

Giacomo Pescatore

*“La funzione di garanzia dei patrimoni destinati
e la tutela dei creditori sociali”*

Università Commerciale L. Bocconi
XVII Ciclo di Diritto Commerciale

“La funzione di garanzia dei patrimoni destinati e la tutela dei creditori sociali”

Indice

<u>Introduzione</u>	IV
---------------------	----

PARTE I

Capitolo 1 - Separazione, autonomia e destinazione patrimoniale: le radici dei patrimoni destinati ex artt. 2447 ss. c.c. e gli istituti “affini”

Premessa	1
1.1. Definizione e funzione del patrimonio; la separazione patrimoniale.	1
1.2. Segue: il concetto di destinazione.	6
1.3. Segue: l’evoluzione storica dei patrimoni di destinazione.	8
1.4 La separazione e la destinazione patrimoniale nel Codice civile italiano.	12
1.5 Segue: le fattispecie legislative.	18
1.6 Le “nuove” forme di garanzia patrimoniale.	40

Capitolo 2 - La genesi e la ratio dei patrimoni destinati ex artt. 2447 bis ss. c.c.

2.1. Il contesto economico-normativo che ha portato all’introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati e le finalità perseguite dal legislatore.	50
2.2. Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati.	53
2.3. I “precedenti” e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati.	60
2.4. I patrimoni destinati e il nuovo diritto societario: breve confronto con le azioni correlate.	68
2.5. Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell’introduzione nel nostro ordinamento dell’istituto dei patrimoni destinati.	71
2.6. Le prime reazioni all’introduzione dei due nuovi istituti.	77
2.7. Segue: la presunta contrarietà dei patrimoni destinati alla normativa comunitaria.	81

PARTE II

Capitolo 3 - *La disciplina dei patrimoni destinati nelle S.p.A.: le garanzie e le tutele a favore dei creditori sociali nell'ambito della costituzione, del funzionamento e della liquidazione di un patrimonio destinato*

Premessa.	86
3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto.	86
3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative.	94
3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato.	101
3.4. La decisione di costituire un patrimonio destinato e le sue problematiche applicative.	110
3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi.	115
3.6. L'andamento dello specifico affare, le relative modalità di controllo e le garanzie accessorie.	129
3.7. L'amministrazione del patrimonio destinato e le azioni dei terzi.	132
3.8. Segue: la menzione del vincolo di destinazione e l'identificabilità del patrimonio destinato.	136
3.9. La responsabilità da fatto illecito.	140
3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario.	142
3.11. La disciplina degli strumenti finanziari.	151
3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori.	159

Capitolo 4 - *La disciplina dei finanziamenti destinati nelle S.p.A.: brevi cenni su costituzione, funzionamento e liquidazione*

4.1. Premessa; gli aspetti caratteristici e le differenze rispetto ai patrimoni destinati di cui all'art. 2447 bis lett. a); rinvio.	166
4.2. La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia.	167
4.3. Le conseguenze dell'insolvenza di una società che ha ottenuto un finanziamento destinato.	177

Capitolo 5 – *La tutela dei creditori generali e particolari nelle ipotesi di insolvenza*

5.1. Patrimoni destinati e crisi d'impresa: il dibattito che ha preceduto la riforma del diritto fallimentare.	180
5.2. La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente; il patrimonio destinato incapiente.	185
5.3. Segue: la revocatoria fallimentare ed i patrimoni destinati.	191
5.4. La tutela a favore dei creditori particolari nelle ipotesi di confusione patrimoniale.	194

PARTE III

Capitolo 6 – *La funzione della destinazione nel nuovo diritto societario: ipotesi di una possibile applicazione dei patrimoni (e dei finanziamenti) destinati*

6.1. Premessa: la funzione della destinazione nel nuovo diritto societario.	197
6.2. Il “patrimonio destinato a garanzia e rimborso”: funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati.	200
6.3. Disciplina di legge ed integrazioni di natura negoziale: alcune ipotesi.	213
6.4. Brevi cenni su altri ambiti di applicazione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati.	218

<u>Bibliografia</u>	221
---------------------	-----

Introduzione

Il presente lavoro riguarda un istituto, i patrimoni destinati *ex artt. 2447 bis ss. c.c.*, che costituisce il frutto di una lunga inesperienza.

La destinazione patrimoniale non rappresenta, infatti, un elemento nuovo nel nostro ordinamento né dal punto di vista concettuale (la dottrina si è spesso soffermata ad analizzare i concetti di separazione, autonomia e destinazione patrimoniale), né da quello più propriamente giuridico (posto che già prima dei patrimoni destinati *ex artt. 2447 bis ss. c.c.* sussistevano diversi esempi normativi di destinazione patrimoniale).

Tuttavia, nelle norme che hanno preceduto temporalmente i patrimoni destinati *ex artt. 2447 bis ss. c.c.* la destinazione patrimoniale si presenta come un elemento che caratterizza lo svolgimento di un certo tipo di attività (si pensi ai fenomeni di gestione patrimoniale, in cui la destinazione è finalizzata a tutelare i clienti del soggetto che gestisce il patrimonio), un determinato istituto (come nel caso dei fondi speciali per la previdenza e l'assistenza della previdenza *ex art. 2117 c.c.*) o, ancora, che è caratterizzato da determinate finalità (come avviene ad esempio nel caso del fondo patrimoniale *ex art. 167 c.c.*).

Nei patrimoni destinati *ex artt. 2447 bis ss. c.c.*, invece, la destinazione patrimoniale appare più "fluida", risultando meramente eventuale (posto che spetta alla S.p.A. decidere se avvalersi o meno della destinazione patrimoniale) e non limitata nei fini (se non per il fatto che lo specifico affare oggetto dei suddetti patrimoni destinati deve rientrare nell'oggetto sociale della società costituente).

Intorno ad un simile istituto si è dunque concentrata l'attenzione di molti tra i primi commentatori della riforma societaria, anche in considerazione del fatto che i patrimoni destinati sono da principio apparsi come un istituto nuovo tanto rispetto al nostro ordinamento che a quelli stranieri (per quanto alcuni precedenti legislativi siano stati in seguito rinvenuti dalla dottrina): quanto alle possibilità di un effettivo utilizzo di tali patrimoni destinati, tuttavia, i primi commenti sono apparsi vaghi quando non decisamente scettici.

Un simile atteggiamento è la conseguenza del fatto che, dai più, l'utilizzo dei patrimoni destinati è stato considerato come alternativo alla costituzione di una società controllata (interpretazione dell'istituto peraltro favorita dallo stesso legislatore che, nella Relazione governativa di accompagnamento al D. Lgs. 6/2003, ha evidenziato come l'ipotesi di costituzione di un patrimonio destinato sarebbe "*operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società, col vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione, mantenimento ed estinzione della stessa*"); partendo da un simile assunto di base, i primi commentatori hanno dunque espresso fondati dubbi circa il fatto che i patrimoni destinati comportino un effettivo valore aggiunto rispetto alla costituzione di una società controllata e, in definitiva, circa l'opportunità di una concreta applicazione dell'istituto (almeno su vasta scala).

