previste dalle parti⁶¹.

⁵⁹ MARANO G., *op. cit.*, pp. 81-82.

⁶⁰ LA ROSA F., *op. ult. cit.*, p. 279; PESCATORE G., *op. cit.*, pp. 117-118.

⁶¹ PESCATORE G., *op. cit.*, p. 117, nota 13.

CAPITOLO TERZO

IL REGIME DI SEPARAZIONE PATRIMONIALE

SOMMARIO: 3.1 Il contenuto della separazione patrimoniale - 3.2 Le tipologie di creditori - 3.3 Le vicende relative alla separazione - 3.4 Emissione di strumenti finanziari: il coordinamento con la disciplina della cartolarizzazione - 3.5 L'influenza della disciplina sul rapporto banca-impresa.

3.1 Il contenuto della separazione patrimoniale

La particolarità della fattispecie risiede nel fatto che la separazione patrimoniale riguarda *«i proventi, i frutti di essi e degli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore»*.

Ciò comporta che, prima di analizzare tutti questi elementi, debba essere data una chiara connotazione del termine «proventi», riportando le diverse interpretazioni che sul punto ha dato la dottrina.

Una prima opinione ritiene che non si debba preferire una definizione rispetto alle altre poiché le parti possono stabilire per comune accordo ciò che deve essere inteso come «provento» e quindi le stesse non sarebbero vincolate ad adottare una predeterminata accezione del termine¹.

¹ GENNARI F., *op. cit.*, p. 184.

Autorevole dottrina sostiene, invece, la tesi per cui i proventi debbano essere individuati nei «ricavi lordi» generati dallo specifico affare².

In particolare alcuni ritengono che i proventi in parola siano quelli di cui al punto 5 della lett. a), dell'art. 2425 c.c., cioè i ricavi che non sono generati dall'attività principale dell'impresa e che non hanno nè carattere finanziario, nè straordinario, ma che rappresentano il ricavo lordo derivante da un affare e destinato primariamente alla soddisfazione del finanziatore³.

Invero i sostenitori di questa tesi ritengono che, qualora le parti pattuiscono che solo una parte dei proventi sia destinata «in via esclusiva» al finanziatore, la restante quota confluisca nel patrimonio della società, confondendosi in esso, e possa essere impiegata per il pagamento dei costi relativi all'affare e delle imposte.

In questa eventualità, quindi, nonostante al finanziatore siano riconosciuti i ricavi al lordo degli oneri associati all'affare, è possibile che una parte di questi costi sia coperta da quei ricavi non destinati al finanziatore e che pertanto essi non vadano a gravare sull'impresa e sui creditori sociali.

Altra parte della dottrina, contestando la tesi appena esposta, ritiene che per proventi debba esclusivamente intendersi l'utile o ricavato netto che deriva dallo svolgimento dello specifico affare⁴.

In particolare, chi sostiene questa tesi considera «illogica» dal punto di vista economico l'interpretazione di provento come ricavo lordo generato dall'affare⁵.

² Così FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, cit., p.131; sono dello stesso parere BOZZA G., *op. cit.*, p. 166 e LENZI R., *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. not.*, 2003, n. 3, p. 583, il quale ritiene, tuttavia, che l'incertezza interpretativa relativa alla nozione di proventi possa essere risolta attraverso una «regolamentazione contrattuale più analitica».

³ BOZZA G., *op. cit.*, p. 166.

⁴ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-decies*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., p. 1028; così anche CAPALDO G., *I patrimoni separati nella struttura delle operazioni finanziarie*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, n.1, pp. 215-217 ss..

Si ritiene, infatti, che, secondo una tale definizione di provento, il finanziatore trarrebbe beneficio dal risultato positivo dell'affare mentre i relativi costi ricadrebbero esclusivamente sulla società, incidendo sul patrimonio posto a garanzia degli altri creditori sociali. Allo stesso tempo i ricavi dell'affare, che in tal modo andrebbero a costituire il patrimonio separato a garanzia del finanziatore, non confluirebbero nel rimanente patrimonio sociale, senza quindi portare alcun beneficio ai creditori generali della società.

In quest'ottica, quindi, considerare i proventi come ricavi dell'affare significherebbe privilegiare la posizione del finanziatore e danneggiare invece quella della società e dei creditori generali.

La dottrina prevalente, tuttavia, riconduce la nozione di proventi a quella di «flussi di cassa»⁶.

A sostegno di questa tesi si rileva innanzitutto il fatto che il legislatore abbia previsto «*idonei sistemi di incasso*» per individuare i proventi e tenerli separati dal restante patrimonio della società. Questi sistemi sarebbero quindi utilizzati per individuare agevolmente dei flussi di cassa e non una differenza tra ricavi e costi, cioè un utile⁷.

Secondo questa opinione, identificare i proventi come utile renderebbe il patrimonio separato un'entità continuamente variabile in relazione all'andamento economico dell'affare. Invero, tale caratteristica di mutevolezza viene considerata propria del patrimonio dedicato *ex art. 2447-bis*, 1° co., lett. a), c.c. e non tanto del patrimonio separato che viene a formarsi nella fattispecie del finanziamento destinato.

⁵ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 1028.

⁶ MARANO G., *op. cit.*, p. 78 ss.; così anche LA ROSA F., *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 252 il quale ritiene che una tale interpretazione sia la più corretta «tenendo conto dell'intero sistema in cui tale termine trova collocazione».

⁷ MARANO G., *loc. cit.*.

Inoltre, chi considera i proventi come flussi di cassa ritiene che solo tale configurazione del patrimonio separato fa sì che esso possa validamente fungere da garanzia di rimborso al finanziatore⁸.

Si rileva il fatto che se i proventi fossero considerati un utile, risulterebbero inappropriati i mezzi contabili che il legislatore riserva a questa fattispecie ed in particolare non si spiegherebbe, per quanto riguarda il profilo contabile, la differenza rispetto al modello del patrimonio dedicato *sub a)*⁹.

Infatti in quest'ultimo, come già illustrato in precedenza, è richiesta la tenuta di una contabilità separata riferita allo specifico affare, una distinta rendicontazione afferente al patrimonio dedicato e la specificazione dei «*criteri adottati per la imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo*».

Per di più questa parte della dottrina ritiene che considerare il patrimonio separato posto al servizio del finanziatore come costituito dai flussi di cassa derivanti dall'affare non arrechi alcun pregiudizio ai creditori generali della società¹⁰.

Infatti, se è vero che la società si fa carico direttamente dei costi dell'affare, i ricavi di quest'ultimo continuano ad essere computati nel conto economico, contribuendo a determinare l'utile della società. La società si limita a destinare al finanziatore i flussi di cassa associati all'affare, potendo comunque decidere di farne rientrare una parte nella propria disponibilità.

In aggiunta si sottolinea che l'indicazione nel contratto di finanziamento dei costi previsti e dei ricavi attesi associati all'operazione ha lo scopo di ridurre l'asimmetria informativa tra la società sovvenzionata ed il finanziatore e non tanto quello di far gravare tali costi su quest'ultimo¹¹.

⁸ LA ROSA F., *op. ult. cit.*, p. 253.

⁹ MARANO G., *loc. cit.*.

¹⁰ MARANO G., *loc. cit.*.

¹¹ MARANO G., *loc. cit.*.

Chi finanzia, infatti, potrebbe avere un interesse a conoscere l'entità dei costi relativi all'affare soprattutto per valutare la convenienza economica dell'operazione da sovvenzionare. Per di più tale informazione può essere rilevante qualora le parti stabiliscano che il finanziamento sia coperto solo in parte con i proventi, impegnandosi la società a fornire l'ulteriore garanzia costituita dal proprio patrimonio.

Tornando alla lettera della norma in esame, questa prevede che, oltre ai proventi, anche i frutti di essi e degli investimenti effettuati vadano a formare il patrimonio destinato al finanziatore.

Quindi sarà ricompreso nel patrimonio separato anche ciò che questi proventi possono produrre, cioè sia i loro frutti diretti, che quelli indiretti.

Per quanto riguarda i frutti diretti, essi sono individuati dalla dottrina prevalente negli interessi prodotti dalle somme di denaro da destinare al finanziatore¹².

La previsione dei frutti indiretti, ossia quelli prodotti dagli investimenti effettuati con i proventi in attesa del rimborso al finanziatore, ha invece dato luogo ad alcune considerazioni da parte della dottrina.

Infatti, in assenza di ulteriori precisazioni da parte del legislatore, alcuni autori si sono interrogati sulla possibilità di effettuare tali investimenti da parte della società e sulla natura degli stessi.

Innanzitutto, si è rilevato che questi investimenti sono resi possibili poiché, in base alle modalità del rimborso e alla durata dell'affare, parte dei proventi può rimanere per un certo periodo nella disponibilità della società, senza essere direttamente devoluta al finanziatore¹³. In questo caso si ritiene che tali proventi

¹² GENNARI F., *op. cit.*, p. 184; è dello stesso parere BOZZA G., *op. cit.*, p. 179.

¹³ GENNARI F., *op. cit.*, p. 185.

non debbano necessariamente rimanere immobilizzati fino alla data del rimborso¹⁴.

Per quanto riguarda la scelta del tipo di investimento da effettuare, alcuni autori ritengono che, nel silenzio della norma ed in assenza di alcuna previsione contrattuale sul punto, la società sia libera d'intraprendere anche soluzioni ad alto rischio, determinandosi in tal modo un possibile pregiudizio per il finanziatore¹⁵.

Per evitare una tale eventualità si conclude dunque che, dato il vincolo di destinazione al rimborso del finanziamento che è impresso ai proventi, le opzioni di investimento debbano essere decise dalla società col consenso del finanziatore. In tal caso questa modalità di operare è opportuno che sia espressamente stabilita nel contratto¹⁶.

La finalità di questi investimenti risiede nella possibilità di incrementare il patrimonio separato a garanzia del rimborso, ottimizzando la gestione dei proventi rispetto al semplice deposito in conto corrente¹⁷.

Ciò fa sì che, di norma, ciascun investimento effettuato dalla società non debba essere di lunga durata e che il relativo ritorno avvenga prima del termine per il rimborso del finanziamento di cui alla lett. *h*).

Si ritiene, inoltre, che gli investimenti non possano neppure mostrare una certa incoerenza con le scadenze delle rate di rimborso del finanziamento destinato¹⁸.

In conclusione, gli impieghi dei proventi devono avere caratteristiche tali da non pregiudicare l'equilibrio finanziario dell'affare e devono presentare un profilo

¹⁴ BOZZA G., *loc. cit.*.

¹⁵ GENNARI F., *loc. cit.*.

¹⁶ GENNARI F., *loc. cit.*.

¹⁷ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 290.

¹⁸ NIUTTA A., *loc. cit.*.

di rischio contenuto, in modo da non intaccare il patrimonio sociale a disposizione degli altri creditori¹⁹.

Oltre al vincolo di destinazione al rimborso del finanziatore che insiste sui proventi dell'affare e sui frutti diretti ed indiretti degli stessi, il legislatore ha previsto un ulteriore vincolo che viene impresso ai beni strumentali necessari per la realizzazione dell'affare.

Tale vincolo assume la forma di una sorta di «impignorabilità temporanea» di detti beni da parte dei creditori sociali, poiché questi ultimi, fino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine di cui al 2° co., lett. *h*), possono esercitare su di essi solamente le azioni conservative a tutela dei propri diritti²⁰.

Il motivo principale per cui i beni strumentali sono sottratti temporaneamente all'aggressione dei creditori sociali risiede nel fatto di voler favorire il compimento dell'affare, poiché delle azioni esecutive su detti beni potrebbero compromettere la prosecuzione dello stesso²¹.

I beni strumentali, tuttavia, a differenza dei proventi e dei loro frutti, non sono oggetto di separazione patrimoniale, né vanno a formare il patrimonio separato tipico di questa fattispecie che viene posto a garanzia e rimborso del finanziatore. Pertanto si viene a formare solamente un vincolo di destinazione che limita, per un certo periodo, i diritti dei creditori generali della società²².

Nonostante il legislatore preveda che questa limitazione si protragga fino al rimborso del finanziatore o fino alla scadenza del termine di cui alla lett. *h*), parte

¹⁹ BOZZA G., *loc. cit.*.

²⁰ Si esprime in questi termini MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1680.

²¹ MIGNONE G., *loc. cit.*.

²² MARANO G., *op. cit.*, p. 76; così anche GENNARI F., *op. cit.*, p. 174.

della dottrina ritiene, invece, che essa debba sussistere finché persista il rapporto di strumentalità dei beni in parola rispetto alla realizzazione dell'affare²³.

Si sostiene, infatti, che una volta che venga accertato che i beni indicati nel contratto come strumentali non siano più necessari e funzionali per la continuazione dell'affare, essi divengano nuovamente aggredibili da parte dei creditori sociali.

Un'altra ipotesi in cui viene meno la limitazione riguardante i beni strumentali è quella prevista dal 6° comma della norma in esame, nel caso in cui il fallimento della società impedisca la realizzazione o la continuazione dell'operazione.

Per autorevole dottrina il divieto imposto ai creditori sociali di compiere azioni esecutive sui beni strumentali non è ben coordinato con la tutela dei creditori stessi²⁴.

Infatti questi ultimi, non essendo parte del contratto di finanziamento destinato ad uno specifico affare, non possono influire sulla scelta dei beni che vengono destinati alla realizzazione dell'affare e che quindi sono sottratti alla loro esecuzione.

Per di più, la mancanza di alcuna prescrizione inerente il rispetto di un determinato rapporto tra il valore dei beni strumentali e le somme erogate dal finanziatore fa sì che la società possa destinare all'affare qualsiasi tipologia e quantità di beni, sottraendoli alle azioni dei creditori sociali ed arrecando loro un pregiudizio sproporzionato²⁵.

AmMESSO che i creditori generali della società possano agire sui beni strumentali solo in via conservativa, parte della dottrina ritiene che le azioni

²³ MAFFEI ALBERTI A., *Il nuovo diritto delle società: commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n.6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004*, n. 310, vol. II, artt. 2397-2451, a cura di Maffei Alberti A., cit., p. 1703.

²⁴ BOZZA G., *op. cit.*, p. 170.

²⁵ BOZZA G., *loc. cit.*.

conservative menzionate all'art. 2447-*decies* c.c. facciano riferimento a quella parte del patrimonio strumentale che rimane dopo la soddisfazione dei creditori particolari dell'affare²⁶.

Ciò in quanto i beni strumentali sarebbero preordinati alla soddisfazione dei diritti che sorgono in relazione all'affare e perciò le azioni conservative dei creditori generali della società non potrebbero ostacolare nel corso dell'operazione l'impiego e l'alienazione di quei beni.

In quest'ottica, quindi, sul complesso dei beni strumentali i creditori generali della società godrebbero di una posizione subordinata rispetto a quella dei creditori particolari dell'affare.

Per quanto riguarda la nozione di «beni strumentali», la dottrina prevalente ritiene che essi consistano in quella parte di apparato produttivo o, più in generale, in quel complesso di beni materiali di cui la società si serve per svolgere la specifica attività economica²⁷.

In particolare si rileva come una parte di questi beni possa essere già compresa nel patrimonio della società, mentre altri possano essere oggetto di una futura acquisizione, eventualmente effettuata per mezzo dei proventi generati dall'affare²⁸.

Si puntualizza, inoltre, che, qualora il contratto preveda che alcuni beni strumentali siano acquistati con una quota dei proventi dell'affare, su tali beni insista il medesimo vincolo impresso ai proventi. Questi beni saranno perciò destinati in via primaria alla realizzazione del credito del finanziatore²⁹.

Altra parte della dottrina, proprio in ragione della connotazione finanziaria della fattispecie e dell'accentuato rapporto strumentale che lega il denaro rispetto

²⁶ DI MARCELLO T., *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, Milano, 2010, p. 512.

²⁷ MIGNONE G., *loc. cit.*

²⁸ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 277.

²⁹ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 279.

alla specifica attività da intraprendere, sostiene che per «beni strumentali» debbano intendersi anche le somme erogate dal finanziatore, oltre alle risorse eventualmente assegnate dalla società e a quelle acquistate col finanziamento ottenuto³⁰.

Si sottolinea, pertanto, che l'importo sovvenzionato dal finanziatore, anche se non viene esplicitamente annoverato tra i beni strumentali di cui alla lettera c), conserva un'innegabile strumentalità rispetto all'affare e mantiene una propria autonomia patrimoniale, dovendosi però stabilire nel contratto i criteri per la sua individuazione.

3.2 Le tipologie di creditori

La separazione patrimoniale derivante dall'erogazione del finanziamento destinato comporta il coinvolgimento ed il coordinamento di diverse categorie di creditori, ciascuna con un differente grado di tutela.

In primo luogo deve essere considerato il primo creditore interessato, il finanziatore, che è portatore dell'esigenza di poter esercitare un controllo sull'andamento dell'affare e la conseguente entità dei proventi al fine di potere avere la restituzione e/o la remunerazione della somma erogata.

Questi, come già analizzato, ha come garanzia della restituzione i proventi dell'affare, i frutti di essi e degli investimenti eventualmente effettuati salva l'ipotesi di una garanzia parziale prestata dalla società con il proprio patrimonio sociale³¹.

³⁰ DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 508.

³¹ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-decies*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., p. 1029.

Sull'entità patrimoniale in tal modo identificata, per tutto il periodo fino al rimborso del finanziatore, non potranno a contrario soddisfarsi i creditori sociali.

In secondo luogo, sono coinvolti gli eventuali creditori potenziali della società che, in riferimento all'andamento dell'affare finanziato, potrebbero essere più o meno disposti a fare ulteriore credito all'impresa.

Sul punto si deve premettere che, anche se la finalità della norma ruota intorno all'esigenza di attirare nuove fonti di finanziamento all'impresa richiamando nel ruolo di finanziatore soggetti privati, la dottrina prevalente ha rilevato che la fattispecie coinvolgerà essenzialmente prestiti erogati da banche ovvero da intermediari finanziari³².

Anche gli ulteriori creditori potenziali successivi all'operazione saranno conseguentemente identificabili nei creditori istituzionali.

Da questo punto di vista, l'introduzione della disciplina sui patrimoni destinati ha sollevato alcune riflessioni sui nuovi bisogni informativi che ne derivano, in particolare nei confronti della Centrale dei Rischi³³.

Parte della dottrina ha dunque sottolineato l'esigenza di nuovi sistemi informativi che segnalino il fatto che è stata effettuata un'operazione che ha coinvolto solo una risorsa patrimoniale separata del soggetto S.p.A..

Ciò è evidente soprattutto in momenti di sofferenza economica laddove nonostante la mancata restituzione del finanziamento utilizzato per lo specifico affare «*la qualità creditizia della società potrebbe restare, in ipotesi, elevata*»³⁴.

³²FALCONE G., *op. cit.*, p. 183.

³³ La centrale dei rischi, costituita nel 1962, «*ha permesso di centralizzare presso la Banca d'Italia le segnalazioni relative ai rischi che le banche assumono nello svolgimento dell'attività di prestito*». Tale definizione è stata data da CAPARVI R., *Corso di economia delle gestioni bancarie*, Milano, 2007, p. 272.

³⁴MARANO G., *op. cit.*, p. 91.

In tal caso all'esito negativo di quel determinato progetto potrebbe non corrispondere una situazione patrimoniale d'insolvenza della società complessivamente considerata.

Per un creditore potenziale è dunque necessario conoscere se l'insolvibilità sia riferibile solo ad una specifica separazione patrimoniale o all'intero patrimonio sociale.

Sull'identificazione del soggetto finanziatore come banca o altro intermediario finanziario e sulle caratteristiche del conseguente speciale rapporto che viene ad instaurarsi tra banca e società si tornerà in seguito.

La categoria che, però, riveste la maggiore importanza anche dal punto di vista dei problemi interpretativi è quella dei creditori sociali.

