

V CONVEGNO ANNUALE DELL'ASSOCIAZIONE ITALIANA DEI
PROFESSORI UNIVERSITARI
DI DIRITTO COMMERCIALE "ORIZZONTI DEL DIRITTO
COMMERCIALE"
"L'IMPRESA E IL DIRITTO COMMERCIALE: INNOVAZIONE,
CREAZIONE DI VALORE, SALVAGUARDIA DEL VALORE NELLA CRISI"
Roma, 21-22 febbraio 2014

DOMENICO ZUCCARO*

I finanziamenti destinati ad uno specifico affare: la tutela del finanziatore nella "crisi" e gli *step-in rights*.

Abstract – Nelle operazioni di *project financing*, alle quali tipicamente fa riferimento il contratto di finanziamento destinato di cui alla lettera *b*) dell'art. 2447-bis del codice civile, l'insufficienza delle tradizionali garanzie d'ordine patrimoniale rende necessaria la predisposizione di diverse tecniche di tutela del finanziatore, volte ad assicurare il controllo dello stesso sul corretto svolgimento del progetto e sui proventi da questo generati (c.d. *security package*). In particolare, nelle situazioni di «crisi» è usuale prevedere contrattualmente il diritto del finanziatore di "subentrare" nella gestione del progetto (c.d. *step-in*), al fine di soddisfarsi sui proventi dell'operazione finanziata. Dopo aver illustrato e affermato l'efficacia di tali pattuizioni, il *paper* analizza l'art. 72-ter della legge fallimentare, scorgendovi una disciplina di tutela «residuale» del finanziatore, in grado di assicurare una riduzione dei costi di transazione connessi al meccanismo del subentro ed un'equilibrata composizione con gli interessi della procedura in corso.

SOMMARIO: 1. Introduzione. – 2. L'art. 72-ter: una disciplina residuale. – 3. Il fallimento della società e il subentro nel contratto da parte della curatela. – 4. La continuazione dell'operazione da parte del finanziatore. – 5. La persistenza del regime di separazione patrimoniale in costanza di fallimento della società. – 6. Lo scioglimento del contratto e il diritto d'insinuazione al passivo.

* Dottorando in "Diritto dell'Economia e dell'Impresa, Diritto Internazionale e di Procedura civile" - *Curriculum* "Diritto Commerciale e dell'Economia", presso "Sapienza" Università di Roma - Facoltà di Giurisprudenza - e-mail domenicozcc@fastwebnet.it

1. *Introduzione.* – Nel quadro del rinnovato diritto fallimentare, sempre più attento alla salvaguardia del valore del complesso produttivo, una posizione affatto particolare ricopre l'art. 72-ter l. fall., introdotto con il d.lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, e contenente la disciplina degli effetti del fallimento sul contratto di finanziamento destinato ad uno specifico affare di cui alla lettera *b*) dell'art. 2447-bis del codice civile.

In estrema sintesi, la disciplina distingue tre ipotesi. La prima, in cui la specifica operazione economica (per la quale era stato concesso il finanziamento) viene proseguita dal curatore fallimentare, con assunzione degli oneri relativi. La seconda, nella quale è il finanziatore, previa autorizzazione del giudice delegato, a continuare l'operazione, in proprio ovvero affidandola a terzi, con diritto di trattenere i proventi e di insinuarsi al passivo, in via chirografaria, per la parte del suo credito eventualmente rimasta insoddisfatta.

In via residuale, per il caso in cui il fallimento impedisca la realizzazione o continuazione dell'operazione, quando cioè essa non è stata in concreto proseguita né dalla curatela né dal finanziatore, è previsto lo scioglimento del contratto e, mercé il richiamo all'art. 2447-decies, comma 6, c.c., il conseguente diritto d'insinuazione al passivo del finanziatore.

Mette conto sottolineare in questa sede introduttiva l'ambivalenza della norma in discorso. Se è pur vero che l'art. 72-ter l. fall. è in grado di assumere un valore «esemplare» di come la conservazione ed il rilancio dell'organismo economico-produttivo oggettivamente considerato costituiscano obiettivi primari del nuovo diritto fallimentare, è, tuttavia, agevole avvedersi che nella disciplina in questione la continuazione dell'attività d'impresa, limitatamente alla specifica operazione dedotta nel contratto di finanziamento¹, si pone essenzialmente in funzione della tutela del finanziatore, che, per tal via si sottrae al concorso fallimentare, trovando soddisfazione, in via esclusiva, sui proventi della specifica operazione finanziata².

Per una più chiara esposizione del problema non può prescindersi da qualche cenno, sia pur breve, al particolare contratto di finanziamento a cui si riferisce l'art. 72-ter della legge fallimentare.

¹ V. D. U. SANTOSUOSSO, *I finanziamenti destinati di società nel nuovo diritto concorsuale*, in *Dir. della banca e del merc. fin.*, 2007, 384, secondo il quale l'art. 72-ter della l. fall. va inteso come una disciplina sulla continuazione di parte dell'impresa societaria e dei suoi risvolti contrattuali.

² Cfr. M. SPIOTTA, sub art. 72-ter, in A. JORIO (a cura di), *Il nuovo diritto fallimentare*, Zanichelli, Bologna, 2010 (ristampa ed. 2006), 1183, la quale avverte la difficoltà di integrazione tra i principi che ispirano la disciplina concorsuale e quella dei patrimoni destinati ad uno specifico affare.

Con la consapevolezza della sua discussa natura, essendo stata sostenuta sia la tesi per cui si tratterebbe di un contratto *credendi causa* sia quella per la quale si sarebbe, invece, in presenza di un negozio con causa partecipativa³, nell'impossibilità di dare adeguatamente conto in questa sede delle ragioni che inducono a tale conclusione, si deve premettere che detto contratto va inquadrato nello schema generale del mutuo di scopo, con la caratteristica di prevedere che al rimborso (almeno parziale) del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi della specifica operazione finanziata⁴.

Esso realizza un finanziamento *non recourse* (ovvero *limited recourse*), secondo la logica tipica delle operazioni di *project financing*⁵, ma senza la costituzione di un apposito veicolo societario, agevolando così l'accesso al credito per iniziative che appaiono redditizie, anche a prescindere dall'esistenza di beni pignorabili e offerti in garanzia da parte del soggetto sovvenzionato⁶. Il presupposto per la "bancabilità" dell'operazione, dunque, è che sia quanto più possibile assicurata la capacità del progetto stesso di produrre proventi in misura adeguata a ripagare il debito⁷.