D'altra parte, come si avrà modo di osservare nel corso del presente scritto, i patrimoni destinati costituiscono anche una forma di garanzia atipica, caratterizzata dal fatto di non ridursi ad uno o più beni definiti, bensì ad un'entità patrimoniale (che, in quanto tale, è flottante); tale caratteristica – in un contesto economico-giuridico che assiste al progressivo aggravarsi della crisi delle forme di garanzia classiche (e, di conseguenza, di un certo modo di ottenere risorse finanziarie da parte delle imprese) – non rende il nuovo istituto rilevante solo dal punto di vista teorico, ma consente di ipotizzare anche la possibilità di una sua peculiare applicazione nella pratica.

Nell'ambito del presente scritto ci si occuperà pertanto di analizzare i patrimoni destinati con particolare riferimento (i) agli effetti che derivano dalla loro costituzione in capo ai soggetti che essi intendono garantire (cui ci si riferirà con il termine di "creditori particolari") ed in capo ai c.d. "creditori generali" (ossia ai creditori del c.d. "patrimonio generale" della società, che non è destinato ad alcuno specifico affare) e (ii) alle tutele accordate alle suddette categorie di creditori (come ad esempio, le azioni ad essi consentite nei confronti della società costituente e dei suoi amministratori, la possibilità di soddisfarsi sul patrimonio destinato e le relative modalità, ecc...).

Trattandosi di un istituto di recente introduzione, tuttavia, si è ritenuto possibile ed opportuno "osare" di più, per cercare di comprendere sino a che punto i patrimoni destinati costituiscano una forma di garanzia atipica e possano essere effettivamente utilizzati in tal senso.

A tale riguardo, quindi, alla fine del presente scritto viene analizzata la possibilità di un utilizzo dei patrimoni destinati in funzione di garanzia di uno o più creditori particolari (e non, cioè, della totalità dei suddetti creditori).

In particolare, verrà ipotizzato il caso in cui, anziché costituire a garanzia di determinati creditori un pegno o un'ipoteca (con i limiti che tali forme di garanzia talvolta comportano), una società costituisca un patrimonio destinato, il cui specifico affare consista nel rimborso dei creditori particolari attraverso i proventi derivanti dall'attività svolta mediante il patrimonio destinato: si tratta di un utilizzo dei patrimoni destinati di cui all'art. 2447 *bis* c. 1° lett. a) c.c. che (i) presenta ovviamente analogie con quelli di cui all'art. 2447 *bis* c. 1° lett. b) c.c. (i c.d. "finanziamenti destinati"), fermo restando che, rispetto a questi ultimi, ha il pregio di non limitare la destinazione patrimoniale ai proventi dello specifico affare (investendo al contrario anche i beni strumentali alla realizzazione dell'affare stesso); e (ii) risulta fortemente modulabile da parte della società che costituisce il patrimonio destinato.

Ove ammissibile, un simile utilizzo sembrerebbe comportare conseguenze positive tanto per la società costituente (la quale, in presenza di un valido progetto commerciale, potrebbe porre in essere operazioni economiche che risulterebbero altrimenti precluse, o quantomeno più onerose) quanto per i creditori particolari della stessa (che possono beneficiare di una forma di garanzia adeguata e che consenta loro di "dare credito", in tutti i sensi, al progetto della società debitrice): non è comunque compito del presente scritto determinare se un tale utilizzo sia economicamente opportuno e consigliabile (ciò che, ovviamente, spetta sempre alla pratica ed al mercato), ma solo tentare di comprendere se esso sia ammissibile *tout court* da un punto di vista giuridico, al fine di verificare sino a che punto l'istituto dei patrimoni destinati possa essere utilizzato in funzione di garanzia.

In conseguenza di ciò, il patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso viene trattato specificamente solo alla fine del presente lavoro, dopo avere analizzato in dettaglio il contesto normativo e l'istituto, in modo da consentire al lettore di trarre le proprie conclusioni circa la sua ammissibilità (e, eventualmente, la sua convenienza).

Per effetto di quanto precede, il presente lavoro è stato pertanto suddiviso in tre parti:

- (i) nella prima parte (Capitoli 1 e 2) ci si occupa di analizzare, anche da un punto di vista dell'evoluzione storica, i concetti di patrimonio, separazione, autonomia e destinazione patrimoniale, nonché di fornire una breve panoramica sia degli istituti che presentano affinità con i patrimoni destinati *ex artt.* 2447 *bis* ss. c.c. sia della situazione economica e normativa che ne ha portato all'introduzione nel nostro ordinamento.

Si tratta di una parte volutamente "compilativa", nella quale sono riportati nel testo diversi estratti dottrinali e normativi, al fine di fornire al lettore un quadro il più generale ed ampio possibile del contesto in cui si inseriscono i patrimoni destinati ed in cui, come si è già detto, si assiste alla crisi delle cosiddette garanzie tradizionali (di cui si dà atto al Capitolo 1, paragrafo 1.6);

- (ii) nella seconda parte (Capitoli 3, 4 e 5) si effettua una disamina degli istituti dei patrimoni e dei finanziamenti destinati (questi ultimi solo in breve, in modo da avere un "termine di paragone" rispetto ai patrimoni destinati in prospettiva di quanto si dirà nel Capitolo conclusivo) e degli elementi che li caratterizzano nell'ambito della loro costituzione, gestione ed estinzione (comprese le ipotesi di insolvenza alla luce di quanto previsto dalla riforma del diritto fallimentare, di cui ci si occupa al Capitolo 5); come anticipato, tale disamina è focalizzata principalmente sugli effetti e le forme di tutela per i creditori (sia di quelli particolari sia di quelli generali);
- (iii) infine, nella parte conclusiva (Capitolo 6) si analizza una serie di possibili utilizzi dei patrimoni destinati e, in particolare, il loro utilizzo in funzione di garanzia e rimborso, anche attraverso la presentazione ed il commento di alcuni casi pratici in cui la costituzione di tali patrimoni potrebbe risultare giustificata; a tal fine, si effettua anche una veloce disamina di alcune possibili integrazioni di natura convenzionale alla disciplina codicistica.

Si è cercato di fare in modo che quest'ultimo Capitolo risulti il più conciso e fruibile possibile, al fine di dare risalto al concetto che costituisce allo stesso tempo il punto di partenza e di arrivo del presente scritto (ossia l'utilizzo dei patrimoni destinati come forma di garanzia flottante, più che come alternativa alla costituzione di una società controllata): al lettore giudicare se, come ritiene chi scrive, l'utilizzo dei patrimoni destinati in funzione di garanzia (e rimborso) risulti compatibile con le caratteristiche generali ed i limiti dei patrimoni destinati analizzati in dettaglio nei Capitoli precedenti.