Questi sono prima di tutto portatori dell'interesse a seguire le operazioni dell'affare non solo per la presenza di eventuali garanzie prestate a favore del finanziatore, ma anche per verificare la presenza di un saldo attivo disponibile per la società al termine dell'affare³⁵.

La delimitazione della categoria è stata oggetto di diverse interpretazioni dottrinali.

Come già visto, i creditori sociali non possono esercitare azioni esecutive sui beni strumentali destinati da parte della società alla realizzazione dell'affare ma solo azioni conservative dei loro diritti, fino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine pattuito.

A parte ciò, la particolarità del rapporto che viene a delinearsi con la fattispecie in esame comporta, per una parte della dottrina, che non sia necessario distinguere i creditori sociali successivi alla costituzione del patrimonio in diverse categorie, vale a dire quella dei creditori generali per le obbligazioni nate con

³⁵ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 293.

l'attività ordinaria della società e quella dei creditori particolari per le obbligazioni correlate allo specifico affare³⁶.

Entrambe le categorie di creditori sono infatti classificabili come creditori sociali che, aggiungendosi a quelli già esistenti, hanno diritto a soddisfarsi sull'intero patrimonio sociale con l'eccezione della parte dei proventi destinata alla soddisfazione del solo finanziatore.

Altra parte della dottrina ritiene, invece, che la destinazione del finanziamento all'affare ha come riflesso la distinzione dei creditori sociali in due categorie: i creditori dell'affare ed i creditori sociali in senso stretto³⁷.

Tale tesi parte dal presupposto per cui le norme che vincolano determinate risorse ad un'attività hanno come conseguenza la possibilità dei soli creditori della stessa di soddisfarsi sui beni strumentali alla sua realizzazione, con esclusione degli altri creditori³⁸.

In questo caso quindi tale effetto limitativo si produce a causa del vincolo di destinazione del finanziamento all'affare.

Ne deriva che i creditori della società ai quali l'art. 2447-*decies*, 5° co., c.c. impedisce temporaneamente di esercitare le azioni esecutive sui beni strumentali sono solo i creditori sociali in senso stretto, non i creditori dell'affare.

Tale norma non riguarda questi ultimi poiché un'esenzione degli stessi dalla possibilità di compiere azioni esecutive sui beni strumentali non sarebbe giustificabile³⁹.

Tale tesi dottrina è la stessa che, come già visto, si caratterizza per il fatto di identificare i beni strumentali anche con le somme elargite dal finanziatore, e

³⁶ BOZZA G., *op. cit.*, p. 167.

³⁷ DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 516.

³⁸ Si esprime in tal senso ASCARELLI T., *Personalità giuridica e problemi delle società*, in *Riv. soc.*, 1957, p. 921 ss. citato in DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 516.

³⁹ DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 517.

ciò sulla base del rapporto strumentale tra il finanziamento ricevuto e l'attività posta in essere.

L'affare intrapreso tramite il finanziamento destinato è un'attività che con certezza usufruirà dell'opera di terzi comportando specifici costi.

L'inclusione del finanziamento destinato tra i beni strumentali all'affare comporta che tale importo andrà a coprire queste spese ed a garantire i soggetti che hanno offerto le loro prestazioni.

Per la dottrina maggioritaria, invece, la nozione di beni strumentali destinati all'operazione non include le somme messe a disposizione dal finanziatore dell'affare, che dunque dovrebbero aggiungersi al patrimonio sociale divenendo garanzia generica di tutti i creditori della società⁴⁰.

Il finanziamento è in tal modo sottoposto solo ad un vincolo di destinazione che riguarda la società ma non i suoi creditori.

Posta comunque la possibilità per i creditori dell'affare di agire in via esecutiva sui beni strumentali all'operazione, tale dottrina si allinea all'altra tesi suesposta per cui, essendo comunque identificabili come creditori sociali, questi potranno altresì agire anche sul patrimonio generale della società.

Ciò è giustificato anche dal fatto che la gestione dell'affare spetta agli amministratori della società e sono gli stessi ad assumere le obbligazioni nei confronti dei creditori dell'affare. In tale operazione la società è comunque portatrice di un interesse proprio e non gode di limitazioni del rischio nei confronti dei creditori dell'affare⁴¹.

In tal caso, autorevole dottrina ritiene che *«il debito è imputato al compendio destinato, ma un'analogo obbligazione grava anche sulla società»* verificandosi lo stesso sistema per cui i soci a responsabilità illimitata rispondono

⁴⁰ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1676.

⁴¹ GALGANO F., *Persone giuridiche*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca*, art. 11-35, Bologna-Roma, 2006, p. 93.

delle obbligazioni sociali nonostante le stesse incombono essenzialmente e innanzitutto sulla società⁴².

Quando il fallimento interrompe l'operazione, ai sensi dell'art. 2447-*decies*, 6° co., c.c. e dell'art. 72-*ter*, 5° co., l. fall., i creditori sociali concorrono anche sui beni strumentali.

La tesi che distingue tra creditori generali della società in senso stretto e creditori dell'affare diversi dal destinatario dei proventi mantiene anche in questa circostanza distinto il patrimonio strumentale all'affare dal patrimonio della società.

Ne consegue che *«i creditori sociali potranno essere soddisfatti con le risorse del compendio destinato all'affare solo se e quando saranno stati integralmente soddisfatti i creditori dell'affare»*⁴³.

La norma che fa terminare la preclusione delle azioni esecutive dei creditori sociali sui beni strumentali all'affare disciplina quindi un conflitto tra destinatario dei proventi e creditori sociali in senso stretto a cui restano estranei i creditori dell'affare.

In tal caso cessano i presupposti del vincolo di destinazione alla produzione dei proventi ma non si elimina il vincolo che assicura una particolare garanzia generica ai creditori dell'affare.

A tale conclusione si giunge anche considerando che i creditori sociali in senso stretto saranno sottoposti al divieto delle azioni individuali derivante dal vincolo fallimentare ai sensi dell'art. 51 l. fall., nonché alla procedura che tende a rispettare le diverse posizioni già acquisite dai terzi tra cui i vincoli di destinazione impressi in loro favore sui beni strumentali.

⁴² DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 520.

⁴³ DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 569.

Altro nodo problematico riguardante i creditori sociali ha interessato quelli anteriori alla destinazione patrimoniale e si riferisce alla possibilità o meno di esperire l'azione revocatoria ordinaria.

La tesi dottrina che ha ammesso tale possibilità si è basata sulla circostanza per cui l'art. 2447-*decies* c.c. non prevede, a differenza di quanto accade per l'ipotesi del patrimonio destinato *sub a*), uno specifico diritto dei creditori sociali ad esprimersi riguardo la convenienza della stipulazione del contratto di finanziamento⁴⁴.

L'oggetto dell'azione revocatoria sarà il contratto di finanziamento che, in quanto qualificato come atto a titolo oneroso, comporta l'onere del creditore sociale di provare anche la consapevolezza da parte del finanziatore del pregiudizio arrecato alla società *ex art. 2901 c.c.*⁴⁵.

Tale interpretazione volta ad affermare la possibilità di esperire l'azione revocatoria ordinaria è stata confermata dall'emanazione della nuova legge fallimentare che ha escluso, tra gli atti revocabili ai sensi dell'art. 67-*bis*, i finanziamenti destinati.

Tale norma, come si vedrà meglio nell'ultimo capitolo, dispone che gli atti che incidono su un patrimonio destinato ad uno specifico affare secondo la fattispecie dell'art. 2447-*bis*, 1° co., lett. *a*), c.c. «*sono revocabili quando pregiudicano il patrimonio della società. Il presupposto soggettivo dell'azione è costituito dalla conoscenza dello stato d'insolvenza della società*».

Sul punto la dottrina prevalente ha infatti ritenuto che la mancata inclusione del finanziamento destinato non dipenda dall'impossibilità di esperire l'azione revocatoria ordinaria o fallimentare ma dalla circostanza per cui tale fattispecie

⁴⁴LOCORATOLO S., *Patrimoni destinati, insolvenza ed azione revocatoria*, in *Dir. fall.*, 2005, I, p. 91.

⁴⁵SANTAGATA R., *Patrimoni destinati e rapporti intergestori*, Torino, 2008, p. 255.

non dà luogo ad un vero e proprio patrimonio separato ma solo ad una destinazione dei proventi che richiama le normali disposizioni sulla revocatoria⁴⁶.

Per quanto riguarda la revocatoria fallimentare vengono distinte due diverse ipotesi.

Quando i pagamenti sono eseguiti ricavandoli in tutto o in parte dai proventi dell'affare, poiché gli stessi sono oggetto di separazione patrimoniale, questi non sono sottoposti a revocatoria fallimentare.

Quando invece i pagamenti sono effettuati tramite somme di altra provenienza questi, a contrario, sono soggetti a revocatoria fallimentare⁴⁷.

Accanto a questa fisiologica identificazione dei creditori, può verificarsi l'esistenza di un'ulteriore categoria, quella dei creditori involontari costituita da coloro che subiscono un fatto illecito e che dunque hanno diritto al risarcimento del danno ai sensi dell'art. 2043 c.c.

L'art. 2447-*quinquies* c.c. riferendosi alla fattispecie del patrimonio destinato *sub a)* chiarisce che in tal caso la responsabilità della società si presenta come illimitata.

Partendo dal presupposto per cui l'inopponibilità della separazione è circoscritta al solo caso di fatto illecito imputabile al patrimonio destinato e non comprende il caso di illecito compiuto nello svolgimento dell'attività generale della società, la dottrina prevalente ricava che la norma dell'art. 2447-*quinquies* c.c. costituisce una disposizione eccezionale e come tale non può essere applicata al di là dei casi per cui è espressamente prevista⁴⁸.

⁴⁶ GIANNELLI G., *Commento sub art. 2447-decies*, in *Società di capitali. Commentario*, II, artt. 2380-2448, a cura di Niccolini G. e Stagno d'Alcontres A., cit., p. 1283.

⁴⁷ SALAMONE L., *I "finanziamenti destinati" tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Abbadessa P. e Portale G.B., I, cit., p. 909; così anche SANTAGATA R., *op. cit.*, p. 256.

⁴⁸ DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 528.

Ulteriore argomento a sostegno di questa conclusione si ricava dal fatto che l'ipotesi di un'applicazione ai finanziamenti destinati risulterebbe inoltre priva di utilità.

La responsabilità illimitata della società infatti è già desumibile dalla disciplina stessa della fattispecie come descritta dall'art. 2447-*decies* c.c. per cui la società, salvo per il rimborso del finanziamento, risponde in ogni caso di tutti i debiti riferibili all'affare con il proprio patrimonio sociale.

3.3 Le vicende relative alla separazione

La separazione patrimoniale che ci occupa è una separazione patrimoniale perfetta bilaterale, in quanto da una parte sottrae i proventi all'aggressione dei creditori sociali e dall'altra il finanziatore può soddisfarsi solo sugli stessi.

E' necessario richiamare brevemente l'analisi delle condizioni legislative per l'attuarsi della separazione patrimoniale per poi esaminare le questioni relative alla sua cessazione.

Il legislatore ha espressamente previsto al 3° comma dell'articolo in esame due condizioni necessarie perché possa essere effettuata e mantenuta tale separazione.

La prima condizione riguarda il deposito di copia del contratto di finanziamento destinato presso l'ufficio del registro delle imprese, la seconda invece l'adozione di sistemi di incasso e contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare e a tenerli separati dal restante patrimonio della società.

Il deposito di copia del contratto presso il registro delle imprese ai fini della sua iscrizione assolve essenzialmente ad una finalità di pubblicità nei confronti

dei terzi sia del contenuto dello stesso, sia dei vincoli di destinazione che caratterizzano la fattispecie⁴⁹.

L'operazione del finanziamento destinato di per sé non comporta una sottrazione di parte del patrimonio sociale alla garanzia dei creditori generali, poiché la separazione si realizza solo sui futuri proventi dell'affare. Nonostante ciò, l'iscrizione nel registro delle imprese comporta l'opponibilità nei confronti dei terzi, e quindi anche degli altri creditori della società, del vincolo impresso ai beni strumentali, assicurando in tal modo il regolare svolgimento dell'affare⁵⁰.

Si ritiene, inoltre, che la pubblicità del contratto non abbia come finalità quella di tutelare e di informare il finanziatore dell'affare il quale, essendo parte del contratto, ha contribuito a determinarne il contenuto e le relative clausole⁵¹. Tuttavia, anche a favore del finanziatore, la pubblicazione del contratto riveste una notevole importanza a fini probatori⁵².

Per quanto riguarda invece la seconda condizione necessaria per la costituzione del patrimonio separato, cioè la previsione di idonei sistemi di incasso e contabilizzazione, questa è innanzitutto finalizzata a distinguere i proventi dell'affare da quelli che si riferiscono ad altre operazioni effettuate dalla società o ad altri finanziamenti della stessa specie⁵³.

Sul punto la norma non detta dei precisi criteri da seguire per garantire la funzionalità e la idoneità di detti sistemi⁵⁴, per cui la scelta del metodo contabile più appropriato da utilizzare a questo fine sembra essere lasciata totalmente alla società.

⁴⁹ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-decies*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., p. 1028.

⁵⁰ GENNARI F., *op. cit.*, pp. 179-180.

⁵¹ GENNARI F., *op. cit.*, p. 180.

⁵² GENNARI F., *loc. cit.*.

⁵³ COMPORTI C., *op. cit.* p. 1029; in tal senso anche BOZZA G., *op. cit.*, p. 176.

⁵⁴ COMPORTI C., *loc. cit.*.

Nonostante nella pratica contabile non sembra rinvenirsi un sistema specifico da adottare nella fattispecie del finanziamento destinato, questo potrebbe consistere in una distinta fatturazione o nella tenuta di appositi conti correnti bancari destinati ai proventi dell'affare⁵⁵.

L'articolo 2447-*decies* c.c. contiene un'unica disposizione relativa alla cessazione della separazione patrimoniale dei proventi, che è il comma 6° relativo al fallimento.

In tal caso, se non è possibile continuare l'operazione, cessa il vincolo d'impignorabilità sui beni strumentali ed il finanziatore può insinuarsi al passivo. Da questa disposizione parte della dottrina, discostandosi dall'opinione prevalente, ha ricavato che la separazione patrimoniale nel caso dell'articolo 2447-*decies* c.c. debba essere considerata imperfetta proprio perché, in caso di mancata prosecuzione dell'affare, non si ha la liquidazione del patrimonio ma solo la cessazione delle limitazioni sui beni strumentali e la possibilità del finanziatore d'insinuarsi al passivo⁵⁶.

Autorevole dottrina ha rilevato che la ragione per cui il legislatore si occupa solo della specifica ipotesi del fallimento risiede nel fatto che, una volta terminati i proventi, si determina in modo automatico anche la fine della separazione patrimoniale senza necessità di determinare *ab externo* tale momento⁵⁷.

In realtà gli stessi autori fanno notare che il problema non riguarda tanto la cessazione della separazione patrimoniale, quanto la tempestiva suddivisione dei proventi tra la società ed il finanziatore. Finché i proventi non sono ripartiti con il finanziatore questi non possono essere aggrediti dai creditori sociali né possono

⁵⁵ GENNARI F., *loc. cit.*. La tenuta di una distinta fatturazione e di conti correnti bancari destinati ai proventi ed agli investimenti con essi effettuati è anche la soluzione proposta dall'OIC, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, cit., p. 21.

⁵⁶ LAMANDINI M., *op. cit.*, p. 506.

⁵⁷ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1691.

essere distribuiti ai soci e dunque entrambe le parti hanno l'interesse a che questo stato provvisorio non perduri nel tempo.

La norma tace sul punto, non indicando se le somme debbano essere attribuite al finanziatore al termine dell'operazione ovvero vi sia la possibilità di distribuirle al loro emergere, limitandosi a permettere che i proventi siano investiti «*in attesa del rimborso al finanziatore*»⁵⁸.

Si ritiene dunque che, in mancanza di una precisa indicazione nel contratto di tale termine relativo alla suddivisione dei proventi, questo possa essere fissato dal giudice⁵⁹.

Indubbiamente il trascorrere del tempo assume una rilevanza fondamentale per il finanziatore considerata la disposizione del 2° co., lett. h) per cui il contratto deve contenere il tempo massimo di rimborso decorso il quale nulla gli è più dovuto.

Da ciò è facile ricavare che, decorso tale termine, si verifica un'altra ipotesi di cessazione dell'operazione definita implicitamente dal legislatore, estinguendosi la separazione ed il vincolo di destinazione sui beni strumentali⁶⁰.

Meno concordi sono le opinioni della dottrina in ordine agli effetti sul credito del finanziatore di tale scadenza del termine.

Per una prima opinione è evidente che l'obbligazione si estingue solamente per la parte del rimborso che deve essere coperta dai proventi dell'affare o da parte di essi non riguardando l'intero credito del finanziatore⁶¹. Sul punto una tesi specifica che la norma deve essere interpretata nel senso che, alla scadenza del

⁵⁸ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-decies*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., p. 1022.

⁵⁹ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1692.

⁶⁰ GENNARI F., *op. cit.*, p. 187.

⁶¹ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 305.

termine, vadano comunque attribuiti al finanziatore i proventi già destinati al rimborso, maturati e contabilizzati, anche se non ancora devoluti⁶².

Per una seconda tesi il finanziatore non ha più diritto ad alcuna prestazione se non diversamente previsto da ulteriori e differenti accordi, risolvendosi ogni rapporto con la società⁶³. In particolare, autorevole dottrina sostiene che in tale previsione si manifesta con evidenza l'aleatorietà che contraddistingue la fattispecie essendo chiaro che dopo il decorso del tempo si estingue l'intero credito del finanziatore, senza potersi sostenere che l'estinzione riguardi solo la parte regolata dalla separazione patrimoniale⁶⁴.

Per quanto riguarda tale disposizione, alcuni autori hanno espresso forti dubbi sulla sua legittimità «alla luce dei principi generali del sistema privatistico» che di norma richiedono il contemperamento degli interessi delle parti o, eventualmente, la tutela della parte più debole del rapporto che in tal caso non può essere identificata nella società.

Tale norma, dal “sapore dirigista”, diversamente tutela in modo sproporzionato il finanziato introducendo nel contratto un termine di decadenza obbligatorio che pone una sorta di condizione risolutiva meramente potestativa⁶⁵.

Il finanziatore infatti, che ha già adempiuto, deve restare in attesa della prestazione della società che, non restituendo quanto dovuto entro il termine, fa decadere la sua obbligazione.

La stessa dottrina sottolinea come tale norma evidenzi, anche tramite l'utilizzo di un termine atecnico quale «*nulla è più dovuto*», l'ambito

⁶² GIANNELLI G., *op. cit.*, p. 1279.

⁶³ GENNARI F., *op. cit.*, pp. 176-177.

⁶⁴ BOZZA G., *op. cit.*, p. 166.

⁶⁵ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1688.

contrattualistico di tale disciplina nel senso di «*contratto in serie predisposto da una delle parti nel proprio precipuo interesse*»⁶⁶.

A parte la scadenza del termine, l'integrale rimborso del finanziamento e l'ipotesi del fallimento, non sono disciplinate altre cause di cessazione dell'operazione, per esempio dovute all'impossibilità dell'affare. Si fa riferimento non solo al *default* dell'operazione ma anche ad eventi oggettivi che ne impediscano la realizzazione.

La norma non prende inoltre in considerazione neanche le ipotesi di vizi intrinseci quali il caso di sopraggiunta inidoneità degli strumenti di contabilizzazione dei proventi con il conseguente venir meno di una delle condizioni della separazione.

Per parte della dottrina, se il contratto non prevede diversamente, per il caso d'impossibilità dell'affare, il finanziatore non avrebbe diritto a chiedere la risoluzione del contratto con restituzione di quanto prestato ma perderà il rimborso e la remunerazione assimilandosi tale ipotesi a quella di scadenza del termine *ex lettera h*)⁶⁷.