Il fatto che l'affidamento del finanziatore riposi sul (valore del) progetto, più che sul (patrimonio del) soggetto a cui è concesso il credito, rende conto della necessità di sviluppare tecniche di tutela diverse da quelle patrimoniali, e in particolare volte ad assicurare la capacità produttiva della specifica unità economica considerata.

E', infatti, essenziale nelle operazioni di finanza di progetto che il creditore si premunisca di incisivi poteri di monitoraggio sullo sviluppo della specifica operazione finanziata, mediante la stipulazione di appositi impegni a carico della società sovvenuta. A titolo esemplificativo, può dirsi che la società si impegna a: i) fornire adeguata e tempestiva informazione al creditore sulla situazione economica e finanziaria del

³ Per la esposizione delle differenti opinioni, sia consentito rinviare a P. BALZARINI - G. STRAMPELLI, *I finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. soc.*, 2012, 82 ss. Per una differente ricostruzione dell'istituto dei finanziamenti destinati come atto di organizzazione di una specifica attività, v. T. DI MARCELLO, *Flussi di risorse e finanziamento dell'impresa*, Giuffrè, Milano, 2010, 484 ss.

⁴ C. ANGELICI, *La società per azioni. Principi e problemi*, in P. SCHLESINGER (a cura di), *Trattato di diritto civile e commerciale*, Giuffrè, Milano, 2012, 495.

⁵ In questa prospettiva, v., in particolare, P. CARRIÈRE, *Il leveraged financing e il project financing alla luce della riforma del diritto societario: opportunità e limiti*, in *Riv. soc.*, 2003, 1004 s.

⁶ Cfr. A. GEMMA, *Destinazione e finanziamento*, Giappichelli, Torino, 2005, 142.

⁷ Riguardo lo strettissimo legame tra la struttura contrattuale dell'operazione e le condizioni del finanziamento, v. F. CORIELLI - ST. GATTI - A. STEFFANONI, *Risk Shifting through Nonfinancial Contracts. Effects on Loan Spreads and Capital Structure of Project Finance Deals*, disponibile su <http://ssrn.com/abstract=1145285> (ultimo accesso 13/01/2014), 18 ss.

progetto ed, in alcuni casi, anche di quella delle principali controparti contrattuali di esso; ii) fornire adeguata informazione sugli stati di avanzamento dei lavori del progetto finanziato, consentendo anche la verifica, mediante accesso sui siti, da parte di professionisti incaricati dal creditore; iii) portare avanti il progetto senza ritardi, astenendosi dal modificare alcunché dei contratti relativi allo stesso senza il preventivo consenso del finanziatore. Si aggiungono *covenants* finanziari, contenenti impegni a mantenere determinati *ratios* per ogni anno di vita del progetto stesso⁸.

Il contratto contiene, inoltre, un lungo elenco di *events of default*, che legittimano il creditore ad esigere immediatamente il rientro del finanziamento e ad esercitare i vari diritti di garanzia.

Ciò che particolarmente interessa notare è il modo in cui il finanziatore si premunisca contro il rischio che eventuali inadempimenti del soggetto sovvenuto compromettano la capacità produttiva del progetto.

E' infatti usuale nella prassi delle operazioni di *project finance* la stipulazione di apposite convenzioni tra il creditore e le principali controparti del progetto (c.d. *direct agreements*), in virtù delle quali, in caso d'inadempimento della società affidata, la controparte s'impegna a notificare un avviso al finanziatore prima di risolvere il contratto in corso.

Di regola per il tramite di un terzo soggetto a cui sono affidate in *trust* tutte le garanzie (c.d. *Security trustee*), il finanziatore è così messo in condizione di esercitare il diritto, contrattualmente riconosciutogli, di subentrare all'originario contraente nella prosecuzione del progetto (c.d. *step-in*).

Tale subentro può atteggiarsi diversamente a seconda dei casi. Può consistere in una forma di solidarietà (attiva e passiva), sicché il *Security trustee* diviene al contempo creditore e debitore della controparte contrattuale, insieme all'originario contraente, per tutto il tempo necessario⁹. In altri casi può concretizzarsi in una vera e propria cessione del contratto in corso, con definitiva sostituzione dell'originario contraente¹⁰.

Si tratta, per vero, di una peculiare tecnica di tutela del finanziatore, strettamente connessa al carattere *non recourse* dell'operazione di

⁸ Per un esempio della prassi negoziale in materia, H. BARRIE, *Project Finance*, in *Asset and Project Finance: Law and Precedents*, Sweet and Maxwell, Londra, 1997.

⁹ La clausola è, perciò, definita *step in and step out rights*. Si veda, per un esempio, ABA - PROJECT FINANCE AND DEVELOPMENT COMMITTEE, *Model Consent to Assignment for Project Finance Transaction (with Commentary)*, in *The Business Lawyer*, 2012, 1192 ss, specie a p. 1208.

¹⁰ V. P.R. WOOD, *Project Finance, Securitizations, Subordinated Debt*, Sweet and Maxwell, Londra, 2007, 90 ss.

finanziamento, del resto non ignota al nostro ordinamento positivo, che nel settore dei lavori pubblici già prevede il diritto del finanziatore di impedire la risoluzione del rapporto concessorio, indicando un soggetto idoneo a subentrare al posto dell'originario concessionario (art. 159 del d.lgs. n. 163/2006)¹¹.

Precisato, dunque, sia pure in estrema sintesi, il contesto in cui s'inserisce l'art. 72-ter della legge fallimentare, si vuole a questo punto indagare se ed in che senso esso fornisca una tutela adeguata del creditore nelle operazioni di finanziamento *non recourse*.

2. *L'art. 72-ter: una disciplina residuale* – Nella prospettiva sopra segnalata, merita anzitutto interrogarsi se l'attribuzione al curatore fallimentare del potere di scegliere se continuare o meno l'operazione, prevista nel secondo comma dell'art. 72-ter della legge fallimentare, determini l'inefficacia delle clausole che, prevedendo, al verificarsi di determinati fatti (per lo più precedenti la dichiarazione di fallimento), il diritto di subentro in capo del finanziatore, impediscono di fatto l'esercizio di tale potere di scelta.