Capitolo 1

Il patrimonio, la separazione e la destinazione patrimoniale: le radici dei patrimoni destinati ex artt. 2447 ss. c.c. e gli istituti "affini"

Premessa

Come già segnalato nell'introduzione, il presente Capitolo è finalizzato ad offrire – attraverso un *excursus* sui profili storici e sistematici della separazione e della destinazione patrimoniale – un quadro riassuntivo delle principali teorie relative al concetto di "patrimonio" e di quegli istituti, presenti nel nostro ordinamento, che importano fenomeni di destinazione patrimoniale.

Quanto precede al fine di comprendere quali siano le premesse storiche, giuridiche ed economiche¹ che hanno consentito l'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati *ex artt. 2447 bis ss. c.c.* e, soprattutto, quale sia il contesto che giustifica e suggerisce un eventuale utilizzo dei patrimoni destinati (sia in senso generale che in funzione di garanzia e rimborso).

1.1. Definizione e funzione del patrimonio; la separazione patrimoniale.

Tanto i concetti di unità/separazione patrimoniale², quanto quello di destinazione³ (che, come si vedrà oltre, risultano essere relativi e di difficile inquadramento) presuppongono una previa definizione del concetto di patrimonio.

A tale riguardo, una definizione largamente condivisa è quella che vede nel patrimonio un complesso di situazioni giuridiche soggettive (suscettibili di valutazione economica) appartenenti ad uno stesso soggetto di diritto che, in conseguenza di ciò, esercita su di esse il proprio potere⁴; anche all'interno di una tale definizione, peraltro, sussistono prospettive differenti circa il modo di considerare le eventuali passività: così, secondo alcuni, del patrimonio non farebbero parte le

¹ Del contesto economico ci si occuperà in particolare al paragrafo 1.6, nonché al successivo Capitolo 2, paragrafo 2.1.

² Secondo IAMICELI P., *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2003, p. XVII, un patrimonio è unitario "in quanto trova un elemento di unificazione in un centro di aggregazione di interessi, al quale si riconducono in via esclusiva tutte le situazioni giuridiche in esso incluse" ed il medesimo patrimonio è separato "in quanto le sue vicende giuridiche sono distinte da quelle di un altro patrimonio. In quanto tale, ogni patrimonio è dunque unitario e separato"; secondo FERRARA F., *Trattato di diritto civile italiano*, Roma, 1921, p. 875 mentre il patrimonio "è destinato allo scopo generale del soggetto principalmente per procurargli le soddisfazioni dei bisogni economici e spirituali" il patrimonio separato è destinato ad uno scopo speciale.

³ Cfr., da ultimo, ROSBOCH A., in *Digesto ipertestuale*, voce *Destinazione (vincoli di)*, Torino, 2003.

⁴ Sul punto, si veda, da ultimo, IAMICELI P., *op. cit.*, p. 5, la quale giustamente osserva come "di regola tali poteri sono ascritti al titolare nell'interesse proprio, ma nulla esclude che essi siano esercitati nell'interesse altrui o che siano attribuiti a soggetti diversi dal titolare nell'interesse di questi o ancora che su uno stesso patrimonio concorrano diritti imputabili ad una pluralità di soggetti". Così, ad esempio, i fenomeni di gestione patrimoniale analizzati al successivo paragrafo 1.5 costituiscono un esempio di esercizio di un potere sul patrimonio da parte di un soggetto diverso dal titolare (ma per conto di questo).

1.1. Definizione e funzione del patrimonio; la separazione patrimoniale

situazioni giuridiche passive relative ai beni che lo compongono)⁵, mentre altri sostengono il contrario, evidenziando che, laddove si intenda utilizzare il termine patrimonio con riferimento ai soli rapporti giuridici attivi, si parla di "patrimonio netto" e che, pertanto, mentre da un punto di vista economico non esiste patrimonio se l'ammontare del passivo pareggi o sopravanza quello dell'attivo, da un punto di vista giuridico "è innegabile la rilevanza del concetto di patrimonio anche in quest'ultima ipotesi"⁶: quest'ultima tesi appare la più convincente e vicina al dato testuale dell'art. 2447 bis c. 2° c.c., che, nel prevedere che "i patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società" sembra fare salva la possibilità che del patrimonio destinato possano fare parte anche le passività⁷.

Da quanto precede si può in ogni caso ricavare che:

- (i) il patrimonio ha carattere variabile e natura dinamica, posto che le situazioni giuridiche che lo compongono non sono fisse ma sostituibili e che, pertanto, le medesime situazioni, al pari della valutazione economica di una o più di esse, possono variare, aumentare e diminuire (circostanza di cui, ad esempio, occorre tenere conto ai fini della valutazione della congruità di un patrimonio destinato alla realizzazione dello specifico affare, richiesta dall'art. 2447 ter c.c.);
- (ii) l'elemento di continuità del patrimonio "deriva dall'esistenza di un centro direzionale che assicura l'aggregazione e il coordinamento degli interessi"⁸ (centro che, tuttavia, può anche mutare); e, di conseguenza,
- (iii) la variabilità del patrimonio è imputabile, in via diretta e/o indiretta, ai titolari del patrimonio stesso; infatti, la variazione patrimoniale può verificarsi sia in conseguenza dell'esercizio del potere di disposizione del patrimonio da parte dei soggetti che ne hanno la titolarità (o di soggetti da questi "delegati"; si pensi ai fenomeni di gestione patrimoniale di cui si dirà al successivo paragrafo 1.5), sia in conseguenza dell'azione dei soggetti con i quali il titolare del patrimonio interagisca, eventualmente anche

Per una analisi approfondita della nozione di patrimonio, si rimanda, per tutti, a TRIMARCHI P., *Patrimonio, nozione generale*, in *Enc. Dir.*, XXXII, Milano, 1982, pp. 280 ss..

⁵ Cfr., per tutti, BIGLIAZZI GERI L., *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. dir.*, 1982, XXXII, pp. 280 ss., secondo la quale la definizione del concetto di patrimonio quale complesso di rapporti attivi e passivi "parrebbe avere mero valore descrittivo di ciò che costituisce una sfera patrimoniale del soggetto. Non da oggi, infatti, si è messo in evidenza come la legge, quando parla di patrimonio, faccia riferimento esclusivo ai "beni" (cioè, secondo l'indicazione contenuta nell'articolo 2740 c.c., alle attività), mentre i debiti (che pur gravano su di essi, diminuendone il valore) non ne facciano parte, ma vi stiano accanto".

⁶ "Basti pensare alla c.d. eredità onerosa (passivo maggiore dell'attivo): patrimonio concepito come universalità quale che sia il rapporto quantitativo risultante tra la differenza delle poste attive e quelle passive"; così, ad esempio, BECCHETTI E., *Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati*, in *Riv. del Notariato*, 2003, I, pp. 49 ss.. L'A. definisce il patrimonio come "l'attitudine del soggetto ad acquistare", da cui deriva che in capo a ciascun soggetto (il termine patrimonio è infatti riconducibile a "pater") è riconducibile un complesso di rapporti giuridici attivi e passivi che si configura mutevole (mentre è possibile alienare i singoli beni che compongono il patrimonio, non è possibile alienare il patrimonio stesso).