Per il caso dei vizi intrinseci, quali il difetto di adeguata contabilizzazione, innanzitutto una parte della dottrina rileva come questa sia un'ipotesi di scarsa verifica pratica visto che, come già sottolineato, la norma non chiarisce chi debba vigilare ed accertare l'inidoneità di tali requisiti⁶⁸.

Per altra parte invece, proprio questa incertezza, nel caso in cui la società non disciplini chiaramente i controlli preventivi, darebbe spazio a frequenti azioni di eventuali creditori sociali insoddisfatti e un'eventuale valutazione d'inidoneità

⁶⁶ MIGNONE G., *loc. cit.*

⁶⁷ GENNARI F., *op. cit.*, p. 188.

⁶⁸ GENNARI F., *loc. cit.*

da parte del tribunale causerebbe la cessazione della separazione patrimoniale con la conseguente azione di detti creditori sui proventi dell'affare⁶⁹.

Per quanto riguarda la tutela del finanziatore, in tal caso si ritiene sarà affidata a strumenti di diritto comune quali la risoluzione per inadempimento, con la restituzione dell'importo erogato ed il diritto al risarcimento del danno⁷⁰.

Per alcuni autori, quando viene meno la separazione patrimoniale per l'inadeguatezza del sistema di contabilizzazione richiesto dalla legge, il finanziatore potrebbe chiedere immediatamente la restituzione di quanto dato ai sensi dell'articolo 1183 c.c. o quanto meno richiedere al giudice la fissazione di un termine⁷¹.

La norma, come visto, lascia numerose ambiguità sull'identificazione del soggetto addetto ad accertare l'impossibilità di compimento dell'affare o le cause di cessazione dell'operazione, mentre sul punto le disposizioni relative al fallimento sono più chiare essendo indicati espressamente i soggetti predisposti a valutare la possibile continuazione dell'affare⁷².

Per parte della dottrina in tutte le ulteriori ipotesi non previste di cessazione dell'operazione deve operare, anche se non espressamente disciplinato, anche la cessazione del vincolo sui beni strumentali rientrando questi nella disponibilità dei creditori sociali⁷³.

Per altri, si ricorda, tali beni sono invece vincolati alla precedenza dei creditori dell'affare e, solo una volta soddisfatti questi, potranno rientrare nella disponibilità sociale⁷⁴.

⁶⁹ COMPORTI C., *op. cit.*, p. 1029.

⁷⁰ GENNARI F., *loc. cit.*

⁷¹ BOZZA G., *op. cit.*, p. 178.

⁷² GENNARI F., *op. cit.*, p. 189.

⁷³ GENNARI F., *loc. cit.*

⁷⁴ DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 512.

In riferimento al vincolo di destinazione dei proventi si è sottolineato come non ci sia corrispondenza necessaria tra l'inizio o la cessazione dell'affare ed il sorgere o l'estinguersi di tale vincolo⁷⁵. Vale a dire che nella fase iniziale nulla vieta che l'affare sia già iniziato al momento della stipulazione del contratto di finanziamento con la conseguenza che, in tal caso, il vincolo di destinazione non potrà riguardare gli eventuali proventi già prodotti, i quali quindi non confluiranno nel patrimonio destinato.

Inoltre è possibile che alla cessazione del contratto di finanziamento, con conseguente venir meno della separazione patrimoniale dei proventi, l'affare sia ancora in corso. I proventi prodotti dopo il venir meno del contratto saranno nella piena disponibilità della società non essendo più gravati da alcun vincolo.

3.4 Emissione di strumenti finanziari: il coordinamento con la disciplina della cartolarizzazione

Come già detto nel capitolo precedente, l'articolo 2447-*decies* c.c. prevede al 7° comma che «*fuori dall'ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti, il finanziamento non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione*». La motivazione principale del divieto contenuto in questa disposizione consiste nell'evitare di far ricadere sulla massa dei risparmiatori il rischio dell'operazione, proteggendo quindi il mercato nell'ipotesi di un siffatto meccanismo di finanziamento all'impresa⁷⁶.

In particolare, parte della dottrina giustifica l'esigenza di proteggere la posizione dei risparmiatori viste le peculiarità del credito del finanziatore il quale,

⁷⁵ GENNARI F., *op. cit.*, p. 188.

⁷⁶ GIANNELLI G., *op. cit.*, p. 1284.

salvo eventuali garanzie, può soddisfarsi solo sul patrimonio separato costituito dai proventi ed inoltre entro il termine stabilito nel contratto⁷⁷.

Nonostante il legislatore utilizzi l'espressione «*titoli destinati alla circolazione*», la maggior parte degli autori è orientata nel considerare questi ultimi come strumenti finanziari⁷⁸.

Peraltro in dottrina si è ipotizzato che, riferendosi la norma espressamente alla circolazione, possano essere emessi strumenti finanziari non aventi tale destinazione e dunque non negoziabili o trasferibili solo col consenso degli amministratori⁷⁹. Sul punto, tuttavia, parte della dottrina si è espressa dicendo che quest'ultima ipotesi comporterebbe comunque una circolazione tra il pubblico e che sarebbe perciò anch'essa vietata⁸⁰.

Parimenti si rileva come non sia vietata la trasferibilità del credito del finanziatore attraverso le consuete modalità di cessione dei crediti⁸¹.

L'ipotesi della circolazione di titoli rappresentativi del finanziamento destinato è invece ammessa dalla norma qualora avvenga per mezzo di operazioni di cartolarizzazione previste dalla normativa vigente.

In questo modo il legislatore ha voluto che, con riferimento a questa fattispecie, il mercato ed i risparmiatori fossero tutelati mediante i presidi e le garanzie predisposte dalla disciplina propria delle operazioni di cartolarizzazione contenuta nella legge n. 130 del 1999⁸².

In particolare, viene in rilievo quel regime di favore nei confronti dei portatori dei titoli consistente in alcune deroghe alla disciplina fallimentare. L'art.

⁷⁷ MARANO G., *op. cit.*, p. 80.

⁷⁸ E' di questo parere GENNARI F., *op. cit.*, p. 186; così anche NIUTTA A., *op. cit.*, p. 308.

⁷⁹ MANZO G., SCIONTI G., *Patrimoni dedicati e azioni correlate: «cellule» fuori controllo?*, in *Soc.*, 2003, n.10, p. 1334 e in particolare nota 26.

⁸⁰ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1692.

⁸¹ GIANNELLI G., *loc. cit.*.

⁸² MARANO G., *op. cit.*, p. 81.

4 della l. 130/99, infatti, prevede la non applicazione dell'art. 67 l. fall. ai pagamenti effettuati ai portatori dei titoli. Inoltre, con riferimento ai termini indicati nello stesso art. 67 l. fall., l'art. 4, 4° co. della l. 130/99 dispone una riduzione degli stessi per le operazioni di cartolarizzazione⁸³.

Tuttavia parte della dottrina ritiene che il ricorso ad operazioni di cartolarizzazione in realtà non garantisca pienamente una maggior tutela al mercato ed ai risparmiatori in ipotesi di un finanziamento destinato ad uno specifico affare⁸⁴. Infatti si rileva che la tecnica della cartolarizzazione consente l'emissione di titoli anche derogando alle norme del Testo Unico Bancario.

In particolare non si applicano, così come previsto dall'art. 5, 2° co., l. 130/99, né il divieto di raccolta di risparmio tra il pubblico di cui all'art. 11, 2° co., del t.u.b., né i limiti quantitativi alla raccolta prescritti dalle norme vigenti. Inoltre lo stesso art. 5 della l. 130/99 prevede che non si applichino neppure le norme di cui agli artt. 2410-2420 in materia di emissione obbligazionaria.

Prima di passare alla trattazione delle modalità con cui la formula della cartolarizzazione può essere applicata e coordinata con la fattispecie del finanziamento destinato ad uno specifico affare, è opportuno richiamare l'attenzione sui modelli operativi di cartolarizzazione disciplinati dalla l. 130/99.

Quest'ultima disciplina due tecniche operative di cartolarizzazione: l'articolo 1 contempla una modalità operativa di cartolarizzazione definita «con cessione»; l'articolo 7 ne prevede una seconda definita, invece, «senza cessione»⁸⁵.

⁸³ MARANO G., *op. cit.*, p. 82.

⁸⁴ GENNARI F., *op. cit.*, p. 187.

⁸⁵ VOLANTI A., *I finanziamenti destinati a specifici affari con emissione di titoli destinati alla circolazione: una nuova opportunità operativa per la cartolarizzazione*, in *Patrimoni separati e cartolarizzazione*, a cura di Tamponi M., cit., p. 6.

La cartolarizzazione prevista dall'articolo 1 si basa essenzialmente sulla cessione a titolo oneroso di una certa quantità di crediti da parte di un soggetto societario ad una società per la cartolarizzazione (la «società veicolo»).

Quest'ultima, per effettuare l'acquisto dei crediti, si finanzia attraverso l'emissione di titoli destinati alla circolazione, mentre i portatori di questi titoli saranno a loro volta rimborsati con i pagamenti del debitore o dei debitori ceduti.

I crediti oggetto della cessione restano separati dal restante patrimonio della società per la cartolarizzazione e su di essi non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dai portatori dei titoli stessi.

Tale figura di cartolarizzazione assolve essenzialmente ad una funzione di liquidità, col vantaggio per il cedente di «rendere attuale un attivo a scadenza (i crediti oggetto della cessione) realizzando una classica operazione di liquidità»⁸⁶.

L'operazione di cartolarizzazione così configurata potrebbe avere ad oggetto anche crediti futuri, cioè quei crediti non ancora esistenti, ma che possono essere generati nel normale svolgimento dell'attività del cedente⁸⁷.

In dottrina si ritiene che quando l'operazione di cartolarizzazione riguarda i crediti non ancora venuti ad esistenza, tale tecnica perde la tipica funzione di liquidità, per essere invece configurata alla stregua di un vero e proprio finanziamento⁸⁸.

L'altra tipologia di cartolarizzazione, prevista all'art. 7 della l. 130/99, consiste nell'erogazione di un finanziamento da parte della società per la cartolarizzazione in favore della società titolare dei crediti.

⁸⁶ VOLANTI A., *op. cit.*, p. 7.

⁸⁷Tale definizione di crediti futuri è stata data dal d.m. del Tesoro del 4 aprile 2001, che ha risolto quindi un problema definitorio.

⁸⁸ VOLANTI A., *op. cit.*, p. 8.

Anche in questo caso la società per la cartolarizzazione emette dei titoli per ottenere delle risorse finanziarie che, però, non saranno impiegate per l'acquisto di una pluralità di crediti ma per effettuare un finanziamento.

Pertanto i crediti, in questa modalità di cartolarizzazione, non sono oggetto di una cessione, ma rimangono nel patrimonio del finanziato, essendo comunque il loro realizzo utilizzato per rimborsare i portatori dei titoli.

Rispetto alla cartolarizzazione con cessione dei crediti, in quest'ultima tipologia i portatori dei titoli non sono ugualmente garantiti da una separazione patrimoniale dei crediti stessi dal restante patrimonio della società veicolo in quanto la stessa non ne è titolare⁸⁹.

Di conseguenza autorevole dottrina ritiene che, al fine di garantire in maniera adeguata i portatori dei titoli, si debba mantenere quel vincolo di destinazione previsto dall'art. 1, lett. b) della l. 130/99 per cui «*le somme corrisposte dal debitore o dai debitori ceduti siano destinate in via esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi*»⁹⁰. Si sostiene infatti che tale disposizione, seppur riferita alla formula della cartolarizzazione «con cessione», possa essere applicata anche alla cartolarizzazione «senza cessione» in virtù del disposto dell'art. 7, 1° co., l. 130/99⁹¹.

Con riferimento alle operazioni di cartolarizzazione effettuate nell'ambito del finanziamento destinato ad uno specifico affare, parte della dottrina ritiene che in questo caso l'oggetto della cartolarizzazione sia il credito vantato dal

⁸⁹ FERRO-LUZZI P., *La «cartolarizzazione»*, in AA.VV., *L'innovazione finanziaria*, cit., p. 413.

⁹⁰ LA LICATA D., *Commento sub art. 7*, in *La cartolarizzazione. Commento alla legge n. 130/99*, a cura di Ferro-Luzzi P. e Pisanti C., Milano, 2005, pp. 444 ss..

⁹¹ VOLANTI A., *op. cit.*, p. 9.

finanziatore nei confronti della società finanziata, mentre si dibatte sulla possibilità che l'oggetto sia costituito dai proventi dell'affare ⁹².

Secondo questi autori, in relazione al finanziamento destinato si potrebbero effettuare entrambe le operazioni di cartolarizzazione suesposte, ovvero la cartolarizzazione «con cessione», oppure quella che si svolge mediante un finanziamento.

Nel primo caso si avrebbe un'operazione di cartolarizzazione effettuata a fronte di una cessione nei confronti della società per la cartolarizzazione del credito del finanziatore derivante dall'erogazione del finanziamento destinato allo specifico affare.

In dottrina si rileva come una tale operazione possa risultare di notevole utilità per il finanziatore qualora il finanziamento destinato si rivelasse «*una posizione "incagliata" o in sofferenza*»⁹³.

In questo caso infatti il finanziatore può negoziare il proprio credito avvalendosi di un'operazione di cartolarizzazione ottenendo nell'immediatezza la liquidazione dell'importo finanziato.

Si sottolinea, peraltro, che in tale eventualità, il mercato ed i portatori dei titoli emessi sono portatori di un'esigenza informativa sulla fase iniziale e sul successivo andamento della specifica operazione intrapresa dalla società finanziata. In particolare tale fabbisogno informativo si ritiene possa essere soddisfatto sia dall'informativa che accompagna il collocamento iniziale dei titoli sul mercato, sia dai dati riferibili al finanziamento destinato che devono potersi ricavare dal bilancio della società sovvenuta ⁹⁴.

⁹² VOLANTI A., *op. cit.*, pp. 11-12.

⁹³ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 309.

⁹⁴ NIUTTA A., *op. cit.*, p. 309-310.

Riconoscendo l'oggetto della cartolarizzazione nel credito del finanziatore si ammette anche l'applicazione alla fattispecie dell'ipotesi della cartolarizzazione «senza cessione».

In tal caso la società per la cartolarizzazione assumerebbe il ruolo di «finanziatore del finanziatore», poiché appunto la stessa raccoglierebbe, mediante l'emissione dei titoli, la provvista da destinare al finanziatore, il quale a sua volta la devolverà per la realizzazione dello specifico affare⁹⁵.

In tale ottica la disciplina della fattispecie di cui all'art. 2447-*decies* c.c. può completare quella riservata dalla legge all'ipotesi della cartolarizzazione mediante finanziamento. In questo caso si sostiene che si venga a creare uno stretto legame tra il contratto di finanziamento stipulato dal finanziatore con la società che intraprenderà lo specifico affare e quello tra il finanziatore e la società per la cartolarizzazione: ciò che viene stabilito nel primo contratto è considerato determinante per il contenuto del secondo⁹⁶.

In particolare il contratto di finanziamento destinato può prevedere dei sistemi di contabilizzazione dei proventi tali da devolvere gli stessi direttamente alla società per la cartolarizzazione.

Quest'ultima, inoltre, nella veste di delegato del finanziatore, potrebbe vedersi riconosciuto un potere di controllo sulla realizzazione dell'operazione.

Per questa parte della dottrina, tuttavia, combinare un'operazione di cartolarizzazione «senza cessione» con lo schema del finanziamento destinato comporta, però, una minore tutela dei portatori dei titoli rispetto al caso precedente.

Infatti, non realizzandosi alcuna cessione dei crediti, né una separazione patrimoniale avente ad oggetto gli stessi, i portatori dei titoli si troverebbero a

⁹⁵ VOLANTI A., *op. cit.*, p. 12.

⁹⁶ VOLANTI A., *op. cit.*, pp. 11-12 .

subire il rischio di insolvenza tanto della società per la cartolarizzazione, quanto del finanziatore⁹⁷.

Parte della dottrina individua un'altra modalità d'integrazione tra la disciplina del finanziamento destinato e la l. 130/99 in particolare l'art. 7, co. 1, lett. a)⁹⁸.

Viene infatti considerato il caso generale in cui la società per la cartolarizzazione, in veste diretta di finanziatore dell'affare, eroghi un finanziamento al soggetto societario.

In questo caso, la «separazione patrimoniale» contemplata dall'art. 2447-*decies* c.c., destinando i proventi alla società per la cartolarizzazione, diverrebbe strumentale a fornire ai portatori dei titoli una maggiore tutela poiché solitamente, come già visto, non essendoci una cessione dei crediti, la destinazione esclusiva di questi ultimi al loro soddisfacimento non è adeguatamente garantita⁹⁹.

L'intersezione tra le norme sulla cartolarizzazione dei crediti e la disciplina del finanziamento destinato ha sollevato ulteriori questioni rilevanti.

Innanzitutto, è sorto in dottrina un dibattito relativo all'oggetto delle operazioni di cartolarizzazione nell'ambito del finanziamento destinato *ex art. 2447-decies* c.c..

⁹⁷ VOLANTI A., *op. cit.*, p. 14.

⁹⁸ MARANO G., *op. cit.*, p. 82.

⁹⁹ MARANO G., *loc. cit.* che riporta inoltre il pensiero di quella dottrina per cui il coordinamento tra la fattispecie del finanziamento destinato e le operazioni di cartolarizzazione *ex art. 7, co.1, lett. a), l. 130/99* richiede una corretta definizione del concetto di «specifico affare» che può essere identificato considerando due distinte ipotesi: la prima porterebbe a considerare l'affare come costituito da soli crediti e dai relativi diritti e consistente «nello svolgimento di tutte le attività necessarie per la liquidazione dei crediti stessi»; la seconda invece si focalizza non tanto sulla composizione dell'affare, quanto sulla necessità che siano destinati al rimborso del finanziamento destinato tutti i crediti pecuniari derivanti dall'affare stesso (TROIANO V., *Le operazioni di cartolarizzazione*, Padova, 2003, pp. 81-82).

Coloro che si sono occupati della cartolarizzazione avente ad oggetto il credito del finanziatore, ammettono che potrebbe ipotizzarsi anche la cartolarizzazione dei proventi derivanti dallo svolgimento dell'affare¹⁰⁰.

Tuttavia gli stessi escludono tale ipotesi principalmente perché la stessa non è contenuta nella l. 130/99 e perché l'art. 2447-*decies* c.c., al 7° co., dispone espressamente che sia il «finanziamento» ad essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione.

Infatti la l.130/99 prevede che l'oggetto della cartolarizzazione possa essere esclusivamente rappresentato da «*crediti pecuniari, sia esistenti sia futuri*» mentre non tiene conto della possibilità della cartolarizzazione dei proventi generati da un affare¹⁰¹.

Sul punto autorevole dottrina ritiene incoerente la scelta del legislatore di non aver previsto espressamente i proventi nell'ambito di applicazione della legge, poiché gli stessi non sarebbero significativamente diversi dai crediti futuri¹⁰².

Tale parte della dottrina ritiene inoltre che la l. 130/99, per come configurata allo stato attuale, non sembra idonea a disciplinare in modo adeguato e sicuro un'eventuale cartolarizzazione di proventi¹⁰³.

E' infine opportuno sottolineare che l'intersezione tra la disciplina codicistica e quella prevista dalla l. 130/99 non deve comportare una «indebita estensione della portata applicativa di quest'ultima» e che comunque è necessario

¹⁰⁰ VOLANTI A., *op. cit.*, pp. 14-15.

¹⁰¹ MARANO G., *op. cit.*, p. 81.

¹⁰² FERRO-LUZZI P., *op. ult. cit.*, p. 408 il quale sostiene che sia da un punto di vista economico, data la diversa finzione che ha la cartolarizzazione di crediti presenti rispetto a quella di crediti futuri, sia da un punto di vista giuridico, data l'esclusiva destinazione ai portatori dei titoli, non sembra esservi una differenza significativa tra credito futuro e provento.