Si ipotizza, al riguardo, che il finanziatore, la società sovvenuta e le controparti contrattuali del progetto abbiano stabilito, per mezzo di apposite clausole di cessione ex art. 1406 c.c.¹², il diritto del finanziatore di far subentrare un terzo alla società originariamente sovvenuta per la prosecuzione dell'operazione, al verificarsi di determinati eventi rivelatori di una «crisi» (ad esempio, inadempimenti, protesti, procedure esecutive individuali, convocazione dell'assemblea per deliberare lo scioglimento, presentazione di un'istanza di concordato o avvio di altra procedura volta al superamento della crisi, insolvenza stabilita secondo determinati parametri convenzionali, etc.).

Non sembra che possa essere d'ausilio al fine di dare soluzione al quesito il sesto comma dell'art. 72 l. fall., che in via generale sancisce l'inefficacia delle clausole di risoluzione automatica in caso di fallimento.

Tale norma colpisce, infatti, le clausole del contratto di finanziamento che prevedono l'immediata risoluzione del contratto come conseguenza del fallimento, posto che in tal modo verrebbe impedita la scelta del curatore di proseguire il rapporto¹³. La norma, pertanto, non

¹¹ L'istituto viene ricondotto alla cessione del contratto ex art. 1406 c.c. V. C. MALINCONICO, *Il project financing*, in M.A. SANDULLI, R. DE NICTOLIS, R. GAROFOLI (a cura di), *Trattato sui contratti pubblici*, vol. IV, Giuffrè, Milano, 2008, 2644.

¹² Prima dell'introduzione dell'art. 72-ter nella legge fallimentare, suggeriva la cessione del contratto di finanziamento come possibile soluzione negoziale della crisi, SER. GATTI, *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. comm.*, 2004, I, 253.

¹³ Non ricadono, invece, nella previsione del sesto comma dell'art. 72 della legge fallimentare quelle clausole che attribuiscono al finanziatore un diritto di recesso al

riguarda le clausole in discorso, le quali, lungi dal voler risolvere il contratto, mirano piuttosto alla sua conservazione insieme ai contratti commerciali necessari alla prosecuzione dell'operazione.

Il problema è, dunque, quello di stabilire se l'art. 72-ter l. fall., nell'attribuire il potere di scegliere se continuare l'operazione prima di tutti al curatore fallimentare, non abbia inteso apprestare una tutela della massa a fronte del rischio che il finanziatore, in virtù di appositi meccanismi contrattuali, si appropri di un progetto dal valore ancora interessante poco prima dell'intervento della dichiarazione di fallimento.

E' chiaro, infatti, che allorquando il progetto abbia un valore complessivo superiore all'ammontare del debito ad esso riferibile, il curatore dovrà continuare l'operazione, posto che una volta estinto il debito, mediante i proventi generati dall'affare, il residuo potrà essere utilizzato per la soddisfazione dei creditori generali. La massa fallimentare otterrà, così, un doppio vantaggio, costituito dall'aver escluso il concorso del finanziatore, da un lato, e dall'aver conservato la "proprietà" del progetto, dall'altro.

La protezione che in tal modo l'art. 72-ter l. fall. accorda agli interessi della massa non può, tuttavia, giungere al punto di rendere inefficaci quelle clausole che prevedano un diritto di subentro in capo al finanziatore.

Se così non fosse, invero, si assicurerebbe una iperprotezione degli interessi della massa fallimentare, col risultato che l'art. 72-ter l. fall. verrebbe a costituire un ostacolo alla realizzazione delle operazioni di finanziamento di cui alla lettera *b*) dell'art. 2447-bis del codice civile, le quali esigono invece che l'autonomia contrattuale sia in grado di gestire adeguatamente tutti i rischi della specifica operazione programmata. Risulterebbe, in altri termini, frustrata la *ratio* dello stesso art. 72-ter l. fall., il quale è intervenuto come completamento della disciplina dell'istituto introdotto con la riforma del diritto societario del 2003, al fine di stimolarne l'utilizzo da parte degli operatori.

Naturalmente ciò non significa ignorare il rischio che l'ampiezza così riconosciuta all'autonomia contrattuale conduca ad uso distorto dell'istituto. Ci si avvede, infatti, dell'eventualità che l'operazione possa essere congegnata in modo tale da condurre la società verso il fallimento e con l'intento di assegnare il progetto, nel periodo che precede il formale accertamento dello stato d'insolvenza, ad una nuova società, ad esempio partecipata dal finanziatore e dagli azionisti di controllo, con un sostanziale trasferimento di ricchezza a discapito dei creditori generali e degli azionisti di minoranza.

verificarsi di eventi segnalatori di una «crisi» della società. In tal senso A. GIAMPIERI, *Finanziamenti destinati e fallimento del debitore*, in *Riv. dir. priv.*, 2011, 575, nt. 34.

Si ritiene, tuttavia, che il rimedio per una simile eventualità, non possa essere trovato nell'art. 72-ter l. fall., dovendo invece essere ricercato sul piano delle azioni revocatorie e su quello della responsabilità degli amministratori ed eventualmente dei finanziatori¹⁴.

E' da ritenere, dunque, che presupposto perché l'art. 72-ter l. fall. trovi applicazione sia che la «crisi» non è stata in altro modo gestita in via negoziale *prima* della dichiarazione di fallimento.

3. *Il fallimento della società e il subentro nel contratto da parte della curatela.* – La disciplina fallimentare dei finanziamenti destinati ad uno specifico affare s'inserisce nella sezione dedicata agli effetti dell'apertura del concorso sui rapporti giuridici preesistenti.

La collocazione sistematica della disciplina è coerente con la natura contrattuale dell'istituto. Differentemente da quanto riscontrabile con riguardo ai patrimoni destinati di cui alla lettera a) dell'art. 2447-bis c.c., per i quali la gestione separata, prevista dall'art. 155 l. fall., si pone in funzione della cessione a terzi del patrimonio medesimo, la prospettiva del subentro del curatore è quella della esecuzione di un contratto nell'interesse della massa.

Il presupposto per l'applicazione dell'art. 72-ter l. fall. è che vi sia un contratto di finanziamento destinato ancora non completamente eseguito da ambo le parti e opponibile al fallimento. Deve, pertanto, ritenersi necessario che sia stato adempiuto l'onere pubblicitario previsto dal terzo comma dell'art. 2447-decies c.c.

Il principio generale che emerge dalla disciplina contenuta nel sesto comma dell'art. 2447-decies c.c. e nell'art. 72-ter della legge fallimentare è che il fallimento della società non è causa di scioglimento automatico del contratto di finanziamento destinato.

Lo scioglimento è, infatti, legato non già al fallimento in sé, bensì all'impossibilità di realizzazione o prosecuzione dell'affare¹⁵.