⁷ Sul punto si tornerà al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.3.

⁸ IAMICELI P., *op. cit.*, p. 6.

1.1. Definizione e funzione del patrimonio; la separazione patrimoniale

prescindendo dalla volontà del medesimo titolare del patrimonio (come avviene ad esempio in un caso di esecuzione forzata)⁹.

L'eventuale azione dei terzi su un patrimonio è peraltro la conseguenza della funzione che è propria del patrimonio stesso; infatti, se è vero che, nei confronti dei soggetti che ne sono titolari, il patrimonio ha una funzione satisfattiva, non può trascurarsi la sua funzione di garanzia nei confronti dei terzi, che costituisce una conseguenza della rilevanza giuridica riconosciuta dall'ordinamento agli interessi di questi (tra i quali c'è ovviamente anche l'interesse alla tutela del "proprio" patrimonio).

La funzione di garanzia del patrimonio può riguardare il momento dell'inadempimento, operare nel corso del rapporto in conseguenza dell'interesse del creditore alla conservazione della garanzia patrimoniale¹⁰ o, ancora, nella prospettiva dei rapporti giuridici che si potrebbero instaurare tra determinati soggetti (il che costituisce ad esempio una delle ragioni che sono alla base dell'obbligo che una società di capitali sia dotata di un capitale sociale, nonché delle norme che riguardano la sua eventuale riduzione¹¹).

In sostanza, ciascun patrimonio risulta essere il termine materiale di riferimento per una serie fortemente differenziata di creditori del rispettivo titolare. In quest'ottica, assume rilievo il rapporto tra patrimonio ed il principio della *par condicio creditorum*, attraverso il quale l'ordinamento giuridico distribuisce in modo indifferenziato su tutti i creditori il rischio di non essere soddisfatti in sede di esecuzione. Si tratta, come è noto, di un principio fondamentale e generale che permea l'ordinamento giuridico italiano, posto che, tanto da un punto di vista logico che da un punto di vista giuridico, esso costituisce il sistema più agevole da gestire¹².

D'altra parte, se il principio della *par condicio creditorum* si presenta come la pietra angolare del sistema di protezione del credito, l'ordinamento prevede numerose deroghe a tale principio, in ragione della profonda diversità che si può riscontrare tra le varie tipologie di creditore (nonché dei diversi poteri/forme di tutela di cui può essere dotata ciascuna tipologia di creditore) e, quindi, della presenza di interessi che siano ritenuti meritevoli di maggior tutela (sociale, economica e, in ultima istanza) giuridica.

A tale riguardo, infatti, anche se l'art. 2741 c.c. distingue unicamente tra creditori chirografari e creditori privilegiati (tenuto in ogni caso conto che questa categoria ne comprende numerose altre), possono essere tracciate ulteriori distinzioni "*tra creditori il cui rischio di non soddisfazione è (almeno in parte) remunerato dal pagamento di un corrispettivo (così dall'interesse percepito dal*

⁹ A tale riguardo, infatti, è stato sostenuto che si possa sostanzialmente ritenere che tutto quanto si rinviene nella disponibilità del debitore soggetto ad espropriazione "*che non sia direttamente ed indirettamente riconducibile ad un atto opponibile ai creditori procedenti*" è posto a disposizione di questi ultimi; cfr., GAMBARO A., *Segregazione ed unità del patrimonio*, in *Trust*, 2000, p. 158.

¹⁰ Sul punto, cfr. GIORGIANNI M. "*Obbligazione (diritto privato)*", in *Nov.mo dig. it.*, Torino, 1965, XI, p. 612.

¹¹ Per una critica della concezione che precede e delle norme in tema di capitale sociale, cfr. ENRIQUES L. – MACEY J., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. delle società*, 2002, 1, pp. 78 ss., in relazione ai quali si rimanda anche alla nota 114 del successivo Capitolo 2.

¹² Sul punto si rimanda a JAEGER P.G., *Par condicio creditorum*, in *Giur. comm.*, 1984, I, pp. 105 ss.; RESCIGNO M., *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, pp. 359 ss.; ROPPO E., *Par condicio creditorum sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, pp. 305 ss.; SCHLESINGER P., *L'eguale diritto dei creditori di essere soddisfatti sui beni del debitore*, in *Riv. dir. proc. civ.*, 1995, pp. 330 ss..

1.1. Definizione e funzione del patrimonio; la separazione patrimoniale

mutuante a titolo oneroso) e creditori che non beneficiano di questo trattamento (ad esempio, un fornitore o un dipendente dell'impresa); così come tra creditori che possono esercitare poteri diretti o indiretti di intervento rispetto a talune decisioni del debitore (si pensi agli obbligazionisti di una società per azioni) e creditori che hanno ruoli meramente passivi; creditori che possono scegliere di essere (o continuare ad essere) creditori di un certo debitore (c.d. creditori volontari) e creditori che subiscono tale qualifica (si pensi a un danneggiato, titolare di un credito di risarcimento) (c.d. creditori involontari)¹³.

Anche in ragione di quanto precede¹⁴, il legislatore è portato in diversi casi a concepire fenomeni di privilegio, di separazione e/o di destinazione patrimoniale – ultimo dei quali i patrimoni ed i finanziamenti destinati di cui agli artt. 2447 bis ss. c.c. – che possono essere utilizzati tanto come riserva a favore di una categoria di creditori (ciò che determina un caso di c.d. *affirmative asset partitioning*), quanto al fine di escludere che i creditori si soddisfino su beni diversi da quelli inclusi in un certo patrimonio (c.d. *defensive asset partitioning*)¹⁵.

A tale riguardo è stato rilevato che la dottrina che si è occupata del fenomeno della separazione patrimoniale ha solitamente distinto tra separazione piena e separazione relativa¹⁶, attribuendo loro varie denominazioni, tra cui quella di separazione (o anche di autonomia patrimoniale) perfetta ed imperfetta, di separazione bilaterale ed unilaterale¹⁷ o, ancora, la denominazione di patrimoni separati chiusi ed aperti¹⁸: in ogni caso, è stato correttamente osservato come “*al di là delle differenti terminologie, la prima ipotesi indica una separazione attraverso la quale il patrimonio destinato risponde delle sole obbligazioni correlate alla destinazione ed il patrimonio generale per obbligazioni diverse dalla destinazione. La seconda ipotesi, invece, riguarda una separazione che opera unilateralmente nel senso che il patrimonio destinato non risponde delle obbligazioni diverse*”

¹³ Così IAMICELI P., *op. cit.*, p. 147.