¹⁰³ FERRO-LUZZI P., *op. ult. cit.*, p. 414.

mantenere quei presidi e cautele a tutela del mercato e dei risparmiatori previsti da tale legge¹⁰⁴.

La permanenza della tutela e salvaguardia nei confronti dei portatori dei titoli si rende ancor più indispensabile se si considera che la cartolarizzazione del «finanziamento destinato» comporta la sopportazione da parte di tali soggetti di un «rischio d'impresa»¹⁰⁵.

Sul punto alcuni autori hanno evidenziato l'opportuno intervento di una società di *rating* che constati la bontà dell'operazione e la possibilità di generare flussi di cassa sufficienti ad assicurare il rimborso e la remunerazione dei titoli emessi per sovvenzionare l'operazione stessa¹⁰⁶.

Infine quella di cui all'art. 2447-*decies*, 7° co., c.c. «*appare come una disposizione aperta*», nel senso di essere disposta a recepire anche delle ulteriori modifiche che possono essere apportate alla disciplina della cartolarizzazione¹⁰⁷.

In quest'ottica, quindi, delle eventuali modifiche potrebbero risolvere quei problemi di coordinamento della disciplina della cartolarizzazione con le disposizioni del codice civile¹⁰⁸.

¹⁰⁴ MARANO G., *op. cit.*, p. 82-83; è dello steso parere SANTOSUOSSO D.U., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 186 il quale sostiene che l'emissione di titoli destinati alla circolazione nelle ipotesi di cartolarizzazione contemplate dalle leggi vigenti assicura l'applicazione di «*quei meccanismi e cautele a salvaguardia degli interessi dei finanziatori e dell'emittente*».

¹⁰⁵ MARANO G., *op. cit.*, p. 83.

¹⁰⁶ GIANNELLI G., *loc. cit.*.

¹⁰⁷ TROIANO V., *op. cit.*, p.53.

¹⁰⁸ MARANO G., *loc. cit.*.

3.5 L'influenza della disciplina sul rapporto banca-impresa

La possibilità per le società per azioni di intraprendere specifici affari attraverso la costituzione di patrimoni destinati ha aumentato anche le opportunità di investimento e di impiego da parte degli intermediari e soprattutto da parte delle banche.

Nonostante infatti una delle maggiori finalità della riforma fosse quella di aprire il mercato del finanziamento a soggetti privati non istituzionali, nella pratica ciò pare non essere accaduto¹⁰⁹.

Autorevole dottrina giustifica ciò con il fatto che il mercato del finanziamento è ancora soggetto alle regole ed ai controlli dettati dai gruppi bancari e dunque per poter ottenere l'attenzione di soggetti privati le società non già quotate o non dotate di una struttura sufficientemente articolata dovrebbero ricorrere alla collaborazione con gli istituti di credito¹¹⁰.

Le banche si vedono quindi riconosciuta la facoltà di abbinare al consueto finanziamento all'impresa l'erogazione di prestiti per lo svolgimento di affari specifici da parte della stessa.

Le conseguenze immediate di tale nuova opportunità risiedono in un aumento delle combinazioni di rischio e rendimento che si prospettano negli impieghi bancari e in un diverso oggetto di valutazione al momento della concessione del prestito¹¹¹.

Sotto tale secondo aspetto infatti la banca, nel valutare il profilo di rischio e la remunerazione del proprio prestito, si focalizzerà soprattutto sulla bontà del

¹⁰⁹ Cfr. FALCONE G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il rapporto banca-impresa nel finanziamento delle attività poste in essere per l'esecuzione di uno specifico affare*, in *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di Bonfatti S. e Falcone G., cit., pp. 183-184.

¹¹⁰ GENNARI F., *op. cit.*, p. 201.

¹¹¹ ECCHIA B., *I patrimoni destinati a uno specifico affare. Nelle strategie industriali e finanziarie delle imprese e nei rapporti banca-impresa*, Milano, 2007, p. 95.

progetto e sulla sua capacità di produrre reddito e non tanto sulla consistenza del patrimonio generale della società¹¹².

Per l'intermediario sarà quindi fondamentale valutare il piano economico-finanziario dell'affare e di prevederne il possibile andamento. Quest'ultimo dovrà pertanto sollecitare la società a predisporre la più completa ed esaustiva rappresentazione del progetto che la stessa intende realizzare¹¹³.

Secondo il primo aspetto si rileva che, in ipotesi di finanziamento destinato ad uno specifico affare, la banca, in qualità di finanziatore, è esposta ad una situazione di rischio differente che deriva dal fatto per cui l'affare può non generare proventi o non produrli entro il tempo massimo di rimborso di cui alla lett. h)¹¹⁴.

Sul punto si è già analizzata l'importanza rivestita dall'autonomia contrattuale nel determinare l'allocazione del rischio nell'operazione. In particolare autorevole dottrina ha ben evidenziato come, a seconda delle clausole contrattuali e delle garanzie aggiuntive poste dalla società, il contratto di finanziamento possa atteggiarsi come contratto di mutuo di scopo, contratto misto o di associazione in partecipazione¹¹⁵.

In questi diversi casi è evidente la diversa caratteristica della posizione di rischio del finanziatore-banca che potrebbe non ottenere non solo la remunerazione del prestito ma neanche la restituzione di quanto prestato¹¹⁶.

In merito ai soggetti finanziatori, un'altra tesi ha sottolineato che, se l'importo da finanziare è di notevole entità, la società può ben decidere di

¹¹² MARANO G., *op. cit.*, p. 91.

¹¹³ MARANO G., *op. cit.*, p. 88.

¹¹⁴ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 97.

¹¹⁵ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-decies*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., pp. 1025 ss..

¹¹⁶ COMPORTI C., *op. cit.*, p. 1025.

rivolgersi ad una platea non troppo ristretta di finanziatori affiancando alla banca altre categorie di soggetti¹¹⁷.

Inoltre la stessa opinione rileva come la società, a seconda delle proprie esigenze in merito alla copertura finanziaria dello specifico affare e alla tipologia dell'investimento richiesto, possa rivolgersi ad un determinato *target* di finanziatori piuttosto che ad un altro. La società, quindi, agendo sulla durata di rimborso del finanziamento o sulla quota dei proventi da devolvere al finanziatore, può indirizzarsi verso un determinato tipo di investitori¹¹⁸.

Ad esempio, secondo tale tesi, se i finanziatori sono investitori istituzionali non bancari disposti ad effettuare un investimento ad alto rischio, allora la società può orientarsi verso una remunerazione in larga parte legata ai risultati dell'affare con l'accettazione di un'alea maggiore riferita a quei risultati e perciò anche ai tempi e all'entità del rimborso.

Qualora gli investitori siano invece rappresentati da banche, allora in questo caso avranno maggiore importanza gli elementi che riguardano l'alea dello specifico affare, mentre non sembrano esservi limitazioni inerenti le dimensioni dell'affare da finanziare¹¹⁹.

Questa opinione rileva peraltro che tali investitori istituzionali dovrebbero assumere dei comportamenti prudentziali in merito ai rischi che accettano di accollarsi nella loro attività di esercizio del credito.

Come già sottolineato, se la banca si trova ad essere creditore della società per un «finanziamento destinato» allo specifico affare *ex art. 2447-decies c.c.*, è probabile che la stessa si limiti a valutare le prospettive di evoluzione dello stesso, il compendio autonomo di risorse a questo dedicato ed i rischi derivanti dalla partecipazione al finanziamento, indipendentemente da altri eventuali

¹¹⁷ECCHIA B., *op. cit.*, p. 99.

¹¹⁸ECCHIA B., *loc. cit.*

¹¹⁹ECCHIA B., *op. cit.*, pp. 99-100.

finanziamenti erogati alla società. In modo particolare verrà valutata l'entità dei proventi attesi e la relativa varianza.

Inoltre è stato rilevato che la banca può essere incentivata a finanziare l'affare *ex art. 2447-decies c.c.* in un'ottica di frazionamento e diversificazione degli investimenti, considerando anche che successivamente il finanziamento dell'affare potrà essere oggetto di cartolarizzazione¹²⁰. In tal modo la banca finanziatrice sarà meno interessata al vincolo dato dal successivo sviluppo dell'affare in quanto tenderà a cedere il suo credito trasferendo così il rischio.

Secondo la stessa opinione, la logica di diversificazione potrebbe operare soprattutto nel caso in cui la società da finanziare decida di costituire più patrimoni destinati a specifici affari e che richieda eventualmente anche più di un finanziamento destinato *ex art. 2447-decies c.c.*.

In tale eventualità infatti la banca potrebbe finanziare più affari intrapresi dalla stessa società e ciò porterebbe ad una più accentuata diversificazione negli impieghi.

La banca sarebbe portata ad agire in tal modo soprattutto in considerazione del fatto che ciascuno specifico affare è autonomo rispetto all'impresa e che quindi un eventuale smobilizzo dell'investimento effettuato in uno di questi non inciderebbe in maniera rilevante sotto il profilo delle relazioni con la società-cliente¹²¹.

Si ritiene tuttavia che una logica di diversificazione e di facile smobilizzo non possa operare pienamente nel caso dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare poiché nonostante ai medesimi si possa riconoscere un certo grado di autonomia, essi sono comunque in parte espressione di uno stabile rapporto complessivo tra banca e società¹²².

¹²⁰ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 99.

¹²¹ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 103.

¹²² ECCHIA B., *op. cit.*, p. 106.

Peraltro nello stesso tempo si evidenzia che la stessa struttura del finanziamento destinato sembra rappresentare un ostacolo allo smobilizzo sul mercato, poiché, come già visto nel paragrafo precedente, il finanziamento, al di là delle ipotesi di cartolarizzazione previste dalla normativa vigente, non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione¹²³.

A ciò si potrebbe ovviare non applicando completamente la disciplina dell'art. 2447-*decies* c.c.: in tal caso il finanziamento potrà essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione con la possibilità quindi di smobilizzare questi ultimi sul mercato¹²⁴.

Alla luce di quanto detto, si ritiene dunque che la banca possa optare per un finanziamento tradizionale *ex art. 2447-*decies* c.c.* qualora sia più interessata alla garanzia del rimborso costituita dai proventi e che, diversamente, non si attenga integralmente a tale fattispecie quando intenda perseguire una strategia di diversificazione degli investimenti salvo l'ipotesi della cartolarizzazione¹²⁵.

Oltre al caso in cui la banca effettui un finanziamento destinato regolato dall'art. 2447-*decies* c.c., quest'ultima potrebbe partecipare alla realizzazione di uno specifico affare anche mediante un «apporto» di mezzi al patrimonio destinato di tipo «operativo» *sub art. 2447-bis, lett. a), c.c.* a fronte dei quali riceve strumenti finanziari di partecipazione all'affare¹²⁶.

In tal modo la riforma ha prospettato l'utilizzo di innovativi strumenti di raccolta quali possono essere degli strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare, che si differenziano da quelli previsti per la società in quanto tale dall'art. 2346 c.c.¹²⁷.

¹²³ ECCHIA B., *op. cit.*, pp. 106-107.

¹²⁴ FALCONE G., *loc. cit.*.

¹²⁵ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 107.

¹²⁶ FALCONE G., *op. cit.*, p. 170.

¹²⁷ FRASCA F.M., *Nuovo diritto societario e intermediari bancari e finanziari*, in *Nuovo diritto societario ed intermediazione bancaria e finanziaria*, Padova, 2003, p. 279.

In tal caso la banca dovrà tenere in considerazione un insieme di elementi tra cui il mercato dei servizi che verranno forniti attraverso l'attività svolta col patrimonio destinato sotto l'aspetto dell'ampiezza e della stabilità, i flussi attesi dall'affare e la loro variabilità, le decisioni del *management* sulla determinazione dei risultati periodici dell'affare, la previsione del valore di rientro del patrimonio separato nel patrimonio della società al termine dell'affare e la possibilità di recuperare il credito dalla liquidazione del patrimonio destinato in caso di insuccesso di quest'ultimo¹²⁸.

E' opportuno sottolineare che per effettuare dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare in presenza sia di un patrimonio separato di tipo industriale, sia di uno della seconda fattispecie, è necessaria la presenza in seno alla banca di competenze specialistiche che consentano di valutare in modo adeguato l'appetibilità di un determinato affare¹²⁹.

Dovranno essere esaminati attentamente tutti gli aspetti legati alla concessione di un finanziamento di questo tipo ed il *set* di informazioni occorrente dovrà essere più vasto di quello generalmente richiesto per l'attività di impiego della banca¹³⁰.

Oltre a ciò, si rileva come le situazioni relative al patrimonio destinato incidano sui rapporti informativi tra banca ed impresa anche e soprattutto in relazione alla valutazione del merito di credito della società.

¹²⁸ ECCHIA B., *op. cit.*, pp. 104-105; FALCONE G., *op. cit.*, p. 181.

¹²⁹ ECCHIA B., *loc. cit.*.

¹³⁰ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 105. Sul punto autorevole dottrina sottolinea che in tali operazioni la capacità di valutazione da parte della banca «dipende dal livello di asimmetria informativa tra prestatore e datore di fondi». Di conseguenza la società sarà chiamata a fornire una completa rappresentazione dell'affare (MARANO G., *op. cit.*, p. 88).

Ai fini della concessione del credito in favore di una determinata società, la banca sarà interessata a conoscere se i rapporti creditizi instaurati dalle altre banche riguardino la società in quanto tale o se invece aree di affari specifici¹³¹.

Con l'entrata in vigore della riforma societaria si è infatti auspicato che tali informazioni siano fornite dalla centrale dei rischi, consentendo alla banca di venire a conoscenza del fatto che un mancato rimborso di un finanziamento possa riflettere non tanto lo stato di insolvenza dell'intera società, quanto quello di un patrimonio separato dedicato ad uno specifico affare¹³².

In tale ipotesi quindi nonostante possa esservi un «credito in sofferenza» dovuto all'insuccesso dell'affare, la qualità creditizia della società potrebbe restare elevata.

A queste esigenze informative si aggiunge una valutazione da parte della banca della *governance* dell'impresa cui concedere il finanziamento.

Non è da sottovalutare il fatto che la costituzione di patrimoni destinati in seno alla medesima società può creare delle situazioni conflittuali dovute alla contrapposizione di interessi tra i vari *stakeholders* che possono dare luogo a problemi di *governance*¹³³.

Tali problemi possono pregiudicare la stabilità della società e avere ripercussioni sull'esecuzione dello specifico affare, riducendo le possibilità di rimborso e remunerazione del finanziamento erogato dalla banca¹³⁴.

Sul punto si è già avuto modo di evidenziare come il successo degli istituti previsti dall'art. 2447-*bis* c.c. sia strettamente legato alle capacità organizzative ed

¹³¹ MARANO G., *op. cit.*, p. 90..

¹³² MARANO G., *op. cit.*, pp. 90-91.

¹³³ MARANO G., *op. cit.*, p. 90.

¹³⁴ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 109.

imprenditoriali del *management* societario grazie anche ad una notevole autonomia statutaria lasciata dal legislatore¹³⁵.

Sulla base di ciò che è stato illustrato, è quindi possibile affermare che l'istituto dei patrimoni e dei finanziamenti destinati offre alle banche nuove ed interessanti opportunità di investimento in specifici affari che si differenziano dal tradizionale rapporto creditizio.

Infine, se nell'ambito dei fenomeni di separazione patrimoniale l'investimento in uno specifico affare effettuato dall'ente creditizio è contraddistinto da una certa autonomia rispetto all'impresa e quindi l'enfasi è posta più sul «cosa riceve credito», cioè l'affare, e non tanto sul «chi riceve credito», cioè la società, quest'ultima non deve essere ignorata da chi sovvenziona l'affare¹³⁶.

Infatti, in primo luogo non si deve dimenticare che tale modalità di finanziamento all'impresa avviene comunque nell'ottica di instaurare e mantenere una certa relazione con il cliente, seppur in forme più limitate rispetto a prestiti che possano interessare il soggetto finanziato in quanto tale¹³⁷.

In secondo luogo, è opportuno considerare che, nonostante la riconosciuta autonomia dell'affare ed eventualmente del patrimonio ad esso servente, una separazione integrale tra l'impresa e lo specifico investimento appare comunque difficile da realizzarsi. Perciò un andamento negativo dell'impresa difficilmente non ha ricadute sull'andamento dello specifico affare¹³⁸.

¹³⁵ GENNARI F., *op. cit.*, p. 201.

¹³⁶ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 109; MARANO G., *op. cit.*, p. 91.

¹³⁷ ECCHIA B., *op. cit.*, pp. 105-106.

¹³⁸ ECCHIA B., *op. cit.*, p. 109.

CAPITOLO QUARTO

IL FINANZIAMENTO DESTINATO AD UNO SPECIFICO AFFARE NELLA LEGGE FALLIMENTARE

SOMMARIO: 4.1 Il dibattito antecedente la riforma fallimentare - 4.2 La disciplina normativa *ex art. 72-* - 4.3 La continuazione dell'operazione 4.4 - La disciplina codicistica richiamata dall'art. 72-ter l. fall. - 4.5 Lo scioglimento del contratto.

4.1 Il dibattito antecedente la riforma fallimentare

Dopo l'introduzione della disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, le norme del codice civile non erano ritenute sufficienti ad illustrare le sorti di tali istituti nelle situazioni d'insolvenza.

La riforma del diritto fallimentare introdotta con il d.lgs. n. 5 del 9 gennaio 2006 ha quindi introdotto anche una specifica disciplina per i patrimoni destinati.

Disattendendo la legge delega n. 366 del 2001, il d.lgs. n. 6 del 2003 appunto non disciplinava l'insolvenza del patrimonio destinato *sub lett. a)*, essendo incerte anche le conseguenze del fallimento della società sullo stesso e sul finanziamento destinato.

Il fallimento della società veniva incluso solo genericamente tra le ipotesi di cessazione del vincolo di destinazione *ex art. 2447-novies*, ultimo comma, c.c. mentre per l'ipotesi del finanziamento destinato, come già visto, si dedicava alla materia la sola disposizione dell'art. 2447-*decies*, 6° co. c.c..

Tali incertezze interpretative costituivano un rilevante freno alla diffusione dell'istituto tanto che, per risolvere la questione, si produssero una serie di progetti di riforma che davano diverse soluzioni ai suesposti problemi, fino all'emanazione del d. lgs n. 5 del 2006¹.

Tale decreto è stato disposto in attuazione alla delega contenuta nella legge 14 maggio 2005, n. 80, il cui art. 1, 6° co., lett. a), n. 7 prevedeva di «*modificare la disciplina degli effetti del fallimento sui rapporti giuridici pendenti, ampliando i termini entro i quali il curatore deve manifestare la propria scelta in ordine allo scioglimento dei relativi contratti e prevedendo una disciplina per i patrimoni destinati ad uno specifico affare e per i contratti di locazione finanziaria*».

La disciplina relativa all'insolvenza dei patrimoni destinati è ora contenuta nel Titolo II, Capo XI del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 rubricato «*Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*». Inoltre sono stati introdotti gli artt. 67-bis e 72-ter l.fall., riguardanti il primo la revocabilità degli atti incidenti sul patrimonio destinato ed il secondo gli effetti del fallimento sul contratto di finanziamento destinato.

Il d.lgs. n. 5 del 2006 ha portato rilevanti modifiche alla legge fallimentare cercando di privilegiare e salvaguardare la capacità produttiva dell'impresa rispetto alla finalità sanzionatoria e liquidativa. Da questo punto di vista, parte della dottrina aveva anche auspicato l'autonoma fallibilità del patrimonio destinato allo specifico affare, modifica che invece non è stata apportata².

I dubbi interpretativi sorti prima della riforma riguardavano entrambe le fattispecie previste dall'art. 2447-bis c.c..

¹ PESCATORE G., *op. cit.*, p. 294.