Per l'ipotesi in cui il fallimento non comporta l'impossibilità di realizzare o proseguire l'affare, il secondo comma dell'art. 72-ter l. fall. stabilisce che il curatore, sentito il comitato dei creditori, «può» decidere di subentrare nel contratto, assumendone gli oneri relativi.

¹⁴ In questa prospettiva è da notare che il contratto di finanziamento dovrà contenere il piano finanziario dell'operazione da cui risulti la parte coperta dal finanziamento e quella a carico della società. Sulle problematiche relative all'esercizio dei poteri di monitoraggio e controllo del finanziatore ed in particolare sulla configurabilità di una sua responsabilità in base al principio di cui all'art. 2497 c.c., v., da ultimo, L. PICARDI, *Il ruolo dei creditori fra monitoraggio e orientamento della gestione nella società per azioni*, Giuffrè, Milano, 2013, 203 ss.

¹⁵ A. NIUTTA, sub art. 2447-decies, in F. D'ALESSANDRO (a cura di), *Commentario romano al nuovo diritto delle società*, Piccin, Padova, 2011, 1088.

La decisione di subentro presuppone, anzitutto, una valutazione positiva da parte dell'organo fallimentare circa la possibilità, materiale e giuridica, di «realizzazione» o «prosecuzione» della specifica operazione finanziata.

A tale valutazione ne segue poi una seconda, relativa alla “convenienza” del subentro, in vista della migliore soddisfazione dei creditori.

Nella prospettiva descritta, occorre notare che la prosecuzione del contratto ad opera del curatore impedisce al finanziatore di concorrere con i creditori generali della società, in quanto il diritto del finanziatore d'insinuarsi al passivo è stabilito unicamente per l'ipotesi di scioglimento del contratto (art. 72-ter, comma 5, l. fall.).

Il curatore troverà, dunque, conveniente optare per il subentro sia quando lo specifico affare presenta una buona redditività sia quando è prossimo alla scadenza il termine di cui alla lettera h) dell'art. 2447-decies, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore¹⁶.

La decisione del curatore non soggiace apparentemente ad alcuna forma di controllo. E' previsto unicamente un parere del comitato dei creditori, che, stante la diversa espressione contenuta nella norma generale di cui all'art. 72 l. fall. e in assenza di ulteriori specificazioni, è ritenuto obbligatorio, ma non vincolante¹⁷.

La mancata previsione di un'autorizzazione del comitato dei creditori suscita perplessità per il fatto che il subentro non è senza conseguenze per la massa. Gli oneri conseguenti all'esecuzione del contratto sono, infatti, soddisfatti in prededuzione e la continuazione dell'operazione fa persistere le limitazioni sui beni strumentali previste dal comma quinto dell'art. 2447-decies c.c. (art. 72-ter, comma 4, l. fall.), così provocando una dilatazione dei tempi della procedura fallimentare.

Il problema non deve tuttavia essere enfatizzato. Al di là del fatto che il curatore potrà specificare le sue determinazioni circa la sorte dei contratti pendenti nel programma di liquidazione *ex art. 104-ter l. fall.*¹⁸, è chiaro, infatti, che, al fine di portare avanti lo specifico affare oggetto del contratto di finanziamento, la curatela fallimentare dovrà subentrare nei singoli contratti relativi alla specifica operazione da proseguire.

¹⁶ La previsione di cui alla lettera h) dell'art. 2447-decies c.c. è tra quelle che hanno destato le maggiori perplessità e scoraggiato gli operatori dall'utilizzare l'istituto. Al di là del tenore letterale della disposizione, secondo cui, una volta spirato il termine, «nulla più è dovuto al finanziatore», si ritiene che la norma si riferisca unicamente alla porzione del finanziamento da rimborsare con i proventi (*non recourse portion*).

¹⁷ Così, C. COMPORTI, sub Art. 72-ter, in A. NIGRO – M. SANDULLI, *La riforma della legge fallimentare*, Tomo I, Giappichelli, Torino, 2006, 442.

¹⁸ V. A. PATTI, *I rapporti giuridici preesistenti nella prospettiva della liquidazione fallimentare*, in *Fall.*, 2006, 881 s, il quale, al fine di rendere più trasparente l'operato della curatela, propone di includere nel programma anche tali indicazioni.

Quando lo specifico affare si risolve in un singolo contratto, troverà, dunque, applicazione la disciplina di cui agli artt. 72 ss della legge fallimentare, con conseguente necessità dell'approvazione del comitato dei creditori. In caso contrario, articolandosi la specifica operazione finanziata in una molteplicità di rapporti, diverrà applicabile la disciplina sull'esercizio provvisorio dell'impresa, sia pure limitatamente al ramo d'azienda interessato.

Il subentro del curatore nel contratto di finanziamento è, quindi, consequenziale alla decisione di realizzare o proseguire lo specifico affare dedotto nel contratto, rispetto alla quale appare ineludibile ricevere la preventiva autorizzazione del comitato dei creditori.

La norma non prevede alcun termine entro il quale il curatore debba assumere la decisione di subentrare o meno nel contratto. Si è così proposto di colmare la lacuna o mediante un'applicazione analogica dell'art. 72, comma 2, 1. fall., con conseguente potere del contrente *in bonis* di mettere in mora il curatore, ovvero ritenendo che la curatela possa decidere il subentro, finché il finanziatore non chieda al giudice delegato di essere autorizzato a continuare l'operazione, secondo la previsione contenuta nel terzo comma dell'art. 72-ter 1. fall.¹⁹.

Tra le due soluzioni proposte si ritiene preferibile la seconda, in quanto la previsione dello scioglimento del contratto allo spirare del termine, contenuta nella norma generale di cui all'art. 72 1. fall., poco si addice alla fattispecie dei finanziamenti destinati e, in particolare, al diritto del finanziatore di portare a termine l'operazione anche in proprio. Va precisato, tuttavia, che prima di concedere l'autorizzazione ai sensi del terzo comma dell'art. 72-ter 1. fall., il giudice delegato deve verificare che il curatore non abbia intenzione di subentrare nel contratto.

L'art. 72-ter, comma 2, 1. fall. specifica che il subentro nel contratto di finanziamento comporta per la curatela l'assunzione degli «oneri relativi».

La dizione potrebbe indurre a credere che il finanziatore ha diritto di essere soddisfatto in prededuzione per la parte del rimborso non coperta dai proventi dell'operazione²⁰, ma questo sarebbe un risultato interpretativo incoerente con la logica del contratto di finanziamento destinato.