Per una analisi più approfondita della distinzione tra creditori volontari e creditori involontari si rimanda, per tutti, a SCHWARTZ A., *Security interests and bankruptcy properties. A review of current theories*, 10 J. Leg. St. 1 (1981) e WEIGMANN R., *La responsabilità limitata delle società di capitali di fronte ai fatti illeciti*, in *Studi in onore di Rodolfo Sacco*, Milano, 1994, pp. 1223 ss..

Una forma di tutela per i c.d. creditori involontari è peraltro presente anche nell'istituto dei patrimoni destinati ad uno specifico affare; come è noto, infatti, l'art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c. prevede che “*qualora la deliberazione prevista dall'articolo 2447-ter non disponga diversamente, per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limiti del patrimonio ad esso destinato. Resta salva tuttavia la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito*”; sul punto si rimanda al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.9.

¹⁴ L'utilizzo nel testo dell'avverbio “anche” deriva dal fatto che la separazione patrimoniale non nasce solo dalla necessità di differenziare le varie classi di creditori, ma può ad esempio derivare (anche) da situazioni in cui i beni risultano nella disponibilità di un soggetto diverso da colui per conto del quale essi vengono amministrati (si pensi al mandato, all'intestazione fiduciaria, al *trust* ed alle gestioni mobiliari); si tratta di fattispecie diverse, sui cui si tornerà al successivo paragrafo 1.5, che possono vedere o meno il trasferimento della titolarità dei beni “amministrati” in capo all’“amministratore”.

¹⁵ Come si può notare, entrambe le soluzioni si verificano nel caso di costituzione di un patrimonio o di un finanziamento destinato di cui agli artt. 2447 bis ss. c.c.. Sul punto si rimanda al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.1.

¹⁶ Cfr. per tutti 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, p. 182.

¹⁷ Cfr. PINO A., *Il patrimonio separato*, Padova, 1950, p. 19.

¹⁸ Cfr. DONADIO G., *I patrimoni separati*, Bari, 1940, p. 173.

1.1. Definizione e funzione del patrimonio; la separazione patrimoniale

dalla destinazione ma il patrimonio generale risponde sussidiariamente delle obbligazioni collegate alla destinazione¹⁹.

Un'ulteriore distinzione risulta poi essere quella tra patrimonio autonomo e patrimonio separato: infatti, mentre quest'ultimo sembrerebbe presupporre che la titolarità del patrimonio separato resti in capo al soggetto che ha operato la separazione patrimoniale, il patrimonio autonomo (che si pone alla stregua di una *species* del *genus* patrimonio separato) presupporrebbe non solo la separazione, ma anche un mutamento di titolarità del patrimonio stesso²⁰.

A prescindere dalle differenze terminologiche, occorre in ogni caso rilevare come, anche se da un lato la costituzione di patrimoni separati può far sorgere problemi di carattere distributivo, dall'altro lato, essa può determinare la possibilità di aumento della produzione di nuova ricchezza nel caso in cui la separazione patrimoniale (e la conseguente destinazione del patrimonio separato alla soddisfazione di alcuni soggetti) costituisca un incentivo per taluni soggetti a divenire creditori del patrimonio separato; è questa, come si vedrà al successivo Capitolo 6 paragrafo 6.2, una delle ragioni che si pongono ad esempio alla base dell'utilizzo di un patrimonio destinato *ex art. 2447 bis c. 1° lett. a) c.c.* in funzione di garanzia e rimborso.

¹⁹ Così BIANCA M., *op. cit.*, p. 182; con riferimento alle diverse nozioni, poi, l'A. non ritiene utile accogliere la distinzione che la dottrina recente opera tra la nozione di segregazione e quella di separazione "se, come sembra, la nozione di segregazione si risolve in separazione bilaterale perfetta" (p. 183).

Sul punto, cfr. anche ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati nella società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 550, secondo il quale "si deve obiettivamente prendere atto che sia il legislatore sia la giurisprudenza teorica fanno un uso promiscuo dei concetti dell'autonomia e della separazione, di cui si avvalgono più spesso come sinonimi ovvero come d'un'endiadi (cfr. ad es. l'art. 4, comma 2°, del D.Lgs. 21 aprile 1993, n. 124)".

²⁰ A tale riguardo, tuttavia, mentre alcuni ritengono che il patrimonio autonomo debba comunque far capo ad una pluralità di soggetti "contitolari" (cfr. per tutti SANTORO-PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1962, pp. 85 ss.), altri ritengono che il distacco di un dato nucleo patrimoniale può verificarsi soltanto se ad esso non faccia seguito l'imputazione di tale nucleo ad un nuovo soggetto, anche se non fornito di personalità; cfr. BIGLIAZZI GERI L., *op. cit.*, p. 284.

SANTORO L., *Il Trust in Italia*, Milano, 2004, p. 71 ss., concorda con la dottrina che distingue le ipotesi di patrimoni separati "nelle quali il disponente stacca dei beni o dei rapporti giuridici dal proprio patrimonio per riservarli ad alcuni creditori escludendo gli altri" dalle ipotesi di patrimoni autonomi "in cui il disponente attribuisce parte del suo patrimonio ad un nuovo soggetto mediante la creazione di un ente con o senza personalità giuridica". Anche in questa ricostruzione, dunque, il patrimonio destinato rappresenterebbe una specie del patrimonio separato "caratterizzata dal vincolo di destinazione funzionale impresso ai beni costituenti la massa di patrimonio separato".

Sul punto, cfr. anche OPPO G., *Scritti giuridici*, IV, Padova, 1992, p. 26, il quale sostiene che autonomia e separazione significherebbero non solo e non tanto destinazione di un complesso di beni e rapporti ad un dato utilizzo, quanto, piuttosto, "distinta imputazione dei rapporti giuridici e vincolo del patrimonio ad una specifica funzione di garanzia, cioè alla sola garanzia delle obbligazioni nate dalla sua gestione in quell'impiego".

1.2. Segue: il concetto di destinazione

1.2. Segue: il concetto di destinazione.

Ciò premesso, occorre sottolineare la mancanza di una definizione generalmente condivisa del concetto di vincolo di destinazione.

In generale, si può infatti osservare come lo stesso termine "vincolo" assuma significati ed implicazioni differenti a seconda dei soggetti in relazione ai quali esso opera (e che, ad esempio, si tratti del soggetto che deve vincolare un bene ad un determinato fine, del soggetto a favore del quale tale bene è vincolato, dei soggetti che debbono rispettare tale vincolo e non possono rivalersi sul bene vincolato, ecc...); una tale differenza di significati e di implicazioni si rileva ovviamente anche nei "vincoli di destinazione".

Quanto precede anche in ragione del fatto che risulta ugualmente difficile riscontrare una definizione unitaria del termine destinazione.