² JORIO A. e FORTUNATO S., *La riforma delle procedure concorsuali. I progetti*, Milano, 2004, pp. 35 ss..

In particolare, per quanto riguarda il patrimonio destinato *sub* lett. *a*), i problemi interpretativi principali riguardavano sia le ipotesi in cui la società risultasse insolvente, sia quelle in cui lo era il patrimonio destinato.

Per quanto riguarda la prima ipotesi, il contrasto sorgeva intorno alla cessazione automatica o meno del patrimonio destinato, finchè l'art. 155 l.fall., come modificato dal d. lgs 5/2006, ha disposto che il fallimento della società costituente non provoca la cessazione del patrimonio destinato.

Intorno al caso in cui fosse invece risultato insolvente il patrimonio destinato, ci si interrogava se il patrimonio in tal caso potesse essere sottoposto a procedura concorsuale e se l'insolvenza dello stesso determinasse o meno anche quella della società costituente «*in quanto manifestazione dell'incapacità di quest'ultima di soddisfare i propri creditori*»³.

Per quanto relativo all'ipotesi del patrimonio destinato *sub a*), gli artt. 155 e 156 l. fall. prevedono ora che il patrimonio destinato non possa essere sottoposto a procedura concorsuale, neanche in caso di fallimento della società, ma invece possa rientrarvi in quanto oggetto di gestione, cessione e/o liquidazione da parte del curatore della società.

Inoltre il fallimento della società non comporta una causa di liquidazione automatica del patrimonio destinato, che invece deve essere considerata come *extrema ratio*⁴ e comunque non fa cessare la separazione tra i due patrimoni. L'articolo 67-bis l.fall invece, come già accennato, introdotto anch'esso dalla riforma, si occupa della esperibilità della revocatoria fallimentare per quanto riguarda i patrimoni *sub* lett. *a*).

In riferimento all'ipotesi del finanziamento destinato, il legislatore ha regolato gli aspetti concorsuali al 6° comma dell'art. 2447-*decies* c.c. nel caso in

³ In questo senso BOZZA G., *Commento sub artt. 2447-bis-2447-decies*, in *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.: artt.2447-bis-2461 c.c.*, a cura di Bertuzzi M., Bozza G., Sciumbata G., cit., pp. 152 ss..

⁴ PESCATORE G., *op. cit.*, p. 305.

cui il fallimento della società impedisca la realizzazione o la continuazione dell'operazione.

Anche su tale norma si sono incentrate critiche di mancata chiarezza e precisione⁵.

Dall'interpretazione della norma codicistica anche prima della riforma del 2006 la dottrina comunque poneva dei punti fermi nel fatto che l'insolvenza della società non determinasse necessariamente il venir meno della realizzazione o della continuazione dell'affare, ipotizzando che un'eventuale prosecuzione potesse essere operata dagli organi fallimentari con il subentro nel contratto di finanziamento da parte della procedura⁶.

Un primo caso di dubbia interpretazione concerneva l'ipotesi in cui, pur continuato l'affare, alla sua cessazione rimanessero parzialmente inadempite le pretese del finanziatore: in questa ipotesi infatti ci si chiedeva se questo potesse insinuarsi al passivo.

La risposta della dottrina maggioritaria era negativa, rifacendosi al testo dell'articolo 2447-*decies* c.c. che prevede la possibilità di un'insinuazione al passivo solo per il caso in cui il fallimento della società abbia inciso sull'affare rendendolo improseguibile o irrealizzabile⁷.

Un altro aspetto critico rilevato dalla dottrina alla luce del disposto dell'art. 2447-*decies* c.c. era quello relativo all'eventuale diritto del finanziatore di soddisfarsi in via prioritaria sui beni strumentali compresi nel patrimonio destinato ovvero se, con l'apertura del concorso, egli fosse posto sullo stesso piano dei creditori generali⁸.

⁵ MANFEROCE T., *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Fall.*, 2003, p. 1249.

⁶ MANFEROCE T., *loc. cit.*.

⁷ MANFEROCE T., *op. cit.*, pp. 1249-1250.

⁸ COMPORTI C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, I, a cura di Nigro A. e Sandulli M., cit., p. 447.

Sul punto, che sarà approfondito nel paragr. 4, si sottolinea come peraltro tale questione sembra non essere stata risolta dalla riforma.

Per una prima opinione, i beni strumentali sono individuati nel contratto di finanziamento e sono destinati alla realizzazione dell'operazione ma non sono destinati al rimborso del finanziamento e, come già evidenziato, non costituiscono patrimonio destinato a tal fine. Questa è sottolineata come la maggior differenza tra le due ipotesi di patrimonio destinato previste dall'articolo 2447-*bis* c.c.⁹.

Date queste premesse, non esiste alcun titolo di prelazione con riferimento ai beni strumentali riferito al finanziatore, dovendo egli concorrere con i creditori generali per il soddisfacimento dei propri crediti residui¹⁰.

Dunque l'interpretazione maggioritaria, anche prima della riforma, rispetto alla cessazione delle limitazioni dei creditori della società sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell'operazione, era nel senso che questi beni dovessero essere acquisiti al fallimento e che sugli stessi, essendo cessata la strumentalità, potessero soddisfarsi tutti i creditori sia generali che particolari. Questo poiché, prima dell'emanazione della riforma fallimentare, l'atteggiamento interpretativo era piuttosto prudente e, come sottolineato da autorevole dottrina, doveva tendere ad una lettura del solo dato normativo, non spingendosi oltre vista l'assoluta mancanza di una chiara disciplina e di un coordinamento con le norme fallimentari¹¹.

Parte della dottrina ritiene invece il contrario, partendo dal presupposto della distinzione tra creditori sociali in senso stretto e creditori dell'affare e mantenendo la distinzione del patrimonio strumentale all'affare dal patrimonio della società. In tal modo i creditori sociali possono soddisfarsi con le risorse date dai beni

⁹ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 447.

¹⁰ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

¹¹ MANFEROCE T., *op. cit.*, p. 1250.

strumentali all'affare solo se e quando saranno stati soddisfatti i creditori dell'affare¹².

A regolare la materia è dunque intervenuto l'art. 72-ter l. fall introdotto dall'articolo 59 del d.lgs. 5/2006.

La sezione IV, dedicata agli effetti del fallimento sui contratti pendenti, è stata considerata la collocazione più giusta in considerazione della natura contrattuale di questo tipo di patrimonio destinato¹³.

Prima dell'introduzione di tale norma la sorte del contratto in corso doveva essere individuata in via interpretativa tramite l'applicazione in via analogica delle regole dettate per fattispecie simili.

In particolare, la disposizione codicistica secondo cui viene riconosciuto il diritto al finanziatore di insinuarsi al passivo in caso di impossibilità di prosecuzione dell'operazione era stata avvicinata a quella prevista dall'art. 77 l. fall. in materia di conseguenze del fallimento sull'associazione in partecipazione¹⁴.

Tale norma prevede infatti che l'associato «*ha diritto di far valere nel passivo il credito per quella parte dei conferimenti la quale non è assorbita dalle perdite a suo carico*». Non si era mancato comunque di sottolineare la differenza tra le due norme dovuta al fatto che l'associato subisce la decurtazione dal suo credito delle perdite subite partecipando così pienamente al rischio d'impresa, mentre il finanziatore vanta il diritto di insinuare il proprio credito al netto dei proventi ma senza alcuna detrazione¹⁵.

¹² DI MARCELLO T., *op. cit.*, p. 568.

¹³ DIMUNDO A., *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Il diritto fallimentare riformato*, Commentario a cura di Schiano di Pepe G., Padova, 2007, p. 244.

¹⁴ COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-decies*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., p. 1027.

¹⁵ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

Altra questione problematica riguarda l'insolvenza del finanziatore come ipotesi non regolata né prima né dopo la riforma.

E' stato rilevato che ciò probabilmente è dovuto al fatto che tale ipotesi è solitamente disciplinata direttamente dalle parti in via contrattuale.

Inoltre un'eventuale regolazione dovrebbe tenere conto della diversa natura giuridica rivestita dal finanziatore. Questi infatti in primo luogo ben potrebbe essere un soggetto non sottoponibile a fallimento¹⁶. In secondo luogo potrebbe rivestire la posizione di intermediario finanziario o di banca e dunque rimanere assoggettato a procedure alternative al fallimento i cui presupposti sono peraltro diversi.

La disciplina codicistica invero non dispone riguardo le caratteristiche che deve possedere il soggetto finanziatore e ciò proprio in vista dello scopo della riforma già ampiamente sottolineato. Tale fattispecie avrebbe difatti dovuto coinvolgere un'ampia gamma di soggetti, anche privati, disposti a fare credito alle imprese pur non facendo parte della categoria dei tradizionali investitori istituzionali.

Per alcuni si è comunque ipotizzata in tal caso l'applicazione analogica dell'articolo 2447-*decies*, co. 6 c.c., a patto che questa non confligga con la disciplina specifica relativa ai rapporti pendenti prevista dalla procedura cui sarà eventualmente assoggettato il finanziatore¹⁷.

Per quanto riguarda l'esperibilità della revocatoria fallimentare, in relazione alla revocabilità del contratto di finanziamento e delle possibili garanzie

¹⁶ PAJARDI P., *Commento sub art. 72-ter*, in *Codice del fallimento*, a cura di Bocchiola M. e Paluchowski A., Milano, 2009, p. 811.

¹⁷ LAZZARA M., *Commento sub art. 72-ter*, in *Il nuovo fallimento*, Commentario a cura di Santangeli F., Milano, 2006, pp. 343-344.

riconosciute, la dottrina maggioritaria ritiene che ricorrendone i presupposti questa sia possibile applicandosi le disposizioni relative agli atti a titolo oneroso¹⁸.

Ciò potrebbe essere desunto in via interpretativa dal 4° comma dell'art. 2447-*decies* c.c. in cui si dispone che i creditori sociali, sia anteriori che posteriori al vincolo di destinazione, non possono aggredire i proventi ed i frutti di essi. Al contrario dunque questi possono esperire la revocatoria avendo questa ad oggetto il contratto, dunque un atto a titolo oneroso, e non i proventi¹⁹.

In relazione invece alla revocabilità dei proventi, la tesi prevalente ritiene questi non revocabili costituendo un patrimonio separato con la condizione che siano stati rispettati i criteri idonei di contabilizzazione e separazione. In particolare ciò trova conferma nel fatto che si consente al finanziatore d'insinuarsi al passivo al netto dei proventi, ricavandosi dunque la natura definitiva del conferimento di tali somme²⁰.

Invece si ammette la revocabilità, *ex art. 67, 2° co., l. fall.*, dei rimborsi effettuati tramite la garanzia parziale concessa dalla società, poiché tale parte non costituisce patrimonio riservato alle azioni del finanziatore e rappresenta un pagamento compiuto dal fallito²¹.

¹⁸ In questo senso VINCRE S., *Patrimoni destinati e fallimento*, in *Giur. comm.*, 2005, I, p. 145.

¹⁹ RAGO G., *Manuale della revocatoria fallimentare*, Padova, 2066, p. 199.

²⁰ FALCONE G., *Patrimoni destinati e finanziamenti dedicati: la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2005, p. 215.

²¹ VINCRE S., *op. cit.*, p. 143.

4.2 La disciplina normativa ex art. 72-ter l. fall.

L'art. 72-ter l. fall., che disciplina gli effetti del fallimento della società sui finanziamenti destinati, prevede al 1° comma che «*il fallimento della società determina lo scioglimento del contratto di finanziamento di cui all'art. 2447-bis, 1° co., lett.b), c.c. quando impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione*».

In base a questa norma, in combinazione con quanto disposto dall'art. 2447-decies, 6° co. c.c., è possibile affermare che il fallimento della società non determina in via automatica lo scioglimento del contratto, poiché quest'ultimo avviene solamente se è resa impossibile la continuazione o la realizzazione dell'affare²².

Pertanto, dato il vincolo di destinazione che collega il finanziamento all'operazione, lo scioglimento del contratto è diretta conseguenza dell'impossibilità della realizzazione o continuazione dell'operazione stessa²³.

L'accertamento delle condizioni per la continuazione dell'operazione spetta al curatore al quale, considerata la complessa valutazione delle conseguenze del fallimento sul finanziamento destinato, si ritiene debba essere affiancato il comitato dei creditori²⁴.

Nel silenzio della norma in merito ai criteri da seguire per una tale valutazione, parte della dottrina qualifica quest'ultima come di natura tecnica, economica e finanziaria e ritiene che debba essere effettuata sulla base degli

²² LAZZARA M., *op. cit.*, p. 339.

²³ DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 244; è dello stesso parere LAZZARA M., *loc. cit.*, per il quale «*la definizione degli effetti del contratto di finanziamento appare meramente consequenziale rispetto alla definizione della sorte dello specifico affare*».

²⁴ SPIOTTA M., *Commento sub art. 72-ter*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario a cura di Jorio A. e Fabiani M., Bologna, 2006, p. 1165.

elementi di giudizio che il curatore ha a disposizione e che risultano rilevanti ai fini della previsione sull'evoluzione dell'affare²⁵.

In particolare autorevole dottrina sostiene che i possibili scenari in cui può manifestarsi l'impossibilità di proseguire l'operazione possano essere individuati considerando tutti quegli impedimenti che sono già apparsi nel corso della vita della società o che possano emergere dopo l'apertura della procedura fallimentare²⁶. Una questione interpretativa è sorta rispetto all'applicazione dell'art. 72 l. fall che dispone, in caso di fallimento, per il caso in cui un contratto è ancora ineseguito o non compiutamente eseguito da entrambe le parti che *«l'esecuzione del contratto rimane sospesa fino a quando il curatore, con l'autorizzazione del comitato dei creditori, dichiara di subentrare nel contratto in luogo del fallito, assumendo tutti i relativi obblighi, ovvero di sciogliersi dal medesimo, salvo che, nei contratti ad effetti reali, sia già avvenuto il trasferimento del diritto»*.

Per parte della dottrina tale norma deve essere applicata, restando l'esecuzione del contratto sospesa dalla dichiarazione di fallimento fino alla decisione del curatore in merito alla eventuale prosecuzione dell'operazione, in quanto l'articolo 72 l. fall. è applicabile a tutti i contratti, salvo quelli oggetto di disposizioni speciali²⁷. Si ritiene inoltre che qualora si sia accertato che l'operazione possa essere continuata o realizzata, tale sospensione si protragga fino al subentro del curatore o del finanziatore²⁸.

Altri autori ritengono invece che nel caso di specie non si possa applicare l'art. 72 l. fall., poiché questa disposizione si riferirebbe a quelle situazioni in cui un contratto sia ancora ineseguito o non completamente eseguito da entrambe le

²⁵ DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 245.

²⁶ LAZZARA M., *op. cit.*, pp. 339-340.

²⁷ COMPORTI C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, I, a cura di Nigro A. e Sandulli M., cit., p. 440.

²⁸ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

parti. Nel contratto di finanziamento destinato invece il finanziatore potrebbe avere già compiuto la propria prestazione, rimanendo solamente in attesa dell'esecuzione dell'obbligazione in capo alla società finanziata fallita²⁹.

E' opportuno sottolineare che la norma non prevede né alcun controllo specifico sulla valutazione compiuta dal curatore, né una forma di intervento come l'esperimento di un eventuale ricorso avverso la decisione del curatore da parte di terzi, ad esempio da parte del finanziatore³⁰.

Ai fini di un maggior controllo delle scelte del curatore, è stata avanzata l'ipotesi di inserire nel programma di liquidazione anche l'indicazione chiara delle determinazioni di tale organo in merito ai rapporti pendenti, considerata la rilevanza di tali scelte sugli esiti della procedura³¹.

L'articolo in commento prevede al 2° e 3° comma che, nel caso in cui il fallimento della società non impedisca la realizzazione o il proseguimento dell'operazione, la stessa possa essere continuata rispettivamente dal curatore, dal finanziatore o da terzi.

In particolare il 2° comma prevede che il curatore, sentito il parere del comitato dei creditori, possa decidere di subentrare nel contratto in luogo della società assumendone gli oneri relativi.

Il subentro nel contratto implica l'assunzione da parte del curatore della realizzazione o della continuazione dell'operazione. In forza di ciò, quest'ultimo si assumerà anche l'obbligo di mantenere il sistema di contabilizzazione delle operazioni che riguardano l'affare e di pubblicità degli atti, ai fini della conservazione degli effetti della separazione patrimoniale³².

²⁹ SCARAFONI S., *Commento sub art. 72-ter*, in *La legge fallimentare: commentario teorico-pratico*, a cura di Ferro M., Padova, 2007, p. 543.

³⁰ SPIOTTA M., *op. cit.*, pp. 1165-1166.

³¹ Ha avanzato tale proposta PATTI A., *I rapporti giuridici preesistenti nella prospettiva della liquidazione fallimentare*, in *Fall.*, 2006, pp. 881 ss..

³² DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 246.

Occorre inoltre rilevare che il subentro del curatore nel contratto di finanziamento rappresenta un'eventualità che, *in primis*, dipende da un suo giudizio di convenienza, per cui lo stesso non ha l'obbligo di continuare o realizzare l'operazione, ma ne ha solamente la facoltà³³.

E' stato evidenziato che la disposizione non specifica se, oltre al parere dei creditori, il giudizio di convenienza del curatore sia sottoposto a qualche forma di controllo, sia esso un controllo generico come quello previsto dall' art. 31 l.fall.³⁴ oppure un intervento più specifico, come un'autorizzazione del giudice delegato³⁵.

Il curatore è comunque tenuto a richiedere il parere del comitato dei creditori prima di subentrare in luogo della società nel contratto di finanziamento. In mancanza di ulteriori indicazioni, tale parere è ritenuto dalla dottrina obbligatorio ma non vincolante³⁶.

La seconda ipotesi di sostituzione è contemplata al 3° comma dell'articolo in esame. Questa disposizione prevede infatti che, *«ove il curatore non subentri nel contratto, il finanziatore può chiedere al giudice delegato, sentito il parere del comitato dei creditori, di realizzare o di continuare l'operazione, in proprio o affidandola a terzi»*.

E' opportuno sottolineare che tale possibilità riconosciuta al finanziatore è subordinata alla decisione del curatore di non subentrare nel contratto e di conseguenza di non continuare o realizzare l'operazione³⁷.

³³ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 441.

³⁴ L'art. 31, dalla rubrica *«Gestione della procedura»*, al 1° comma così recita: *«Il curatore ha l'amministrazione del patrimonio fallimentare e compie tutte le operazioni della procedura sotto la vigilanza del giudice delegato e del comitato dei creditori, nell'ambito delle funzioni ad esso attribuite»*.

³⁵ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 442.

³⁶ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*; così anche SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1168, nota 53 e DIMUNDO A., *loc. cit.*.

³⁷ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 443.

Inoltre, come sarà meglio specificato in seguito, in questa seconda modalità di sostituzione nella realizzazione dell'operazione, il finanziatore non subentra nel contratto di finanziamento ma direttamente nella gestione dell'affare per portarlo a termine³⁸.

In questa seconda ipotesi il finanziatore, per potersi sostituire alla società nella conduzione dell'affare, deve farne esplicita richiesta al giudice delegato, che a sua volta deve sentire il comitato dei creditori. Anche in questo caso, data la mancanza di una espressa previsione della norma, il parere dei creditori è considerato obbligatorio ma non vincolante³⁹.

Si ritiene che, in questa eventualità, il giudice ed il comitato dei creditori debbano in particolare valutare la «compatibilità» della richiesta del finanziatore con gli interessi coinvolti nel fallimento, tenendo in considerazione le motivazioni per cui il curatore ha deciso di non subentrare nel contratto⁴⁰.

La parte finale del 3° comma dell'art. 72-ter l. fall. contiene un inciso in base al quale il finanziatore, a seguito della sostituzione nella continuazione o realizzazione dell'operazione, può trattenere i proventi dell'affare ed insinuarsi al passivo del fallimento in via chirografaria per l'eventuale credito residuo.