Si è, infatti, premesso che con tale contratto si realizza un'operazione di finanziamento a ricorso limitato. E' logico ritenere, pertanto, che, allorquando tale contratto continui per il subentro del curatore, rimanga efficace anche la clausola di destinazione «esclusiva»

¹⁹ M. SPIOTTA, (nt. 2), 1168.

²⁰ Così, M. SPIOTTA, (nt. 2), 1168 e nt. 55; R. CATALANO, sub Art. 72-ter 1. fall. *I contratti di finanziamento di uno specifico affare ed il fallimento della società sovvenuta*, in L. GHIA, C. PICCININI, F. SEVERINI, *Trattato delle procedure concorsuali*, vol. II, Utet, Torino, 2010, 444.

dei proventi al rimborso del finanziamento, con conseguente impossibilità per il finanziatore di far valere le sue pretese sul generale patrimonio della società.

In tal senso depone, del resto, anche la previsione secondo cui, in caso di continuazione dell'operazione, resta fermo l'effetto della separazione patrimoniale dei proventi (art. 72-ter, comma 4, l. fall.). La segregazione dei redditi generati dall'affare perderebbe, infatti, gran parte della sua giustificazione, qualora si ritenesse che il finanziatore abbia diritto di essere rimborsato in prededuzione.

Deve, dunque, concludersi che l'assunzione degli «oneri relativi», contemplata dalla norma, si riferisca anzitutto all'obbligo di portare avanti, a proprie spese, la specifica operazione dedotta in contratto e ad ogni impegno connesso, ivi incluso quello di tenere una contabilità separata e di consentire al finanziatore i controlli sulla corretta esecuzione dell'affare, secondo quanto stabilito nel contratto stesso.

La violazione di tali obblighi espone a responsabilità il fallimento oltre i limiti della separazione patrimoniale dei proventi, posto che, in tal caso, si tratta di una pretesa che scaturisce dalla violazione, e non dalla esecuzione, del contratto di finanziamento destinato²¹. Per tale eventualità si ritiene che il credito del finanziatore dovrà trovare soddisfazione in prededuzione, essendo stato il contratto assunto dalla curatela fallimentare mediante il subentro.

4. *La continuazione dell'operazione da parte del finanziatore.* - Qualora il curatore non sia subentrato nel contratto di finanziamento, è stabilito che il finanziatore può chiedere al giudice delegato di essere autorizzato a continuare l'operazione in proprio, ovvero affidandola a terzi, con diritto a trattenere i proventi e a insinuarsi al passivo per il suo eventuale credito residuo.

La previsione costituisce la parte più innovativa e interessante dell'art. 72-ter l. fall., in quanto sembra dare spazio al diritto di *step in* di cui si è detto in precedenza, rafforzando la tutela del finanziatore.

Benché l'operazione non risulti in astratto impedita dal fallimento della società, il curatore, infatti, potrebbe aver ritenuto troppo rischioso il subentro nel contratto di finanziamento, con l'assunzione di tutti gli oneri che ne conseguono.

Per tale evenienza si concede, dunque, al finanziatore la possibilità di proseguire l'operazione in proprio, e vale a dire senza oneri per il fallimento.

²¹ Ritiene che il mancato rispetto dell'obbligo di separata contabilizzazione determina il diritto del finanziatore d'insinuarsi al passivo per l'intero importo del suo credito residuo, G. GIANNELLI, *sub art. 2447-decies*, in G. NICCOLINI E A. STAGNO D'ALCONTRES (a cura di), *Società di capitali*, Jovene, Napoli, 2005, 1283.

Sotto questo profilo la fattispecie presenta qualche similitudine con l'affitto d'azienda previsto dall'art.104-*bis* l. fall., poiché anche in tal caso l'attività d'impresa prosegue senza l'assunzione di alcun onere da parte della procedura.

Il diritto di "subentro" del finanziatore, peraltro, non è incondizionato. Nel concedere l'autorizzazione il giudice delegato, sentito il comitato dei creditori, deve contemperare l'interesse del finanziatore a continuare l'operazione con l'interesse alla speditezza della procedura. Va osservato, infatti, che con la prosecuzione dell'affare rimane fermo il divieto di azioni esecutive sui beni strumentali previsto dal comma quinto dell'art. 2447-*decies* del codice civile (art. 72-*ter*, comma 4, l. fall.), determinandosi così un ostacolo alla chiusura della procedura.

Si può ritenere, dunque, che l'autorizzazione possa essere concessa anche a termine, consentendo in tal modo al finanziatore di proseguire l'operazione e, intanto, di far propri i proventi, in vista di un trasferimento in blocco dell'intero affare, con accollo del debito relativo²².

Non sembra necessario, peraltro, che la richiesta del finanziatore sia formulata in ogni caso nella forma del reclamo *ex* art. 36 l. fall. avverso la decisione del curatore di non subentrare nel contratto. Con l'istanza di prosecuzione in proprio dell'operazione, infatti, il finanziatore non necessariamente mira ad una riforma della decisione del curatore, che al contrario presuppone, bensì esercita una situazione giuridica ulteriore e diversa²³.

L'aspetto più oscuro della previsione risiede nelle modalità con cui si realizza tale "subentro" del creditore nella gestione dell'operazione.

Secondo parte della dottrina, la continuazione ad opera del finanziatore si realizzerebbe attraverso una «novazione» dell'originario rapporto contrattuale²⁴.

Ad opinione di altri, invece, il finanziatore subentra alla società fallita nella gestione dell'affare in virtù di un mandato *in rem propriam*, conferitogli dal giudice delegato mediante la prevista «autorizzazione»²⁵. Alla stregua di tale diversa ricostruzione, il finanziatore (o il terzo da esso

²² La cessione in blocco di tutto l'affare con accollo del debito è la soluzione, in senso lato liquidatoria, immaginata da A. GIAMPIERI, (nt. 13), 581.

²³ Si reputa necessario, invece, il reclamo *ex* art. 36 l. fall., quando il finanziatore debba contestare la valutazione del curatore d'impossibilità di prosecuzione dell'affare. In tal senso, A. GIAMPIERI, (nt. 13), 578.

²⁴ Così, espressamente, M. SPIOTTA, (nt. 2), 1171; G. CAVALLARO, *Finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Fall.*, 2009, 507. Cfr. C. COMPORI, (nt. 17), 445, il quale nel confronto con l'istituto di cui artt. 2549 ss c.c., paragona il subentro del finanziatore alla situazione in cui l'«associato», al verificarsi del fallimento dell'«associante», si sostituisca a questi nell'esercizio dell'impresa, subentrando in tutte le sue situazioni giuridiche. Prima dell'introduzione dell'art. 72-*ter* nella legge fallimentare, S. GATTI, (nt. 12), 255 s.