A tale riguardo, si è infatti notato che (i) tale termine compare più volte e con diversi significati per indicare l'atto con cui viene scelta una tra le tante possibili utilizzazioni di un bene (es. artt. 1062 e 1067 c.c.), per designare una qualità del bene, per distinguere i casi in cui la destinazione attiene alla relazione economica instaurata tra due beni (es. artt. 817 ss. c.c.) da quelli in cui essa attiene all'utilizzazione di un singolo bene o di un complesso patrimoniale (artt. 28 e 32, 171, 179 lett. d, 324, 2° co. e 328, 816, 822, ecc.), ma che (ii) non ostante ciò, sarebbe in ogni caso un nucleo comune tale per cui "un bene ha una destinazione, quando è stata operata una scelta fra le sue possibili utilizzazioni, quando è stata individuata per esso una particolare finalità"²¹.

Alla luce dei numerosi (e differenti) esempi di vincoli di destinazione, si giunge alla conclusione che "vincolo di destinazione" sia un'espressione necessariamente polivalente che varia a seconda della parte (sia essa pubblica o privata) dalla quale deriva la creazione del vincolo (così come la sua modificazione) e si configura quindi di volta in volta come onere reale o come obbligo negoziale. In particolare, con riguardo alla fonte del vincolo di destinazione, la dottrina ha avuto cura di distinguere i vincoli "convenzionali" (*rectius* "facoltativi") da quelli "legali"²², intendendo per questi ultimi sia quelli che discendono direttamente dalla legge, sia quelli che sono imposti in forza di un atto amministrativo.

Le concezioni "classiche" di vincolo di destinazione ne evidenziano gli aspetti legati alla indisponibilità di un bene (come nel caso dell'art. 44 l. fall.), alla sua immodificabilità materiale

²¹ Così, DE NOVA G., *Il principio di unità della successione e la destinazione dei beni alla produzione agricola*, in *Riv. dir. agrario*, 1979, pp. 550 ss.; ROSBOCH A., *op cit.*, sottolinea come il legislatore utilizzi vari strumenti per garantire la destinazione di un bene, come la previsione di agevolazioni, l'imposizione di obblighi positivi (artt. 168 c. 2° c.c., 324, c. 2° c.c.), l'apposizione di limitazioni al potere di disposizione (es. artt. 169 e 326 c.c.; art. 11 l. 14 agosto 1971, n. 817; art. 28 c. 2° c.c.; l. 26 maggio 1965, n. 590; ecc...).

Va da sé, in ogni caso, che la destinazione di beni è anche prevista da parte del legislatore come mera facoltà in capo ai soggetti privati; così, ad esempio, il debitore ha la facoltà di costituire, a garanzia di un proprio creditore, un pegno o un'ipoteca su un proprio bene, con ciò "destinando" tale bene a soddisfazione del creditore garantito, nei limiti in cui ciò è consentito dalla legge.

²² Occorre tuttavia rilevare che, come si vedrà al successivo paragrafo 1.4, la dottrina maggioritaria ritiene che, in assenza di una disposizione legislativa che ne preveda l'efficacia reale, il vincolo convenzionale abbia unicamente efficacia obbligatoria (non vincolando cioè anche soggetti diversi da quelli tra i quali è stata stipulata la convenzione di destinazione).

1.2. Segue: il concetto di destinazione

(come nel caso dei vincoli urbanistici) o alla sua destinazione d'uso (tra i vari casi, gli edifici destinati al culto cattolico, le cave e torbiere, gli alberghi)²³.

Si tratta di aspetti che mettono in luce una concezione di destinazione intesa come limitazione del diritto di proprietà, fermo restando che, come già accennato sopra, la destinazione comporta effetti anche in capo a soggetti diversi dal disponente (così, ad esempio, la costituzione di un patrimonio destinato ex art. 2447 bis c. 1° lett. a c.c. produce effetti nei confronti dei creditori sociali anteriori della società, che non possono più soddisfarsi sui beni oggetto della destinazione). In considerazione di ciò, il potere di destinazione dei beni, tradizionalmente assegnato al proprietario, deve ovviamente essere conformato sia alla natura del bene sia al rispetto degli interessi dei soggetti diversi dal disponente (e, in sostanza, delle direttive che emergono dall'art. 42 comma 2 della Costituzione), tanto che è stato sostenuto che "oggi funzione sociale della proprietà è il rapporto che sussiste tra potere di destinazione del proprietario, conformazione del bene, piano di utilizzazione della proprietà"²⁴.

Va da sé, in ogni caso, che, come può essere creato, così il vincolo di destinazione può essere rimosso; a tale riguardo, parte della dottrina ha evidenziato come, oltre alla rimozione dei vincoli in maniera convenzionale o legale, anche la distrazione dallo scopo cui sono destinati i beni dovrebbe portare alla cessazione della destinazione stessa (un esempio di ciò è costituito dall'art. 505 c.c. con riguardo alla decadenza dal beneficio di inventario); d'altra parte, quanto precede non risulta essere sempre supportato dal diritto positivo, posto che, ad esempio, nell'elencazione delle cause di estinzione del fondo patrimoniale non è ricompresa la distrazione dei beni dalla finalità che lo sorregge²⁵.

Tutto ciò premesso, occorre rilevare che un forte impulso all'evoluzione del concetto di destinazione patrimoniale si è sviluppato per mezzo dell'evoluzione della figura delle persone

²³ Secondo la ricostruzione operata da ROSBOCH A., *op. cit.*, i contributi della dottrina in tema del vincolo di destinazione possono essere raggruppati in tre distinte fasi di studi: la prima fase prende le mosse dell'approfondimento di figure particolari, di fonte legislativa, quali i vincoli paesistici (e, pertanto, si attribuiva al vincolo il significato di "restrizione... di carattere impeditivo, in funzione conservativa, di situazioni di fatto o di diritto, imposta autoritativamente alla sfera di godimento e di disposizione di un bene", mentre quelli che si risolvevano in posizioni di dovere positivo erano considerati come oneri reali; la seconda fase si occupa delle fattispecie di fonte legislativa, così come di quelle di fonte convenzionale, ragionando però solamente sull'area di verifica del principio del numero chiuso dei diritti reali e, quindi, sulle ipotesi di limitazioni convenzionali tra proprietari (che ricorrono, ad esempio, nei regolamenti condominiali e nei piani di lottizzazione privati) aventi la funzione di accrescere il valore di mercato del bene (ciò che comporta il superamento dell'idea che voleva il vincolo ricompreso nel più ampio *genus* delle limitazioni del diritto di proprietà); la terza e più recente fase di studi "confessa schiettamente l'estrema incertezza che circonda il tema in esame, contestandone la visione unitaria e sottolineando anzi la confusione che regna sul fondamento stesso del vincolo di destinazione".

²⁴ Così, ALPA G., *Destinazione di beni e struttura della proprietà*, in *Riv. del Notariato*, 1983, I, pp. 1 ss.; in senso conforme, GALLONI G., *Potere di destinazione e impresa agraria*, Milano, 1974, secondo cui "il carattere comune al concetto di destinazione recepito dal nostro ordinamento positivo, pur in fattispecie profondamente diverse tra loro, è che l'atto di destinazione è sempre: a) la manifestazione della volontà di un soggetto a ciò legittimato e non mai un fatto o un evento riconducibile solo all'oggettività naturale; b) l'espressione di un potere che si realizza non in un semplice comando, mai in un fatto o in una modificazione del mondo esterno economicamente e socialmente rilevanti; c) lo strumento attraverso cui un bene, un complesso di beni, un'opera vengono inseriti all'interno di un ordinamento, sia esso l'ordinamento di una cosa principale o un ordinamento pubblico o privato (impresa, famiglia, associazione, ecc.)".