In dottrina si ritiene che l'espressa attribuzione al finanziatore del diritto di trattenere i proventi dell'affare discende dal fatto che quest'ultimo subentra alla società fallita in tutte le situazioni giuridiche che riguardano l'operazione. In tal modo egli assume su di sé il rischio della gestione dell'affare e dunque è corretto che, rilevando ora l'operazione esclusivamente nella sua sfera giuridica, egli ne percepisca in via diretta i proventi⁴¹.

³⁸ DIMUNDO A., *loc. cit.*

³⁹ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*; DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 247.

⁴⁰ DIMUNDO A., *loc. cit.*

⁴¹ DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 248.

Per quanto riguarda l'insinuazione al passivo del finanziatore per l'eventuale credito residuo, la norma non specifica il contenuto e l'entità di quest'ultimo, né il momento in cui il finanziatore può insinuarsi al passivo⁴².

Come sarà meglio precisato, la dottrina prevalente ritiene che il credito residuo corrisponda al valore del capitale erogato al netto dei proventi già incassati, e che esso debba essere determinato, per esigenze di celerità del procedimento, non alla scadenza del termine per il rimborso ma «*al momento in cui venga richiesto dallo svolgimento della procedura*»⁴³.

Il 4° comma dell'articolo in esame prevede che in caso di subentro del curatore nel contratto di finanziamento oppure quando il finanziatore si sostituisce alla società fallita nella realizzazione dell'operazione, si applicano i commi 3°, 4° e 5° dell'art. 2447-*decies* c.c..

Il richiamo a tali disposizioni comporta la conservazione, in ipotesi di fallimento, del regime di separazione patrimoniale dei proventi generati dall'affare. In particolare, devono essere mantenute le condizioni per la separazione quali il deposito del contratto di finanziamento per l'iscrizione presso l'Ufficio del Registro delle imprese e l'adozione di idonei sistemi di contabilizzazione dei proventi. Inoltre perdurano gli effetti della separazione, per cui la società risponde delle obbligazioni nei confronti del finanziatore, salvo la prestazione di garanzie parziali, col solo patrimonio separato, mentre sullo stesso non sono ammesse azioni da parte dei creditori sociali. Infine viene mantenuto il vincolo sui beni strumentali, sui quali sino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine fissato nel contratto non sono ammesse azioni esecutive da parte dei creditori sociali⁴⁴.

⁴² SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1172.

⁴³ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1172.

⁴⁴ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 446.

In ipotesi di continuazione dell'affare in pendenza del fallimento della società, il finanziatore continua quindi a godere di quel particolare «*regime di soddisfazione dei suoi crediti, di cui gode quando la società non è soggetta alla procedura concorsuale*»⁴⁵.

Infine l'art. 72-ter l. fall. dispone al 5° comma che nel caso in cui la continuazione o la realizzazione dell'operazione sia impedita dal fallimento della società e «*non si verifichi alcuna delle ipotesi previste nel secondo e nel terzo comma*», si applichi l'art. 2447-decies, 6° co. c.c..

In tal caso quindi, per effetto dell'impossibilità della fattibilità e della continuazione dell'operazione, il contratto di finanziamento destinato si scioglie e in base al 6° comma dell'art. 2447-decies c.c., richiamato dalla norma in esame, cessa la limitazione sui beni strumentali imposta ai creditori sociali ed il finanziatore può insinuarsi al passivo per il suo credito, «*al netto delle somme di cui ai commi terzo e quarto*».

Come si approfondirà con l'esame dettagliato dell'ipotesi di scioglimento del contratto, parte della dottrina ha osservato che il rinvio a questo comma, in realtà, non fa che trasporre, in sede fallimentare, tutti i dubbi interpretativi sulla corretta lettura di tale disposizione codicistica⁴⁶.

4.3 La continuazione dell'operazione

Nel caso in cui il fallimento della società non impedisca la prosecuzione dell'operazione, il legislatore ha previsto due ipotesi per la continuazione o realizzazione della stessa. Nel primo caso si riconosce al curatore la possibilità di

⁴⁵ DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 248.

⁴⁶ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1175.

subentrare nel contratto in luogo della società fallita, nel secondo invece è il finanziatore od un terzo ad assumersi l'incarico di continuare o realizzare l'operazione.

Alla luce di tale previsione del legislatore, è opportuno quindi illustrare le due modalità di sostituzione, soffermandosi sugli aspetti peculiari che caratterizzano le stesse.

Nella prima ipotesi rilevano innanzitutto alcuni aspetti legati alla decisione del curatore di subentrare nel contratto di finanziamento.

Si ritiene che quest'ultima debba essere assunta dopo una accurata valutazione delle clausole contrattuali e sulla base dei principi generali che regolano i rapporti giuridici pendenti⁴⁷.

In modo particolare, dovranno essere tenuti in considerazione gli effetti della prosecuzione dell'operazione sulla liquidazione del patrimonio della società, nonché la sua convenienza in relazione alla futura cessione dell'azienda a terzi. Sul punto la dottrina ritiene che, in vista della cessione dell'azienda a terzi, la temporanea continuazione dell'operazione da parte del curatore rientra nelle «*funzioni di salvataggio e risanamento del complesso aziendale e della sua funzione produttiva*»⁴⁸. Si sottolinea inoltre come la cessione del complesso aziendale debba avvenire congiuntamente a quella del contratto di finanziamento, poiché non sarebbe ipotizzabile separare la continuazione dell'operazione da parte di un terzo dal subentro dello stesso nel contratto di finanziamento. L'inammissibilità di una tale eventualità si spiegherebbe sia sul piano «giuridico», che su quello «economico», poiché si ritiene che sarebbe difficile concepire la prosecuzione dell'operazione, data la complessità della stessa e la necessità del

⁴⁷ DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 246; SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1167.

⁴⁸ Sono le parole di COMPORTI C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, I, a cura di Nigro A. e Sandulli M., cit., p. 441.

finanziamento per il suo svolgimento, dalla parallela prosecuzione del finanziamento stesso⁴⁹.

La norma non prevede un tempo massimo entro il quale il curatore può esprimere la volontà di subentrare nel contratto. In dottrina è stata avanzata l'ipotesi che il finanziatore abbia la possibilità di mettere in mora il curatore facendogli attribuire dal giudice delegato un tempo massimo di sessanta giorni, applicando quindi per analogia l'art. 72, 2° co. 1. fall.⁵⁰. In alternativa, si è ipotizzato che il diritto del curatore possa essere esercitato fino a quando il finanziatore non chieda al giudice delegato di continuare l'operazione in proprio o affidandola a terzi⁵¹.

Il 2° comma dell'art. 72-ter 1. fall. prevede inoltre che il comitato dei creditori dia un proprio parere in merito alla decisione del curatore di subentrare nel contratto.

Come sottolineato da alcuni autori, l'intervento del comitato si inserisce nel più ampio ruolo attribuito a questo organo dalla riforma del diritto fallimentare, per cui allo stesso è riconosciuta una maggiore partecipazione all'attività gestoria del patrimonio fallimentare⁵².

La decisione del curatore è comunque subordinata non ad una preventiva autorizzazione del comitato dei creditori, ma ad un mero parere di quest'ultimo che, in assenza di un'espressa previsione in merito, è da ritenersi obbligatorio ma non vincolante⁵³. Ciò sarebbe confermato dal fatto che l'art. 41, 1° co. 1. fall. distingue tra interventi del comitato dei creditori di «autorizzazione» da quelli in

⁴⁹ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 442.

⁵⁰ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1168.

⁵¹ SPIOTTA M., *loc. cit.*.

⁵² L'osservazione è di DIMUNDO A., *loc. cit.* e di COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 442.

⁵³ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

cui lo stesso deve esprimere solo dei «pareri» che, salvo opportuna specificazione, non devono considerarsi vincolanti⁵⁴.

Altri autori sottolineano che il ruolo attribuito in questa sede al comitato dei creditori dovrebbe avere un peso maggiore poichè la determinazione del curatore ha un notevole impatto sui terzi e sul finanziatore, essendo dunque auspicabile un'ulteriore «*forma di controllo e di sindacabilità della medesima*»⁵⁵. In tale ottica si è addirittura affermato che la legge sarebbe ispirata ad una «logica contraddittoria» nel prevedere una previa autorizzazione del comitato dei creditori per il subentro in contratti che potrebbero essere meno importanti e nel riservare invece al solo curatore la decisione di subentrare in un contratto di notevole spessore finanziario⁵⁶.

Parte della dottrina spiega la scelta del legislatore di avere previsto il solo parere e di per sé non vincolante del comitato dei creditori ritenendo che una previa autorizzazione del comitato stesso o il suo parere positivo sia invece necessario nel momento precedente relativo alla valutazione iniziale sulla prosecuzione dell'operazione⁵⁷. In tal caso infatti il subingresso del curatore nel contratto risulterebbe un atto meramente consequenziale ad una previa approvazione da parte dei creditori alla continuazione dell'operazione e non avrebbe quindi «conseguenze peggiorative» della loro posizione⁵⁸.

E' opportuno sottolineare che nella valutazione da parte del curatore sulla fattibilità dell'operazione verranno presi in considerazione anche tutti i rapporti contrattuali che si sono resi necessari per la realizzazione dell'operazione stessa⁵⁹.

⁵⁴ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

⁵⁵ Si esprime in tal senso COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

⁵⁶ SCARAFONI S., *op. cit.*, p. 544.

⁵⁷ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1169; LAZZARA M., *op. cit.*, p. 342.

⁵⁸ LAZZARA M., *loc. cit.*.

⁵⁹ SCARAFONI S., *loc. cit.*.

Si rileva il fatto per cui il curatore, se opta per il subentro nel contratto di finanziamento, non è obbligato a sostituirsi alla società in tutti i contratti stipulati per la realizzazione dell'operazione, bensì può decidere di sciogliersi da alcuni di essi, se ritenuti antieconomici, oppure instaurare delle altre vicende contrattuali⁶⁰.

In questi rapporti il curatore può subentrare in virtù della disposizione di cui all'art. 72 l. fall., o delle altre disposizioni speciali, oppure *ex art.* 104, 8° co. l. fall. nel caso in cui la valutazione sulla prosecuzione dell'operazione è configurabile alla stregua di un provvedimento che dispone l'esercizio provvisorio⁶¹. Parte della dottrina infatti ritiene che la continuazione dell'operazione ad opera del curatore avvenga sotto forma di una sorta di esercizio provvisorio dell'impresa *ex art.* 104 l. fall.⁶².

Alcuni autori hanno tuttavia sollevato dei problemi di coordinamento tra quest'ultima disposizione e quella di cui all'art. 72-ter l. fall⁶³.

In primo luogo si rileva che il comma 8 dell'art. 104 l. fall. prevede, in caso di esercizio provvisorio dell'impresa, la prosecuzione automatica dei contratti pendenti e perciò anche del contratto di finanziamento destinato. Risulterebbe quindi svuotata di significato la previsione della decisione del curatore per il subentro nel contratto *ex art.* 72-ter, 2° co. l. fall., anche se per superare tale differenza è stato ipotizzato un rapporto tra le due norme di genere a specie⁶⁴.

Inoltre sono stati considerati come ulteriori aspetti di scoordinamento tra le due discipline il fatto che l'art. 104 l. fall fa riferimento all'esercizio provvisorio

⁶⁰ SCARAFONI S., *loc. cit.*.

⁶¹ SCARAFONI S., *loc. cit.*.

⁶² COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 441; SCARAFONI S., *op. cit.*, p. 545 In questo senso si era espressa la dottrina prima della riforma fallimentare: MEOLI B., *Patrimoni destinati e insolvenza*, in *Fall.*, 2005, p. 118, il quale ritiene che la gestione dell'affare si affida agli organi fallimentari con lo strumento dell'esercizio provvisorio.

⁶³ SCARAFONI S., *loc. cit.*; SPIOTTA M., *op. cit.*, pp. 1169-1170; COMPORTI C., *Commento sub art. 2447-bis*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., cit., pp. 960 ss..

⁶⁴ SCARAFONI S., *loc. cit.*.

dell'impresa, mentre la fattispecie *ex art. 2447-decies* c.c. riguarda un affare e che la disciplina fallimentare permetta anche la limitazione a specifici rami d'azienda⁶⁵. Sotto il primo aspetto si può considerare che «l'affare» è certamente una forma di «esercizio d'impresa», per quanto riguarda il secondo sembra invece che la differenza sia non eliminabile in quanto nell'esercizio di specifici affari si deve parlare di azienda *tout court* anzichè di suo ramo⁶⁶.

Infine una certa dottrina rileva che, «*data la diversità dei presupposti richiesti dagli artt. 104 e 72-ter l. fall., non è chiaro se il curatore possa proseguire lo specifico affare anche in assenza di una temporanea continuazione dell'esercizio provvisorio dell'impresa o, detto altrimenti, se sia ipotizzabile una forma di esercizio provvisorio dell'impresa sociale limitatamente alla specifica operazione*»⁶⁷.

La seconda ipotesi di continuazione dell'operazione è quella che si riferisce alla possibilità per il finanziatore, in subordine rispetto alla decisione del curatore, di continuare o realizzare l'operazione in proprio o affidandola a terzi. A questo fine il finanziatore dovrà farne richiesta al giudice delegato, che deve ottenere un parere dal comitato dei creditori.

La *ratio* della norma è evidentemente quella di rafforzare la tutela del finanziatore, al quale si riconosce un'ulteriore possibilità di concludere l'affare, per il quale lo stesso aveva finanziato la società⁶⁸.

Sul punto è stato autorevolmente sottolineato come la norma sia coerente con la concezione del finanziamento destinato alla stregua di uno strumento al

⁶⁵ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, pp. 960 ss..

⁶⁶ In tal senso COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

⁶⁷ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1170.

⁶⁸ COMPORTI C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, I, a cura di Nigro A. e Sandulli M., cit., p. 443; POLLIO M., in MARCELLO R., PAPALEO P.P., POLLIO M., *I patrimoni e i finanziamenti destinati nelle S.p.A.: interpretazione e aspetti applicativi del nuovo istituto*, Napoli, 2006, p. 127.

servizio delle società per azioni per facilitare il reperimento di risorse finanziarie di terzi⁶⁹.

In ogni caso si rileva come la possibilità per il terzo finanziatore di continuare l'operazione sia sottoposta al vaglio del giudice e dei creditori i quali dovranno valutare accuratamente non solo la «*convenienza per il fallimento*» di questo intervento, ma anche «*l'opportunità di rinviare la liquidazione dei beni sociali impiegati nell'operazione, compatibilmente con eventuali diritti di prelazione di terzi*»⁷⁰.

Come osservato da alcuni autori, la norma non indica lo strumento giuridico attraverso il quale il finanziatore subentra nella posizione giuridica della società fallita per la gestione dell'affare. Si ritiene pertanto che sia lasciata agli organi della procedura ed al finanziatore l'individuazione delle modalità tecniche più adatte in riferimento alla complessità della situazione e alle vicende contrattuali che riguardano l'affare⁷¹.

In riferimento a tale questione, parte della dottrina ha ipotizzato che nel caso di specie possa avere luogo una cessione del relativo contratto, un affitto del ramo d'azienda o una cessione del ramo stesso⁷². Tuttavia la disposizione di cui al 2° comma dell'articolo in esame per cui «*il finanziatore può trattenere i proventi dell'affare ed insinuarsi al passivo per l'eventuale credito residuo*» lascia intendere che tali proventi non siano considerati di spettanza del finanziatore stesso e che quindi quest'ultimo non agisca per proprio conto ma per conto della società fallita⁷³. Di conseguenza la gestione dell'affare potrebbe avvenire

⁶⁹ ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, cit., p. 572.

⁷⁰ L'osservazione è di LAZZARA M., *op. cit.*, p. 341.

⁷¹ SCARAFONI S., *loc. cit.*.

⁷² LAZZARA M., *loc. cit.*; SCARAFONI S., *loc. cit.*.

⁷³ SCARAFONI S., *loc. cit.*.

mediante l'attribuzione di un mandato «*per l'esecuzione dell'operazione e per l'incasso dei proventi*»⁷⁴.

Per altra parte della dottrina, nella misura in cui il contratto di finanziamento può essere qualificato come contratto di associazione in partecipazione, si viene a creare una situazione simile a quella in cui l'associato, una volta intervenuto il fallimento, si sostituisce all'associante nella conduzione dell'impresa, subentrando nelle sue situazioni giuridiche⁷⁵. Altri hanno puntualizzato che la sostituzione del finanziatore nella gestione dell'operazione determinerebbe una sorta di «*novazione dell'originario rapporto contrattuale*»⁷⁶.

A conferma della maggior tutela apprestata al finanziatore interviene anche la circostanza per cui questo possa affidare a terzi la continuazione dell'affare⁷⁷.

La dottrina ha infatti riconosciuto l'importanza di questa possibilità in ragione del fatto che il finanziatore può non avere né la possibilità materiale, né quella legale per compiere l'operazione cui è destinato il finanziamento⁷⁸.

Nonostante l'opinione prevalente si sia attestata sul fatto che sia il finanziatore ad individuare il terzo cui affidare la gestione dell'affare, essendo egli il soggetto più adatto a valutarne l'affidabilità tecnica, economica e finanziaria, la norma non chiarisce se l'attribuzione dell'incarico spetti al giudice, su richiesta del finanziatore, oppure se sia di competenza del finanziatore stesso⁷⁹.

A sostegno della prima ipotesi, per cui è il giudice a decidere, rilevano ragioni di valutazione degli interessi coinvolti mentre a favore della seconda alternativa propende la circostanza per cui il terzo agisce per conto del

⁷⁴ SCARAFONI S., *loc. cit.*.

⁷⁵ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 445.

⁷⁶ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1171.

⁷⁷ DIMUNDO A., *op. cit.*, p. 247.

⁷⁸ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 443; DIMUNDO A., *loc. cit.*.

⁷⁹ DIMUNDO A., *loc. cit.*; COMPORTI, *loc. ult. cit.*.

finanziatore e quindi è interesse di quest'ultimo effettuare una scelta che massimizzi i proventi dell'affare⁸⁰.

Una certa dottrina ha sottolineato un ulteriore aspetto non regolato dalla norma e cioè quello che riguarda i rapporti che legano il finanziatore con il terzo al quale è stata affidata la gestione dell'affare. In particolare, è stata sollevata l'incertezza relativa alla questione se questi rapporti siano rimessi totalmente alla libera determinazione delle parti, col presupposto che tali accordi non incidano in maniera significativa sull'esito della procedura, oppure se gli stessi siano sottoposti ad un controllo del curatore e del giudice delegato⁸¹.

Una volta che al finanziatore, o soggetto da questo indicato, sia stata riconosciuta la possibilità di continuare l'affare, la norma prevede che lo stesso possa trattenere i proventi dell'operazione ed insinuarsi al passivo per l'eventuale credito residuo.

Con riferimento a questa facoltà riconosciuta al finanziatore, parte della dottrina rileva innanzitutto come sia probabile che il fallimento si chiuda anche prima del termine stabilito nel contratto di cui al 2° co., lett. h) dell'art. 2447-*decies* c.c. e che il finanziatore possa insinuarsi al passivo per l'eventuale credito residuo «*determinato al momento in cui venga richiesto dallo svolgimento della procedura*»⁸².

Per giustificare la previsione normativa relativa alla possibilità d'insinuazione al passivo per il credito residuo, autorevole dottrina ha enfatizzato la maggiorazione del rischio d'impresa che viene a determinarsi a carico del finanziatore nel momento in cui egli assume la gestione dell'affare⁸³.

⁸⁰ Le ragioni a sostegno delle due differenti ipotesi sono state illustrate da COMPORTI, *op. ult. cit.*, pp. 443-444. E' dello stesso parere dell'autore DIMUNDO A., *loc. cit.*

⁸¹ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 444.