²⁵ R. CATALANO, (nt. 20), 445.

indicato), non acquistano la posizione di parte del contratto, bensì vengono incaricati dalla procedura di portare avanti l'operazione, con possibilità di trattenerne i proventi a rimborso del finanziamento.

La seconda impostazione appare preferibile, perché più coerente con la complessiva disciplina risultante dall'articolo in discorso.

La novazione, infatti, comporterebbe l'estinzione dell'originario rapporto contrattuale, sicché non sarebbe comprensibile il diritto del finanziatore di insinuarsi al passivo del fallimento per il suo credito residuo, previsto dall'ultima parte del terzo comma. Essa, inoltre, determinerebbe anche l'estinzione delle garanzie esistenti che non fossero espressamente preservate *ex art. 1232 c.c.*

La soluzione del mandato *in rem propriam*, d'altro canto, ha il pregio di dare fondamento al potere del finanziatore (o del terzo) di utilizzare i beni strumentali all'operazione da portare avanti, che continuano a far parte del patrimonio fallimentare, e di giustificare l'esistenza in capo al curatore e al giudice delegato del potere di controllare l'operato del finanziatore e di chiedere il conto²⁶.

La norma non specifica alcunché in relazione alla sorte dei contratti necessari per la realizzazione o prosecuzione dell'affare.

Il subentro del finanziatore, dunque, sembra presupporre appositi accordi, rimessi all'autonomia privata delle parti coinvolte.

Nessun problema se il subentro era stato già previsto nei contratti in virtù di apposite clausole di cessione. In mancanza, il subingresso del finanziatore diverrebbe, invece, più difficoltoso, poiché presupporrebbe il consenso di tutte le controparti del progetto, con conseguente esposizione al rischio di comportamenti opportunistici. Le controparti commerciali, infatti, potrebbero sfruttare l'occasione per una rinegoziazione a proprio favore delle condizioni contrattuali, rendendo più oneroso il subentro del finanziatore.

In una prospettiva di riduzione dei costi di transazione e di maggiore tutela del finanziatore, pertanto, una soluzione può essere trovata facendo applicazione del principio dell'automatica successione nei contratti in corso, stabilito dall'art. 2558 c.c., con riferimento all'affitto d'azienda.

Il terzo comma dell'art. 72-ter l. fall. prevede, inoltre, il diritto del finanziatore di insinuarsi al passivo, in via chirografaria, per il suo eventuale credito residuo, differentemente da quanto avviene nell'ipotesi di subentro del curatore ai sensi del secondo comma.

Il differente trattamento si giustifica in considerazione del fatto che in tal caso il finanziatore prosegue l'operazione «in proprio» e, dunque, con assunzione degli oneri relativi a proprio carico. Dai proventi generati

²⁶ Sono le notazioni di R. CATALANO, (nt. 20), 445

dall'operazione andranno, pertanto, dedotti i costi sopportati e solo il saldo positivo così ottenuto andrà a dedurre l'ammontare del debito della società.

Il fallimento non sopporta alcun rischio, perché l'ammontare massimo del debito resta quello fissato alla data di apertura del concorso²⁷. D'altra canto si riconosce al finanziatore il diritto di insinuare al passivo l'eventuale credito che dovesse ancora residuare una volta dedotta la quota rimborsata a valere sui proventi (netti) dell'operazione.

Si ritiene che la domanda d'insinuazione debba essere effettuata in forma condizionata, posto che l'entità del credito insinuabile potrà essere conosciuta solo al completamento dell'operazione stessa (o al definitivo scioglimento del contratto).

La previsione che consente di affidare ad un terzo soggetto la prosecuzione dell'affare si rivela quanto mai opportuna, in considerazione delle perplessità, anche di ordine giuridico, suscitate dallo svolgimento da parte del finanziatore (e, presumibilmente, di una banca) di un'attività di natura non propriamente finanziaria (in ragione dell'esclusività dell'oggetto sociale delle imprese finanziarie).

Si discute, peraltro, se l'affidamento al terzo debba essere disposto dal giudice delegato oppure possa essere effettuato direttamente dal finanziatore sotto la sua responsabilità.

La prima soluzione comporta il potere del giudice delegato di valutare l'adeguatezza del terzo designato dal finanziatore, risultando così più protettiva degli interessi della massa. D'altra parte, si è osservato, in favore della seconda soluzione, che il terzo opera per conto del finanziatore ed è, pertanto, interesse del finanziatore stesso effettuare una scelta che massimizzi i proventi dell'operazione²⁸.

Strettamente connessa è, inoltre, la questione se i rapporti che legano il finanziatore con il terzo, cui sia affidata l'operazione, siano interamente rimessi alla libera determinazione delle parti ovvero possano essere oggetto di controllo da parte del giudice delegato.

Benché la previsione del subentro di cui al terzo comma dell'art. 72-ter l. fall. costituisca un presidio del finanziatore ed è, dunque, agli interessi di questi che occorre in primo luogo aver riguardo, non sembra

²⁷ Cfr. la diversa opinione di R. SANTAGATA, *Patrimoni destinati a «specifici affari»*, in *Digesto disc. priv., sez. comm.*, Agg. 3°, Utet. Torino, 2007, 638, secondo cui il finanziatore, nel continuare l'affare, si assume gli «oneri contrattualmente a carico della società fallita e, per il corrispondente credito vantato nei confronti di quest'ultima, potrà insinuarsi al passivo del fallimento in via chirografaria». In una prospettiva ancora diversa, T. DI MARCELLO, (nt. 3), 581, secondo cui il credito insinuabile ai sensi del terzo comma dell'art. 72-ter l. fall., è esclusivamente quello risarcitorio, derivante da eventuali violazioni di precisi obblighi contrattuali da parte della società.

²⁸ V. C. COMPORTI, (nt. 17), 443 ss.

corretto negare in assoluto qualsiasi potere di controllo da parte del giudice delegato, stante la necessità della sua autorizzazione e del parere del comitato dei creditori. Tali passaggi procedurali, invero, segnalano che la tutela del finanziatore deve essere contemperata con le esigenze della procedura.

5. *La persistenza del regime di separazione patrimoniale in costanza di fallimento della società.* – Sia nell'ipotesi di subentro del curatore che in quella di prosecuzione dell'affare ad opera del finanziatore trovano applicazione i commi terzo, quarto e quinto dell'art. 2447-*decies* c.c. (art. 72-*ter*, comma 4, l. fall.).