²⁵ Cfr. CACCAVALLE C., *Strumenti attuali di diritto positivo*, 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)*, cit., pp. 44, ss., il quale sostiene che la regola dell'effettiva destinazione dei beni allo scopo risulterebbe confermata di recente dalla introduzione dei patrimoni destinati ex artt. 2447 bis ss. c.c..

1.3. Segue: l'evoluzione storica dei patrimoni di destinazione

giuridiche, che, per poter svolgere le proprie funzioni, hanno bisogno di una destinazione patrimoniale da parte di altri soggetti (siano essi persone fisiche o persone giuridiche) che, conferendo beni nella persona giuridica, contribuiscono a formare un patrimonio separato ed autonomo rispetto a quello dei soggetti che eseguono il conferimento e, in sostanza, "destinato" al raggiungimento dell'oggetto sociale.

1.3. Segue: l'evoluzione storica dei patrimoni di destinazione.

Nella prima metà dell'Ottocento la visione antropocentrica (di stampo gius-naturalistico ed illuminista) ha determinato una concezione del patrimonio come emanazione della persona, sua proiezione nel mondo delle cose; in questo periodo, in sostanza, si ritiene che "il patrimonio non è un soggetto esteriore, ma una pura astrazione. E' la stessa personalità dell'uomo posta in rapporto co' diversi oggetti de' suoi diritti", ciò da cui deriva l'idea secondo la quale (i) "la proprietà del patrimonio è indivisibile come la personalità stessa di colui al quale esso appartiene" e (ii) "l'uomo non acquista il suo patrimonio. Ogni individuo possiede ipso iure, in virtù della sua personalità, un patrimonio che può bene aumentare o diminuire, ma di cui non potrebbe essere privato fuorché perdendo la sua stessa personalità"²⁶.

Una simile teoria venne accolta dai giuristi italiani, tanto che costituisce opinione pressoché unanime quella secondo la quale l'interdipendenza tra unicità del patrimonio e regime di responsabilità risente ancora dell'influenza della *teorie du patrimoine*, di stampo giust-naturalistico, elaborata nel XIX secolo da Aubry e Rau²⁷, secondo la quale il concetto di patrimonio deriva dal concetto stesso di personalità ed il patrimonio rappresenta una "émanation de la personnalité et l'expression de la puissance juridique dont une personne se trouve investie comme telle"²⁸.

²⁶ Così, ZACHARIAE C.S. nel proprio Cours de droit civile français, Heidelberg, 1839 (poi riveduto ed accresciuto con il consenso dell'autore da AUBRY C. e RAU C., Parigi, 1850, i quali sostengono che, per effetto di quanto precede, anche l'indigente è dotato di un patrimonio, che costituisce "un diritto innato" di ciascun soggetto di diritto), par. 573 e 575 (la traduzione è tratta dalla versione italiana di LO GATTO L., Napoli, 1851).

²⁷ Cfr. AUBRY C. e RAU C., Cours de droit civile français, 1^a ed., Strasbourg, 1839; allo stesso modo ZACHARIAE C.S., *op. cit.*, par. 162, assoggetta le diverse componenti del patrimonio "al libero arbitrio di una sola e medesima volontà, all'azione di un solo il medesimo potere giuridico" e da ciò fa derivare l'idea di patrimonio come diretta emanazione della persona, indivisibile ed inseparabile da quest'ultima.

Il pensiero dei suddetti autori influenzò fortemente la dottrina classica italiana; si veda, ad esempio, BIANCHI F.S., *Corso di diritto civile italiano*, vol. IX, Pt. I, Torino, 1895, par. 2, 7, secondo il quale "il patrimonio costituisce una universalità giuridica, emanante dalla personalità stessa di colui al quale i beni appartengono". Non sono in ogni caso mancati i detrattori della suddetta teoria; cfr., ad esempio, GÉNY F., *Méthode d'interprétation et sources en droit privé positif*, 2^a ed., Paris, 1919, p. 443.

²⁸ Così, ad esempio, DE DONATO A., *Destinazione di beni e opponibilità ai terzi*, 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)*, cit., p. 189, il quale rileva che "da tale impostazione dogmatica si facevano derivare in ordine al patrimonio, sia delle persone naturali che di quelle morali, tre principi di valore assoluto: 1) intrasmissibilità per atto tra vivi; 2) indivisibilità; 3) unicità".

La fase sopra descritta è definita da BIANCA M., *op. cit.*, p. 166, come la fase delle "destinazioni conservative, che trovano espressione nei soppressi istituti della dote, del patrimonio familiare e nelle vigenti figure codicistiche del fondo patrimoniale e dei fondi previdenziali disciplinati dall'articolo 2117 cod. civ., rispetto ai quali è espressamente prevista una regola di indistrattabilità dal fine al quale sono destinati".

1.3. Segue: l'evoluzione storica dei patrimoni di destinazione

A tale riguardo, occorre d'altra parte rilevare che, se pure nell'ordinamento italiano il Codice civile del 1865 subisce l'influsso del *code civil* francese e normativizza il principio generale della responsabilità patrimoniale, "non viene previsto un espresso divieto per i privati di porre in essere limitazioni di responsabilità, il che consente sia alla dottrina che alla giurisprudenza di ritenere validi i patti tra creditore e debitore volti a limitare la responsabilità patrimoniale in relazione a singoli beni del debitore"²⁹.

Alla teoria elaborata dalla scuola francese segue l'elaborazione della *Zweckermögenstheorie* ad opera della Scuola storica della pandettistica tedesca³⁰, in cui la figura del patrimonio destinato rappresenta il tentativo sul piano concettuale di spiegare soggettività diverse da quella dell'uomo: così, "il patrimonio non è (necessariamente) di qualcuno, ma (essenzialmente) *fur etwas*"³¹.

In tale ambito, la separazione che viene operata tra debito e responsabilità consente (i) di superare la concezione dell'obbligazione come vincolo personale che lega la persona del debitore al creditore e, conseguentemente, (ii) in un primo tempo, di razionalizzare una serie di discipline che derogano al principio della illimitata responsabilità patrimoniale (quali il patrimonio navale, il fedecommesso, la dote nel diritto di famiglia) e, successivamente, di espanderle ad altre ipotesi del diritto commerciale (quali il patrimonio dell'imprenditore ed il fallimento).