⁸² COMPORTI C., *loc. ult. cit.*

⁸³ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, pp. 444-445.

Ciò comporta quindi il riconoscimento in capo allo stesso del diritto di insinuarsi, al momento della determinazione del passivo, per il credito costituito dal valore del capitale erogato al netto dei proventi già percepiti⁸⁴.

Si deve fare riferimento al capitale erogato in quanto, non essendo determinabili con precisione i proventi futuri derivanti dall'affare se questo fosse proseguito fino al termine originario, sarebbe altrimenti indeterminata l'entità del credito residuo ancora dovuto al finanziatore al momento della chiusura del fallimento. Rispetto alla scelta di escludere del tutto la partecipazione del finanziatore, per il fatto di tale indeterminatezza si è preferita quindi l'alternativa di farlo insinuare al passivo per una cifra determinata data dal capitale erogato diminuito dei proventi già conseguiti. In forza del suddetto aumento del rischio subito dal finanziatore, non sarebbe giustificabile infatti non riconoscergli tale credito⁸⁵.

4.4 La disciplina codicistica richiamata dall'art. 72-ter l. fall.

E' opportuno ora soffermarsi sull'applicazione della disciplina codicistica richiamata dall'art. 72-ter l. fall, 4° co..

Come già illustrato nel paragrafo precedente, nel caso in cui l'operazione sia continuata ad opera del curatore o del finanziatore la norma dispone che venga mantenuto il regime di separazione patrimoniale disciplinato dai commi 3°, 4° e 5° dell'art. 2447-*decies* c.c..

⁸⁴ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 445. In riferimento all'entità del credito da insinuare al passivo è dello stesso parere SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1172.

⁸⁵ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 445.

Di conseguenza, nel caso in cui l'affare sia portato avanti dal curatore, la disciplina applicabile è quella di cui al 4° comma dell'art. 2447-*decies* c.c. per cui la società risponde per le obbligazioni nei confronti del finanziatore solo col patrimonio separato, salvo eventuali garanzie parziali. Pertanto per tale ipotesi non è prevista l'istanza di ammissione al passivo da parte del finanziatore per il residuo rimasto inadempito, per cui si ritiene che lo stesso possa insinuarsi solo per la parte del credito garantito dalle eventuali garanzie prestate dalla società⁸⁶.

La disciplina sopra richiamata continua ad essere applicabile anche nel caso in cui il finanziatore assuma l'iniziativa di continuare l'operazione in proprio o affidandola a terzi. In questa circostanza tuttavia, come già illustrato, l'art. 72-*ter* l. fall. prevede una «deroga espressa», cioè la possibilità del finanziatore di insinuarsi al passivo in via chirografaria per il credito residuo non soddisfatto dai proventi⁸⁷.

Di conseguenza l'insinuazione al passivo non sarà limitata al valore delle eventuali garanzie parziali offerte dalla società, ma si estenderà a ciò che residua del credito complessivo di restituzione delle somme erogate⁸⁸.

Inoltre parte della dottrina sottolinea come la norma non specifichi fino a quando si devono mantenere i vincoli previsti dalle disposizioni codicistiche richiamate dall'art. 72-*ter* l. fall..

Sul punto un'autorevole tesi ritiene che queste disposizioni si debbano applicare «*fino al momento in cui il curatore non abbia deciso delle sorti dell'affare*»⁸⁹.

La questione è che questa decisione “sulle sorti dell'affare” avviene in modo diverso a seconda che a subentrare sia il curatore o invece sia il finanziatore.

⁸⁶ SCARAFONI S., *op. cit.*, p. 546.

⁸⁷ SCARAFONI S., *loc. cit.*

⁸⁸ SCARAFONI S., *loc. cit.*

⁸⁹ Questa osservazione è di COMPORTI C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, I, a cura di Nigro A. e Sandulli M., cit., p. 446.

Nel primo caso, il subentro del curatore, strumentale alla riallocazione della gestione, permette di definire subito i rapporti in vista della chiusura del fallimento e quindi di decidere subito sulle sorti dell'affare⁹⁰.

Nel secondo caso invece sorge la necessità di definire i rapporti tra finanziatore e società per la chiusura del fallimento.

Infatti, subentrato il finanziatore nella continuazione dell'operazione, si potrebbe verificare l'ipotesi in cui il fallimento non potrebbe chiudersi prima della scadenza del termine dell'affare oppure, nonostante la chiusura, i creditori sociali dovrebbero attendere la cessazione dell'operazione per poter aggredire i beni strumentali. Senza contare che, in quest'ultimo caso, non sarebbe chiaro se si dovrebbe riaprire il fallimento alla scadenza dell'affare per poter liquidare tali beni e ripartire le relative somme tra i creditori sociali.

Per ovviare a questa eventualità si ritiene quindi che al curatore sia imposto di provvedere alla cessione dei beni strumentali con il conseguente vincolo di destinazione così definendo i rapporti di natura patrimoniale riguardanti tali beni oltre ai rapporti giuridici tra il finanziatore e la società. In tale ipotesi è in questo momento che il curatore decide delle sorti dell'affare facendo venire meno il vincolo imposto ai creditori sociali⁹¹.

Un'altra questione già emersa con l'introduzione della disciplina codicistica del finanziamento destinato e non chiarita dalla norma in esame, come già sottolineato nei paragrafi precedenti, è quella relativa all'incertezza sul fatto che il finanziatore goda di un diritto di soddisfarsi in via prioritaria sui beni strumentali oppure se egli sia posto sullo stesso piano dei creditori generali⁹².

In riferimento alla questione è sufficiente ricordare che la tesi maggioritaria ritiene che il finanziatore non abbia un titolo di prelazione sui beni strumentali ma

⁹⁰ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*.

⁹¹ COMPORTI C., *op. ult. cit.*, pp. 446-447.

⁹² COMPORTI C., *op. ult. cit.*, p. 447.

che sugli stessi possa concorrere con i creditori generali per il soddisfacimento dei propri crediti residui⁹³.

L'applicazione della disciplina di cui all'art. 2447-*decies* c.c. in caso di fallimento della società comporta il compito del curatore di mantenere la separazione dei proventi dell'affare dal restante patrimonio sociale, avvalendosi a tal fine di idonei sistemi di contabilizzazione. I mezzi contabili adottati dal curatore dovranno quindi essere tali da poter individuare in ogni momento i proventi dell'operazione ed a tenerli separati dalle altre attività fallimentari⁹⁴.

Sul punto taluno ha rilevato che si ripresentano in sede fallimentare le questioni relative al soggetto deputato a valutare l'idoneità di detti sistemi, nonché alle conseguenze dell'accertamento di una loro inidoneità⁹⁵.

Alcuni autori hanno sostenuto che il mancato rispetto dei sistemi di separata contabilizzazione fa sì che tutte le somme confluiscono nell'attivo fallimentare e che il finanziatore si possa insinuare nel passivo del fallimento per l'intero credito al netto delle somme già percepite, cessando la separazione patrimoniale⁹⁶.

Inoltre occorre ricordare in questa sede che il contratto di finanziamento deve indicare i controlli che il finanziatore o soggetto da lui delegato può effettuare sull'esecuzione dell'operazione *ex art. 2447-*decies*, 2° co., lett.e), c.c.*

E' stato anche rilevato come le modalità di controllo stabilite dalle parti debbano essere garantite al finanziatore anche in pendenza del fallimento della società⁹⁷.

Si ritiene dunque che il curatore debba mettere a disposizione di quest'ultimo gli atti relativi alla conduzione dell'affare, compatibilmente con le

⁹³ COMPORTI C., *loc. ult. cit.*

⁹⁴ LAZZARA M., *op. cit.*, p. 343.

⁹⁵ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1173.

⁹⁶ GIANNELLI G., *Commento sub art. 2447-*decies**, in *Società di capitali. Commentario*, II, artt. 2380-2448, a cura di Niccolini G. e Stagno d'Alcontres A., cit., p. 1283.

⁹⁷ LAZZARA M., *loc. cit.*

esigenze della procedura. Nel caso in cui il curatore non adempia a questo obbligo, se si tratta di un'omissione ingiustificata il finanziatore potrà proporre reclamo ai sensi dell'art. 36 l. fall.⁹⁸.

4.5 Lo scioglimento del contratto

Lo scioglimento del contratto di finanziamento, come si è già detto nei paragrafi precedenti, non avviene in «via automatica» per effetto della dichiarazione di fallimento della società.

Il 1° comma dell'art. 72-ter l. fall. prevede infatti che ciò avvenga qualora il fallimento della società renda impossibile la continuazione o la realizzazione dell'operazione.

Questa disposizione è richiamata nel 5° comma della stessa norma disponendo che, nel caso in cui non si verificano né il subentro del curatore né quello del finanziatore, si applica il 6° comma dell'articolo 2447-*decies* c.c.⁹⁹.

Il richiamo alla disposizione codicistica implica in primo luogo il venir meno della limitazione imposta ai creditori sociali di esercitare esclusivamente azioni conservative a tutela dei propri diritti sui beni strumentali.

La dottrina prevalente ha osservato come la cessazione di questo vincolo non debba essere interpretata nel senso di riconoscere ai creditori sociali il diritto di compiere azioni esecutive individuali su detti beni¹⁰⁰.

⁹⁸ LAZZARA M., *loc. cit.*.

⁹⁹ PAJARDI P., *op. cit.*, p. 813.

¹⁰⁰ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1175; MANFEROCE T., *op. cit.*, p. 1250.

Si è precisato infatti che, se fosse prevista tale possibilità ai creditori sociali, ci si porrebbe in contrasto con il divieto di esercitare azioni esecutive individuali in pendenza di fallimento sancito dall'art. 51 l. fall¹⁰¹.

Secondo un'opinione dottrinale, una lettura della norma tale per cui i creditori sociali possano esercitare azioni esecutive sui beni strumentali rende la disposizione «illogica» perché in tal modo si privilegierebbero i creditori sociali a svantaggio di quelli particolari, per i quali il legislatore avrebbe previsto un trattamento preferenziale¹⁰².

Di conseguenza in dottrina si è preferita un'interpretazione della disposizione in base alla quale i beni strumentali, venuta meno la loro destinazione alla realizzazione dell'affare a causa dell'impossibilità della continuazione dello stesso, siano acquisiti al fallimento ed utilizzati, secondo le regole del concorso, per il soddisfacimento di tutti i creditori, siano essi generali o particolari¹⁰³.

Il 6° comma dell'art. 2447-*decies* c.c., richiamato al 5° comma della norma in esame, prevede inoltre che il finanziatore abbia il dritto di insinuarsi al passivo per il suo credito «*al netto delle somme di cui ai commi terzo e quarto*».

Con riferimento a questo ultimo inciso, già in sede di interpretazione della disciplina codicistica, parte della dottrina ha definito questa disposizione dal «significato oscuro» poiché non è chiaro il richiamo contenuto in essa.

In particolare viene preso in considerazione il fatto per cui il terzo comma prevede le condizioni per l'attuarsi della separazione patrimoniale ed il quarto

¹⁰¹ L'art. 51 l. fall. dalla rubrica «*Divieto di azioni esecutive e cautelari individuali*» così dispone: «*Salvo diversa disposizione della legge, dal giorno della dichiarazione di fallimento nessuna azione individuale esecutiva o cautelare, anche per crediti maturati durante il fallimento, può essere iniziata o proseguita sui beni compresi nel fallimento*».

¹⁰² MANFEROCE T., *loc. cit.*.

¹⁰³ MANFEROCE T., *loc. cit.*; sono dello stesso parere SPIOTTA M., *op. cit.*, p.1176; BOZZA G., *op. cit.*, p. 182; COMPORTI C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, I, a cura di Nigro A. e Sandulli M., cit., pp. 447-448.

invece tratta degli effetti di tale separazione. Perciò si ritiene che nonostante le somme che si riferiscono a tali disposizioni sono costituite dai proventi, dai loro frutti e da quelli di eventuali investimenti che sono «da destinare», la circostanza per cui tali somme sono messe in relazione ad un credito netto da insinuare al passivo porta ad identificare le stesse nei proventi e nei loro frutti che siano già stati percepiti dal finanziatore¹⁰⁴.

Autorevole dottrina sottolinea come la previsione che riguarda la possibilità per il finanziatore di insinuarsi al passivo per tale credito residuo risulti conforme ai principi generali sul fallimento¹⁰⁵.

In primo luogo infatti si rileva come sia stata una scelta corretta quella di riconoscere al creditore *in bonis* il diritto di insinuarsi al passivo solo per il credito residuo rimasto inadempito, trattandosi dello scioglimento di un contratto di durata¹⁰⁶.

In secondo luogo tale disposizione rispetta la regola che si può ricavare dal combinato disposto degli artt. 55, 2° co. e 59 l. fall. in base alla quale ai fini della partecipazione al concorso non è rilevante la fissazione di un termine per il soddisfacimento del creditore poiché la dichiarazione di fallimento comporta, in virtù dell'art. 1186 c.c., la possibilità per lo stesso di esigere immediatamente la prestazione del debitore¹⁰⁷.

Parte della dottrina, tuttavia, ha osservato che il diritto di insinuazione al passivo del finanziatore potrebbe creare un'incongruenza sul piano sistematico

¹⁰⁴ BOZZA G., *loc. cit.*.

¹⁰⁵ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1176.

¹⁰⁶ Secondo BOZZA G., *op. cit.*, p. 185 la norma appare «sostanzialmente superflua essendo pacifico che, in caso di scioglimento di un contratto di durata il creditore *in bonis* possa insinuare al passivo soltanto il credito residuo ancora scoperto».

¹⁰⁷ GATTI S., *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 243, nota 6.

qualora fosse configurato alla stregua del «trattamento soddisfattorio» riconosciuto agli altri creditori sociali¹⁰⁸.

In tal caso al finanziatore verrebbe riconosciuta la possibilità di insinuarsi al passivo per l'intero credito, partecipando al concorso con gli altri creditori sociali ed estendendo la garanzia specifica costituita dai proventi a quella generale rappresentata dal patrimonio della società¹⁰⁹. Si sottolinea pertanto come in questa eventualità ci si scontrerebbe con il principio in base al quale il finanziatore dovrebbe soddisfarsi in via esclusiva sui proventi dello specifico affare¹¹⁰.

Si rileva peraltro che l'interpretazione della norma in base alla quale il finanziatore, insinuandosi al passivo, possa concorrere per l'ammontare integrale del proprio credito sia la più fedele al testo della disposizione anche se non risulta congrua con la disciplina riservata all'ipotesi in cui l'affare non possa essere continuato dalla società *in bonis*¹¹¹. In questo caso infatti, salvo che le parti non abbiano diversamente convenuto nel contratto, il credito del finanziatore potrebbe rimanere in parte insoddisfatto qualora i proventi percepiti dall'affare non siano stati sufficienti per l'integrale restituzione del prestito¹¹².

Questa interpretazione risulterebbe incongrua anche rispetto alla conseguenza dell'inutile decorso del termine previsto nel contratto di cui al 2° co., lett. h) dell'art. 2447-*decies* c.c., avendo previsto il legislatore che dopo tale data «*nulla è più dovuto al finanziatore*»¹¹³.

La dottrina rileva peraltro come sia possibile dare una seconda lettura dell'art. 2447 *decies*, 6° co. c.c., più coerente ma meno fedele al dato testuale, che

¹⁰⁸ CIAMPI F., *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *Soc.*, 2004, p. 1214.

¹⁰⁹ SPIOTTA M., *op. cit.*, p. 1177.

¹¹⁰ CIAMPI F., *op. cit.*, p. 1214.

¹¹¹ CIAMPI F., *loc. cit.*.

¹¹² CIAMPI F., *loc. cit.*.

¹¹³ SPIOTTA M., *loc. cit.*.

porterebbe a considerare l'insinuazione al passivo del finanziatore alla stregua di un diritto alla «retrocessione» in favore dello stesso di proventi e frutti non ancora devoluti ma disponibili nell'attivo della società¹¹⁴.

Sul punto autorevole dottrina ritiene che al finanziatore spettino in via esclusiva anche i proventi ottenuti dopo il fallimento, poiché lo stesso dovrebbe «*poter vantare un diritto alla loro assegnazione*»¹¹⁵.

E' infine opportuno riportare le tesi più rilevanti riguardo al dibattito che è sorto in dottrina con riferimento all'incidenza sull'operatività della separazione patrimoniale data dal diritto del finanziatore di insinuarsi al passivo per il proprio credito, al netto di quanto già ricevuto.

Secondo una prima opinione, l'esplicita previsione di questo diritto del finanziatore «*assume una sua rilevanza se le si conferisce il compito di chiarire che, in caso di scioglimento del contratto di finanziamento a causa del fallimento della società, la separazione patrimoniale viene meno, salva la possibilità per il contraente in bonis di avvalersi del patrimonio separato solamente al fine di detrarre dal proprio credito le somme fino a quel momento ricevute da quel patrimonio*»¹¹⁶.

Secondo un'altra tesi invece, in base alla disposizione di cui all'art. 2447-decies, 6° co. c.c., il finanziatore non dovrebbe essere qualificato come creditore concorrente in relazione ai diritti sui proventi che siano stati opportunamente contabilizzati ed accantonati¹¹⁷. Di conseguenza egli concorrerebbe con gli altri creditori sul residuo patrimonio della società solamente nel caso in cui i proventi

¹¹⁴ SPIOTTA M., *loc. cit.*.

¹¹⁵ MAFFEI ALBERTI A., *Commento sub art. 72-ter*, in *Commentario breve alla legge fallimentare*, a cura di Maffei Alberti A., Padova, 2009, p. 388.

¹¹⁶ Così BOZZA G., *loc. cit.*.

¹¹⁷ GIANNELLI G., *Commento sub art. 2447-decies*, in *Società di capitali. Commentario*, II, artt. 2380-2448, a cura di Niccolini G. e Stagno d'Alcontres A., cit., p. 1283.

non siano sufficienti al suo soddisfacimento integrale e per la parte residua del suo credito di restituzione¹¹⁸.

In quest'ottica c'è quindi chi sostiene che i proventi che siano stati contabilizzati ed accantonati dalla società ma non distribuiti alla data del fallimento spettano in via esclusiva al finanziatore¹¹⁹. Altri hanno ritenuto pertanto che il finanziatore abbia su detti proventi un diritto di preferenza rispetto agli altri creditori¹²⁰.

Aderendo a questa impostazione altra parte della dottrina, pur riconoscendo che la liquidazione del patrimonio separato debba essere destinata al soddisfacimento del credito del finanziatore, sostiene che in tal caso non sussista una causa di prelazione in senso tecnico, ma si avrebbe un risultato analogo a quello che si verifica quando il creditore vanta un diritto reale di garanzia o un privilegio speciale su alcuni beni¹²¹.

Per alcuni autori inoltre l'insinuazione al passivo del finanziatore per il suo credito al netto dei proventi comporta che i pagamenti effettuati in favore dello stesso con detti proventi non siano revocabili e quindi il regime di separazione patrimoniale sopravviverebbe alla dichiarazione di fallimento della società, persino quando questa renda impossibile la continuazione dell'affare¹²².

Si puntualizza infine, visto il richiamo effettuato dal 6° comma dell'articolo 2447-*decies* c.c. alle somme di cui al 3° e 4° comma, come detto regime sia mantenuto anche con riferimento a quelle somme che non siano ancora pervenute al finanziatore, in particolare quelle conseguite con gli «*investimenti effettuati in*

¹¹⁸ GIANNELLI G., *loc. cit.*; BARTALENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. Comm.*, 2003, I, p. 94.

¹¹⁹ SALAMONE L., *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in *Riv. es. forzata*, 2005, p. 97.

¹²⁰ MIGNONE G., *Commento sub art. 2447-*decies**, in *Il nuovo diritto societario, Commentario diretto da Cottino G. e Bonfante G., Cagnasso O., Montalenti P., cit.*, p. 1691.

¹²¹ BARTALENA A., *loc. cit.*.