Conseguentemente, permane la separazione patrimoniale dei proventi generati dalla specifica operazione rispetto al restante patrimonio della società e la loro destinazione esclusiva al rimborso del finanziamento; inoltre, sui beni strumentali all'operazione, i creditori della società possono esercitare solamente azioni conservative a tutela dei loro diritti, sino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine di cui alla lettera *h*) dell'art. 2447-*decies* c.c.

Tale ultima previsione, peraltro, deve essere coordinata con l'art. 51 l. fall., che sancisce il divieto di azioni (esecutive e) cautelari per tutti i creditori del fallito.

Il richiamo al quinto comma dell'art. 2447-*decies* deve, pertanto, essere letto nel senso che, fermo il divieto di cui all'art. 51 l. fall., i beni strumentali all'operazione non possono costituire oggetto di liquidazione concorsuale, per il tempo necessario al completamento dell'operazione da parte del curatore o del finanziatore ovvero sino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine massimo previsto dalla lettera *h*) dell'art. 2447-*decies* c.c.

In funzione della separazione patrimoniale, inoltre, il curatore dovrà proseguire nell'adozione di sistemi d'incasso e contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare (art. 2447-*decies*, comma 3, c.c.).

La previsione della continuazione dell'affare in costanza di fallimento, peraltro, ha sollevato qualche perplessità dal punto di vista pratico, poiché, stante la durata di regola non breve delle operazioni in discorso, potrebbe determinarsi un consistente allungamento dei tempi della procedura fallimentare, in controtendenza rispetto agli obiettivi della riforma del 2006²⁹.

Il problema, tuttavia, non sembra insuperabile.

Per l'eventualità in cui la specifica operazione debba prolungarsi oltre il tempo necessario a chiudere la procedura fallimentare, si è

²⁹ Il rilievo è di C. COMPORITI, (nt. 17), 444.

ipotizzato un ritorno *in bonis* della società per la realizzazione o prosecuzione dello specifico affare³⁰.

Si è già avvertito, inoltre, di come la continuazione dell'affare può essere anche disposta in via temporanea, in vista di una liquidazione in blocco di tutta l'operazione, con accollo del debito relativo in capo ad un terzo soggetto. Non è, quindi, necessario attendere la realizzazione dell'operazione per chiudere la procedura.

6. *Lo scioglimento del contratto e il diritto d'insinuazione al passivo.*

- Ai sensi dell'ultimo comma dell'art. 72-ter l. fall., «qualora, nel caso di cui al primo comma, non si verifichi alcuna delle ipotesi previste nel secondo e terzo comma», troverà applicazione, in via residuale, l'art. 2447-*decies*, comma 6, c.c., che stabilisce la cessazione delle limitazioni di cui al comma precedente e il diritto del finanziatore d'insinuarsi al passivo per il suo credito, al netto dei proventi già maturati.

Benché il tenore letterale della disposizione possa ingenerare qualche dubbio, la norma fa riferimento ad ogni ipotesi di impedimento. Non soltanto, dunque, alla situazione in cui l'operazione sia divenuta materialmente o giuridicamente impossibile, ma anche a quella in cui l'operazione non è stata in concreto proseguita né dal curatore né dal finanziatore.

Il richiamo al sesto comma dell'art. 2447-*decies* c.c. non può essere interpretato nel senso di rendere possibili azioni esecutive individuali sui beni strumentali all'operazione, posto il divieto stabilito dall'art. 51 l. fall. La cessazione delle limitazioni di cui al quinto comma dell'art. 2447-*decies* c.c. deve, pertanto, intendersi nel senso che, fermo il divieto di azioni individuali, i predetti beni possono formare oggetto di esecuzione concorsuale, essendo ormai venuta meno l'esigenza di preservarne la destinazione funzionale alla specifica operazione economica³¹.

La previsione del diritto del finanziatore d'insinuarsi al passivo per il suo credito è stata tacciata di essere incoerente rispetto alla finalità dell'istituto dei finanziamenti destinati, che sarebbe quella di limitare la responsabilità della società per il rimborso del finanziamento al solo patrimonio costituito con i proventi generati dall'operazione. Acutamente si è osservato che non avrebbe senso differenziare il trattamento del

³⁰ E' la proposta di D. U. SANTOSUOSSO, (nt. 1), 390.

³¹ Come evidenziato da T. MANFEROCE, *Soggezione alle procedure concorsuali dei patrimoni dedicati*, in *Fall.*, 2003, 1250, una diversa interpretazione sarebbe contraria ai principi del fallimento e illogica «perché si privilegierebbero i creditori sociali a svantaggio di quelli particolari, quando questi ultimi, tra l'altro, erano i veri destinatari della preferenza».

finanziatore a seconda che l'improseguibilità dell'affare si produca quando la società è *in bonis* o quando è stato dichiarato il fallimento³².

Occorre evidenziare, tuttavia, che la finalità della clausola di cui alla lettera *b*) dell'art. 2447-*bis* non è quella di limitare in ogni caso la responsabilità della società sovvenuta, addossando ogni rischio sul finanziatore.

Essa, al contrario, mira ad escludere (o limitare) il coinvolgimento del patrimonio della società in una nuova iniziativa economica; a realizzare in tal senso una forma di *defensive asset partitioning*³³. Per accettare tale limitazione, il finanziatore cerca di assicurarsi quanto più possibile che l'operazione sarà portata avanti correttamente e diligentemente dalla società, in modo da generare i proventi necessari al rimborso (significativa è del resto la previsione di cui alla *d*) dell'art. 2447-*decies* c.c.).

In sostanza, il patrimonio generale della società, se non garantisce (direttamente) l'integrale rimborso del finanziamento, garantisce la corretta realizzazione dell'operazione (arg. *ex art.* 2447-*decies*, lett. *d*)).

Di conseguenza, se il progetto non è in grado di generare proventi nella misura attesa, la "perdita" sarà sopportata dal finanziatore, il quale non avrà diritto di aggredire il generale patrimonio della società, concretizzandosi in tal modo la limitazione del rischio assunto dalla società in relazione alla nuova iniziativa economica. Se, viceversa, l'affare non è stato portato avanti con la dovuta diligenza da parte della società, che in tal modo si è resa inadempiente rispetto ad un preciso obbligo contrattuale, non si dubita che il finanziatore avrà diritto al rimborso del finanziamento con possibilità di aggredire l'intero patrimonio sociale, tanto nel caso che la società sia *in bonis* quanto in quello in cui sia stata dichiarata fallita³⁴.