¹²² GIANNELLI G., *loc. cit.*.

attesa del rimborso del finanziamento» e che il finanziatore potrà ricevere anche in pendenza di fallimento, purchè siano mantenuti idonei sistemi di incasso e contabilizzazione¹²³.

¹²³ GIANNELLI G., *loc. cit.*

CONCLUSIONI

In riferimento a quanto analizzato si può dire che l'ipotesi del finanziamento destinato ruota attorno ad un delicato contemperamento dei diversi interessi coinvolti.

L'equilibrio deve essere infatti ricercato tra il finanziatore, il soggetto societario, i creditori sociali attuali e potenziali e i creditori particolari dell'affare.

Questo gioco di rapporti inoltre si manifesta in modo diverso nella fase fisiologica dell'operazione rispetto ai momenti di sofferenza patrimoniale della società, che si associano ad eventuali ipotesi di fallimento.

Nel primo caso questa rete di rapporti può essere regolata in modo efficace in sede di stipulazione del contratto di finanziamento, dove la società può essere chiamata ad offrire ulteriori garanzie o si possono esplicitare le ipotesi di cessazione dell'operazione.

Ciò che viene stabilito dall'autonomia contrattuale assume una notevole rilevanza anche per il fatto che, essendo previsto come elemento essenziale del contratto la fissazione di un termine per l'operazione, la mancata regolazione più analitica di quello che spetta al finanziatore lo potrebbe privare di una tutela effettiva, visto che alla scadenza potrebbe non essergli più dovuto nulla.

In tale fase sembra quindi prevalere la tutela del finanziato e dei creditori sociali rispetto a quella relativa ai creditori dell'affare.

Alla trattativa tra le parti è affidata anche l'esigenza di chiarire i rapporti tra le diverse categorie di creditori in riferimento ai beni strumentali all'affare, poiché non è possibile stabilire sulla base della disciplina codicistica se sugli stessi ci sia o meno una preferenza in favore dei creditori particolari.

Un altro elemento in grado di incidere sull'equilibrio di tutele tra il finanziatore ed il finanziato è la corretta tenuta delle scritture contabili riferite all'affare poiché, in mancanza di una precisa disposizione contrattuale relativa al soggetto tenuto ai controlli sull'idoneità degli stessi, la cessazione della separazione patrimoniale, la cui esistenza è legata a tale presupposto, può risultare intollerabilmente incerta.

Salvo dunque un incisivo intervento a livello contrattuale, se la società non versa in stato di insolvenza, il bilanciamento degli interessi coinvolti sembra tendere verso la maggior tutela del soggetto finanziato.

La fase patologica della vita societaria confluyente nel fallimento sembra invece comportare un mutamento di prospettiva.

In tal caso, quando la disciplina dei rapporti non è più solo rimessa all'autonomia delle parti ma è frutto delle disposizioni introdotte dalla riforma fallimentare, la tutela del finanziatore risulta più accentuata. Infatti, se si prosegue l'affare, viene mantenuta in favore del finanziatore la separazione patrimoniale sui proventi ed in determinati casi, soprattutto quando le prospettive di realizzazione del suo credito sono pregiudicate, gli si riconosce la possibilità d'insinuarsi al passivo, estendendo al contempo la sua garanzia.

Inoltre, al finanziatore è concessa la possibilità di subentrare nella continuazione dell'operazione, anche affidando la stessa ad un terzo, nel caso in cui il curatore non intenda proseguire l'affare egli stesso.

Resta sempre aperta invece la questione relativa alla sorte dei beni strumentali in seguito al fallimento i quali, secondo l'opinione maggioritaria, sono comunque destinati al soddisfacimento sia dei creditori generali sia di quelli particolari e non sono di norma oggetto di una prelazione del finanziatore.

In base a quanto detto risulta che gli equilibri nei rapporti tra i soggetti coinvolti sono garantiti da una disciplina più dettagliata nel fallimento, da cui sembra emergere una maggior tutela del soggetto finanziatore, salvo un diverso intervento delle parti. In particolare, una differente volontà espressa dalle stesse al

momento della stipula del contratto di finanziamento si riversa anche in tale fase, come può accadere nel caso in cui la società decida di prestare ulteriori garanzie per la restituzione del prestito ai sensi della lett. g) dell'art. 2447-*decies* c.c..

La disciplina dei rapporti tra i diversi soggetti può essere dunque considerata la chiave di lettura del finanziamento destinato, in quanto, in relazione alla situazione in cui versa la società, può garantire una maggiore tutela al finanziato o al finanziatore.

BIBLIOGRAFIA

ANGELICI C., *La riforma delle società di capitali*, Padova, 2006.

BARTELENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. Comm.*, 2003, I, pp. 83 ss..

BIANCA M., *Amministrazione e controlli nei patrimoni destinati, in Destinazione di beni allo scopo, strumenti attuali e tecniche innovative (atti della giornata di Studio organizzata dal Consiglio Nazionale del Notariato, Roma, 19 giugno 2003)*, AA. VV., Milano, 2003.

BIANCA M., *Commento sub art. 2447-bis*, in *Commentario breve al codice civile*, a cura di Cian G. e Trabucchi A., Padova, 2009.

BOZZA G., *Commento sub artt. 2447-bis-2447-decies*, in *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.: artt. 2447-bis-2461 c.c.*, a cura di Bertuzzi M., Bozza G., Sciumbata G., Milano, 2003.

CANGENUA P., *Patrimoni destinati. Aspetti civilistici e fiscali*, Milano, 2006.

CAPALDO G., *I patrimoni separati nella struttura delle operazioni finanziarie*, in *Riv. trim. dir. proc. civ.*, 2005, n.1, pp. 201 ss..

CENDON P., *Commento sub art.2447-bis*, in *Commentario al codice civile, artt. 2421-2451. Società per azioni*, Vol. IV, a cura di Cendon P., Milano, 2010.

COLOMBO G.E., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2004, I, pp. 31 ss..

COMPORTE C., *Commento sub art. 2447-bis e ss.*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, Tomo II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., Torino, 2003.

COMPORTE C., *Commento sub art. 2447-decies*, in *La riforma delle società, società per azioni, società in accomandita per azioni*, Tomo II, a cura di Sandulli M. e Santoro V., Torino, 2003.

COMPORTE C., *Commento sub art. 72-ter*, in *La riforma della legge fallimentare*, a cura di Nigro A. e Sandulli M., I, Torino, 2006.

DE ANGELIS L., *Patrimoni destinati a specifici affari di s.p.a.: profili contabili e fiscali*, in *Dir. e prat. trib.*, n.3, 2003, p.440.

DELL'ANNA P., *Patrimoni destinati e fondo patrimoniale*, Milano, 2009.

DI MARCELLO T., *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, Milano, 2010.

DI SABATO F., *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Soc.*, 2002, pp. 665 ss..

DIMUNDO A., *Gli effetti del fallimento sui rapporti giuridici preesistenti*, in *Il diritto fallimentare riformato*, Commentario a cura di Schiano di Pepe G., Padova, 2007.

ECCHIA B., *I patrimoni destinati a uno specifico affare. Nelle strategie industriali e finanziarie delle imprese e nei rapporti banca-impresa*, Milano, 2007.

FALCONE G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il rapporto banca-impresa nel finanziamento delle attività poste in essere per l'esecuzione di uno specifico affare*, in *Il rapporto banca-impresa nel nuovo diritto societario*, a cura di Bonfatti S. e Falcone G., Milano, 2004.

FALCONE G., *Patrimoni destinati e finanziamenti dedicati: la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2005, p. 215.

FAUCEGLIA G., *Commento sub art.1813*, in *Commentario del codice civile. Dei singoli contratti. Artt. 1803-1860*, a cura di Valentino D., Torino, 2011.

FAUCEGLIA G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fall.*, 2003, p. 809 ss..

FERRI jr. G., *Investimento e conferimento*, Milano, 2001.

FERRO-LUZZI P., *La “cartolarizzazione”*, in AA.VV., *L’innovazione finanziaria*, Milano, 2003.

FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 129.

FIMMANO’ F., *Patrimoni destinati e tutela dei creditori nella società per azioni*, Milano, 2008.

FONDAZIONE LUCA PACIOLI, *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: artt. 2447 bis e ss., c.c.*, Circolare n. 12 /2003, Doc. n. 24 del 26 novembre 2003, in www.fondazioneelucapacioli.it.

GALGANO F., *La legittima funzione “protettiva” dei trust interni*, in AA.VV., *Sette voci sulla trasmissione della ricchezza familiare*, in *Contratt. e impre.*, 2004, pp. 228-229.

GALGANO F., *Persone giuridiche*, in *Commentario del codice civile Scialoja-Branca, art. 11-35*, Bologna-Roma, 2006.

GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005.

GIANNELLI G., *Commento sub art. 2447-decies*, in *Società di capitali. Commentario*, II, artt. 2380-2448, a cura di Niccolini G. e Stagno d’Alcontres A., Napoli, 2004.

IBBA C., *La pubblicità del patrimonio destinato*, in *Giur. comm.*, 2007, p. 728.

INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Le Società*, 2003, n.2-bis, p. 297.

JORIO A. e FORTUNATO S., *La riforma delle procedure concorsuali. I progetti*, Milano, 2004.

LA ROSA F., *Operazioni straordinarie temporanee e di cessazione delle aziende*, Milano, 2010.

LA ROSA F., *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, Milano, 2007.

LAMANDINI M., *I patrimoni destinati nell’esperienza societaria. Prime note sul d.lgs 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. soc.*, 2003, p. 496.

LAZZARA M., *Commento sub art. 72-ter*, in *Il nuovo fallimento*, Commentario a cura di Santangeli F., Milano, 2006.

MAFFEI ALBERTI A., *Il nuovo diritto delle società: commento sistematico al D. lgs. 17 gennaio 2003, n.6 aggiornato al D. lgs. 28 dicembre 2004*, n. 310, vol. II, artt. 2397-2451, a cura di Maffei Alberti A., Padova, 2005.

MAFFEI ALBERTI A., *Commento sub art 72-ter*, in *Commentario breve alla legge fallimentare*, a cura di Maffei Alberti A., Padova, 2009.

MANFEROCE T., *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Fall.*, 2003, pp. 1241 ss..

MANZO G., SCIONTI G., *Patrimoni dedicati e azioni correlate: «cellule» fuori controllo?*, in *Soc.*, 2003, n.10, p. 1334 e in particolare nota 26.

MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica* della Consulenza Legale della Banca d'Italia, n.57, Roma, giugno 2004.

MARICONDA V., *Inadempimento e onere della prova: le Sezioni Unite compongono un contrasto e ne aprono un altro*, nota a Cass., Sez. Un., 30 ottobre 2001, n. 13533, in *Corr. Giur.*, 2001, p. 1565.

MIGNONE G., *Commento sub art. 2447-decies*, in *Il nuovo diritto societario*, Commentario diretto da Cottino G. e Bonfante G., Cagnasso O., Montalenti P., Bologna, 2004.

NIUTTA A., *I patrimoni e finanziamenti destinati*, Milano, 2006.

OIC 2, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, ottobre 2005.

PAJARDI P., *Commento sub art. 72-ter*, in *Codice del fallimento*, a cura di Bocchiola M. e Paluchowski A., Milano, 2009.

PATTI A., *I rapporti giuridici preesistenti nella prospettiva della liquidazione fallimentare*, in *Fall.*, 2006, pp. 881 ss..

PESCATORE G., *La funzione di garanzia dei patrimoni destinati*, Milano, 2008.

POLLIO M., in MARCELLO R., PAPALEO P.P., POLLIO M., *I patrimoni e i finanziamenti destinati nelle S.p.A.: interpretazione e aspetti applicativi del nuovo istituto*, Napoli, 2006.

PRESILLA S., *Il project financing in Italia*, Milano, 2006.

RABITTI BEDOGNI C., *Patrimoni dedicati*, in *Riv. not.*, 2002, I, p. 1128.

SALAMONE L., *Il finanziamento dei patrimoni destinati a "specifici affari"*, in *Giur. comm.*, I, 2006, pp. 235 ss..

SALAMONE L., *I "finanziamenti destinati" tra separazione patrimoniale e garanzia senza spossessamento*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Abbadessa P. e Portale G.B., I, Torino, 2007.

SALAMONE L., *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in *Riv. es. forzata*, 2005, p. 97.

SANTAGATA R., *Patrimoni destinati e rapporti intergestori*, Torino, 2008.

SCARAFONI S., *Commento sub art. 72-ter*, in *La legge fallimentare: commentario teorico-pratico*, a cura di Ferro M., Padova, 2007.

SPIOTTA M., *Commento sub art. 72-ter*, in *Il nuovo diritto fallimentare*, Commentario diretto da Jorio A., coordinato da Fabiani M., Bologna, 2006.

VOLANTI A., *I finanziamenti destinati a specifici affari con emissione di titoli destinati alla circolazione: una nuova opportunità operativa per la cartolarizzazione*, in *Patrimoni separati e cartolarizzazione*, a cura di Tamponi M., Roma, 2006.

ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati della società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 546.

ALLEGATO

MODELLO DI CONTRATTO DI FINANZIAMENTO DESTINATO AD UNO SPECIFICO AFFARE

BOZZA DI CONTRATTO DI FINANZIAMENTO DESTINATO
(da depositare presso il registro delle imprese)

Tra
la BANCA, _____, di seguito denominata la Banca
e
la società _____ di seguito denominata anche il Cliente
nonché
il sig. _____ di seguito denominato Terzo garante

congiuntamente denominate anche le Parti

Premesso che:

- a) la società _____ ha costituito un patrimonio di beni strumentali destinato alla realizzazione di uno specifico affare con atto notarile del _____ che si allega in copia (all. sub. 1)
- b) detto specifico affare consiste nella realizzazione/gestione _____ (descrivere sommariamente l'affare)
- c) le parti hanno concordato che il progetto di realizzazione dello specifico affare sia in grado di produrre redditi sufficienti al rimborso dei finanziamenti ricevuti
- d) in particolare, i proventi derivanti dallo svolgimento dell'affare di cui sopra sono costituiti in patrimonio separato cui è stato destinato un finanziamento
- e) detto finanziamento, come meglio in calce descritto, viene concesso dalla Banca al Cliente che ne ha fatto apposita richiesta, subordinatamente al perfezionamento delle garanzie indicate nonché al rispetto degli impegni contrattuali, nell'accezione più estesa possibile, per tutta la durata del finanziamento
- f) il presente finanziamento è pacificamente da ritenersi finanziamento di scopo
- g) gli eventuali altri creditori del patrimonio destinato, o che vantano diritti reali di garanzia sui beni oggetto del patrimonio separato, sono quelli di cui all'allegato sub. 3
- h) il Terzo garante si è dichiarato disponibile a costituire i rimborsi specifici del finanziamento

tutto ciò premesso

con il presente contratto di _____ mutuo chirografario/ipotecario/fondario _____ ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 2447 bis lettera b) c.c. la Veneto Banca s.c.a.r.l. concede alla società _____ che accetta la linea di credito descritta al successivo punto 9 ai seguenti patti e condizioni:

- 1) le premesse e gli allegati formano parte integrante del presente contratto e vincolano le parti.
- 2) lo specifico affare di cui in premessa consiste nella _____ avente ad oggetto _____ le cui modalità e tempi d'esecuzione/realizzazione sono i seguenti _____
- 3) i costi previsti ed i ricavi attesi sono rispettivamente _____ e _____
- 4) il piano finanziario prevede mezzi propri per _____ e fonti di finanziamento bancario o di terzi per _____
- 5) i beni strumentali della società conferiti in patrimonio separato necessari alla realizzazione dell'affare sono _____; in relazione ai predetti beni il Cliente s'impegna a non effettuare atti di disposizione e/o sottrazione anche parziale. Ove ciò avvenisse, la Banca ha il diritto di dichiarare la risoluzione anticipata del finanziamento per giusta causa salva la possibilità di chiedere il pagamento immediato di una penale di Euro _____. Analogamente, qualora in qualunque momento del finanziamento si dovesse verificare il compimento fatti illeciti da parte del cliente ai sensi dell'art. 2447 quinquies penultimo comma.
- 6) gli incassi derivanti dalla realizzazione sono stati destinati nella misura del ...% al rimborso del finanziamento e, in particolare, confluiranno indistintamente nel conto indisponibile _____, per la società acceso presso la filiale di _____ della banca, non oltre due giorni dalla ricezione di ogni singolo importo; il mancato rispetto di quanto sopra costituirà grave fatto di inadempimento e consentirà alla banca di dichiarare la risoluzione del contratto
- 7) il cliente s'impegna, senza il preventivo assenso scritto della Banca, a:
 - I. non costituire altri patrimoni separati,
 - II. non contrarre successivi prestiti bancari o equivalenti,
 - III. in ogni caso, a non concedere a terzi garanzie reali di sorta sui beni destinati alla realizzazione dello specifico affare. In caso di violazione di quanto detto, la banca avrà la pacifica facoltà di dichiarare risolto il contratto per grave inadempimento del cliente, e richiedere il rimborso immediato del debito residuo con preferenza di qualsiasi altro creditore sul patrimonio separato. Analogamente qualora vi venissero provvedimenti di natura cautelare sui proventi dello specifico affare destinati prioritariamente alla Banca.

- 8) alla banca finanziatrice vengono espressamente conferiti sulla realizzazione e sulla destinazione degli incassi i seguenti diritti di controllo esercitabili con cadenza non inferiore a giorni ... tramite
- 9) il finanziamento concesso ammonta ad Euro utilizzabile sotto forma di con rimborsi rateali costanti come da piano di ammortamento al tasso del e con interesse moratorio del che si allega controfirmato dalle parti sub. 2
- 10) resta espressamente convenuto che, ai sensi e per gli effetti di cui all'art. 117 comma 5 del D. Lgs. 1.9.1993 n° 385 la Banca potrà variare in senso sfavorevole per il cliente il tasso di interesse ed ogni altro prezzo e condizione
- 11) il rimborso del finanziamento è stabilito per il..... ma il termine massimo comunque possibile - comprendendo eventuali dilazioni che la banca ritenesse di concedere - non potrà comunque superare il.....
- 12) il mancato pagamento per oltre 5 giorni di ogni rata di rimborso per capitale ed interesse, ivi compreso l'interesse moratorio consentirà alla Banca di risolvere il contratto per inadempimento e di richiedere il rimborso immediato di quanto contrattualmente dovuto
- 13) il cliente si è impegnato al rispetto dei seguenti covenants:
 - I.
 - II.In caso di inadempimento anche di uno solo, il tasso aumenterà automaticamente di 1% e la banca potrà comunque dichiarare in ogni tempo la risoluzione per inadempimento
- 14) la società si è assunta i seguenti impegni specifici connessi alla realizzazione della complessiva operazione
 - I.
 - II.il mancato rispetto, anche parziale, avrà le medesime conseguenze indicate al precedente art. 5
- 15) la società ha altresì fornito alla Banca le seguenti garanzie specifiche per il rimborso del finanziamento
- 16) il presente contratto verrà depositato a cura e spese della Banca presso il registro delle imprese di.....
- 17) per quanto non espressamente disciplinato valgono le norme di legge in tema di finanziamenti destinati e, in quanto non incompatibili, le clausole in uso presso la Banca per i contratti analoghi alla forma tecnica utilizzata per il presente
- 18) il Cliente approva specificamente a sensi dell'art. 117 5° comma del D. Lgs. 1.9.1993 n° 385 la clausola sub. 10 (facoltà della banca di variare in senso sfavorevole al cliente le condizioni economiche e contrattuali)
- 19) il Terzo garante si costituisce, con la firma del presente atto, fideiussore - specifico solidale a prima richiesta, con deroga al termine di cui all'art. 1957 c.c. e senza obbligo di preventiva escussione del debitore principale - della banca nell'interesse del Cliente sino alla concorrenza di Euro

(il Cliente)

(la Banca)

Luogo e data _____