La clausola di «*limited recourse*», in altre parole, opera solo per la pretesa *contrattuale* del finanziatore al rimborso del finanziamento, con esclusione di ogni altro diritto del finanziatore (ad esempio di carattere

³² F. CIAMPI, *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *Soc.*, 2003, 1214. L'incongruenza è colta, del resto, anche da quanti ritengono che in caso di fallimento della società e di impossibilità di proseguire l'operazione si verificherebbe una sorta di "mutazione" della causa del contratto, da partecipativa in creditizia. In tal senso C. COMPORTI, *sub art.* 2447-*decies*, in M. SANDULLI - V. SANTORO, *La riforma delle società*, vol. II, Giappichelli, Torino, 2003, 1027.

³³ V. H. HANSMANN - R. KRAAKMAN, *Il ruolo essenziale dell'organizational law*, in *Riv. soc.*, 2001, 26 ss

³⁴ La clausola di «*limited recourse*», infatti, opera solo per la pretesa *contrattuale* del finanziatore al rimborso del finanziamento, con esclusione di ogni altro diritto, ad esempio di carattere risarcitorio o derivante dalla assunzione di un obbligo di «garanzia» della società sovvenuta.

risarcitorio o derivante dall'assunzione di un obbligo di «garanzia» in senso lato da parte della società sovvenuta)³⁵.

Sembra, dunque, coerente che, allorquando l'affare non possa essere più proseguito a causa del fallimento della società sovvenuta (e non già dello specifico affare finanziato), al finanziatore sia riconosciuto il diritto d'insinuazione al passivo, poiché tale rischio esula da quello che mediante la clausola di ricorso limitato si è voluto addossare allo stesso³⁶.

E' discusso se i proventi non percepiti dal finanziatore conservino il vincolo di destinazione esclusiva al rimborso del finanziamento ovvero confluiscono nel patrimonio generale della società.

In favore della prima soluzione depone, anzitutto, il tenore letterale del sesto comma dell'art. 2447-*decies* c.c., che si riferisce a tutte le «somme di cui ai commi terzo e quarto», e dunque a tutti i proventi, ai frutti di essi e agli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso.

Inoltre, la disposizione prevede la cessazione delle sole limitazioni di cui al comma precedente, riguardanti il divieto di azioni esecutive sui beni strumentali. Argomentando *a contrario* si è, pertanto, ritenuto che rimane ferma la destinazione dei proventi al rimborso del finanziamento³⁷.

Il finanziatore, dunque, conserva la garanzia sui proventi incassati dalla società e dovrà dedurre tali somme dal credito insinuabile al passivo³⁸.

Salvo che siano state concesse specifiche garanzie reali, come è peraltro usuale nella prassi, nessuna prelazione compete, invece, al finanziatore sui beni strumentali all'operazione³⁹.

³⁵ E' usuale, ad esempio, che la società, mediante apposite dichiarazioni, garantisca al finanziatore l'esistenza di tutti i presupposti, legali e materiali, necessari per portare a compimento lo specifico affare finanziato, con la conseguenza che potrebbe essere chiamata a rispondere con tutto il suo patrimonio qualora l'impossibilità dell'affare conseguisse alla concretizzazione dello specifico rischio assunto con tale obbligo di garanzia.

³⁶ In sostanza, con la pattuizione della clausola di ricorso limitato la società assume implicitamente un obbligo di garanzia della corretta e tempestiva esecuzione dell'operazione programmata a fronte del rischio costituito dal proprio fallimento.

³⁷ G. GIANNELLI, (nt. 21), 1283; A. MAFFEI ALBERTI, *Artt. 2447-bis - 2447-decies*, in ID. (a cura di), *Il nuovo diritto delle società*, Cedam, Padova, 2005, 1704, il quale paragona la fattispecie alla cessione dei crediti futuri. Sul punto può osservarsi che la tenuta della destinazione dei proventi già maturati al rimborso del finanziamento è coerente con la permanenza, in caso di fallimento del coniuge imprenditore, della «destinazione» ex art. 167 c.c., affermata dalla Suprema Corte, in analogia con quanto previsto dall'art. 155 della legge fallimentare. V. Cass., sez. I, 22 gennaio 2010, n. 1112, in *Not.*, 2010, 247 ss, con nota di F. FIMMANÒ.

³⁸ Cfr. L. SALAMONE, *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in *Riv. es. forzata*, 2005, 97, che riconduce tale regola al principio di cui all'art. 2911 c.c.

³⁹ Il dubbio è sollevato da A. BARTALENA, *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, 93. In una prospettiva

Con riguardo a tali beni, invero, il quinto comma dell'art. 2447-*decies* c.c. dispone unicamente il divieto di azioni esecutive individuali per evitare che siano distolti dalla loro destinazione economico-funzionale⁴⁰. Essi, dunque, non fanno parte del patrimonio destinato al rimborso del finanziamento, che ai sensi del comma quarto comprende (unicamente) i proventi dell'operazione e i loro frutti.

Una volta cessata la limitazione di cui al comma quinto dell'art. 2447-*decies* c.c., pertanto, non v'è ragione per escludere i beni strumentali dalle ordinarie regole della procedura concorsuale⁴¹.

che distingue tra creditori dell'affare e creditori generali della società, osserva che il compendio patrimoniale dedicato allo specifico affare dovrebbe essere destinato in via prioritaria alla soddisfazione dei primi, ma con postergazione del finanziatore, e solo per l'eventuale residuo alla soddisfazione dei secondi, T. DI MARCELLO, (nt. 3), 584.

⁴⁰ Altro problema è quello della necessità di trascrivere nei registri immobiliari il vincolo incidente sui beni strumentali. In senso negativo, A. MAFFEI ALBERTI, (nt. 36), 1703. Sul piano comparatistico merita di essere segnalata una recente pronuncia della Corte Suprema della Nuova Zelanda, *McCloy v Manukau Institute of Technology* [2013] NZHC 936, in <http://www.lexology.com/library/detail> (ultimo accesso 10/01/2014), che ha affermato, pur in assenza di specifica previsione, la necessità, al fine della sua opponibilità agli altri creditori, della «registrazione» della clausola di *step in*, in relazione al previsto potere del creditore di assumere il controllo dei beni strumentali all'operazione ed, eventualmente, di liquidarli per soddisfarsi sul ricavato.

⁴¹ C. COMPORTI, (nt. 17), 447.