La teoria dei patrimoni di destinazione non si presenta pertanto come un tentativo di definizione di una nuova forma di soggettività giuridica, quanto, piuttosto, come negazione della stessa³²; in sostanza, i patrimoni di destinazione coincidono in questa fase con i patrimoni senza soggetto (anche se va rilevato che, in questo caso, con il termine soggetto si intendono unicamente i soggetti-persone fisiche e non anche le persone giuridiche), in cui lo scopo sostituisce il soggetto mancante ed i patrimoni di destinazione svolgono la stessa funzione dei soggetti-persone fisiche³³.

²⁹ Così BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni dedicati*, Padova, 1996, p. 141.

³⁰ La prima formulazione giuridica della categoria dei patrimoni di destinazione si deve a BRINZ A., *Lehrbuch der Pandekten*, Band I, Erlangen u. Leipzig, 1884, Band III, Erlangen u. Leipzig, 1889, cui seguono, tra gli altri, BEKKER E.I., *System des heutigen Pandektenrechts*, Band I, Neudruck der Ausgabe Weimar, 1886, Aalen 1979 e WOLFE H.J., *Organschaft und juristische Person. I. Juristische Person und Staatperson*, Neudruck der Ausgabe Berlin, 1993, Aalen 1933. Per una critica della dottrina italiana del tempo al patrimonio di scopo, si veda FERRARA F., *Teoria delle persone giuridiche*, in *Il diritto civile italiano secondo la dottrina e la giurisprudenza*, diretto da B. Brugi, Torino, 1915.

³¹ Così, ZOPPINI A., *op. cit.*, p. 555, che richiama le pagine di BRINZ., e cui si rimanda anche per una analisi delle cause che avrebbero impedito la circolazione del modello tedesco

E' celebre la metafora in forma di favola elaborata da SCHWARZ V.G., *Rechtssubjekt und Rechtszweck. Eine Revision der Lehre der Personen*, in *Arch. F. bürg. Rechts*, 32 (1908) che, al fine di fornire una spiegazione in relazione alle dottrine sulla personalità giuridica, descrive un gruppo di filosofi dell'antichità che, essendo "resuscitati" al tempo in cui scrive l'A., cercano di spiegare la realtà i cui si sono venuti a trovare (in particolare, un *tram*). Sul punto, cfr. ORESTANO R., *Diritti soggettivi e diritti senza soggetto* (1960) e "Persona" e "persone giuridiche" nell'età moderna (1968), ora in *Azione, diritti soggettivi, persone giuridiche*, Bologna, 1978, il quale afferma che il patrimonio separato sia frutto dell'intreccio della teoria del diritto soggettivo e della teoria della finzione una lettura della soggettività "nel prisma deformante del diritto soggettivo" (cfr. pp. 193 ss.)

³² Così BIANCA M., *op. ult. cit.*, p. 127, secondo cui tale teoria "si colloca logicamente come evoluzione dalla linea di pensiero volta a svalutare il ruolo del soggetto di diritto e ad affermare la non necessità di una sua presenza costante nel sistema, che aveva già trovato espressione nelle teorie che, in difformità alla tradizione soggettivistica, affermavano l'ammissibilità di diritti senza soggetto".

³³ Id., *op. cit.*, p. 112. L'A. rileva correttamente che, se in origine il patrimonio separato tende ad essere costruito come una sorta di surrogato della soggettività giuridica (non ritenendosi configurabile una frammentazione del patrimonio

1.3. Segue: l'evoluzione storica dei patrimoni di destinazione

A questa fase segue, poi, una fase evolutiva caratterizzata da un graduale processo di personificazione di tali masse patrimoniali, che, implicitamente, determina l'accostamento dei patrimoni destinati allo scopo alle persone giuridiche; quanto precede costituisce un'evoluzione dell'impostazione soggettivistica, posto che *"sia la teoria personalistiche del patrimonio sia la teoria tedesca dei patrimoni destinati ad uno scopo cercano di legittimare sul piano teorico l'unità funzionale delle masse patrimoniali, seguendo percorsi solo apparentemente diversi: la prima trova nel soggetto il punto di aggregazione dei beni, la seconda nello scopo"*³⁴.

In ogni caso, occorre tenere presente che il patrimonio destinato non costituisce necessariamente un patrimonio separato (al pari di quanto avviene, ad esempio, nella costituzione di garanzie reali, che non vengono separate dal patrimonio del "destinante") e che solamente con l'effettiva separazione dei beni il loro vincolo giuridico allo scopo voluto dal destinante acquista uno stato di intangibilità³⁵.

Il concetto di patrimonio destinato ha poi continuato a costituire oggetto di disamina da parte della dottrina e della giurisprudenza, anche in ragione delle numerose forme di destinazione patrimoniale introdotte nel tempo dal legislatore, in particolare nell'ambito della disciplina e della riorganizzazione delle forme di gestione dei patrimoni mobiliari. A tale ultimo riguardo si è parlato di destinazioni dinamiche, in cui la destinazione non ha più ad oggetto beni determinati bensì un valore (e deve pertanto intendersi in senso dinamico, in quanto lo scopo è quello dell'investimento)³⁶.

La recente riforma del diritto societario e l'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati ex art. 2447 bis c.c. si pongono in questa scia e costituiscono un'ulteriore evoluzione della destinazione patrimoniale, quanto meno con riguardo al contesto ed alle modalità di costituzione di

individuale), tale teoria, prevedendo l'attribuzione della soggettività giuridica agli enti non personificati, reca in sé già le premesse per una affrancazione della separazione patrimoniale dalla tematica della personalità giuridica.

³⁴ Così BIANCA M., *op. ult. cit.*, pp. 134 ss. e 151.

Secondo FALZEA A., nelle Introduzioni e considerazioni conclusive alla già ricordata giornata di studi organizzata dal Consiglio Nazionale del Notariato a Roma il 19 giugno 2003, in *Destinazione di beni allo scopo, Strumenti attuali e tecniche innovative*, cit., p. 25 *"un sommario sguardo alla fenomenologia giuridica dimostra, infatti, che il concetto di destinazione allo scopo ricorre già – sotto il profilo della teoria generale del diritto – in tutte e quattro le categorie dogmatiche fondamentali dell'esperienza giuridica. Lo troviamo impiegato nella categoria del soggetto, come in quella dell'oggetto, ma anche nella categoria dell'atto e persino in quella del fatto"*. In relazione alla categoria del soggetto l'A. richiama le teorie di quanti (come Brinz, Bekker e Schwarz) hanno fondato la costruzione della persona giuridica come patrimonio destinato ad uno scopo determinato; la categoria dell'oggetto è costruita sul concetto di utilità, il cui conseguimento costituisce lo scopo per il quale l'oggetto è perseguito dal soggetto; dal coordinamento della teoria dell'oggetto con la teoria dell'atto viene ricavata la figura dell'atto di destinazione; infine, la destinazione allo scopo trova destinazione persino nel fatto naturale, *"dal momento che la servitù di un fondo a servizio di altro fondo può essere l'effetto di una situazione della natura e non di un fatto dell'uomo"*.

³⁵ Id., *op. cit.*, pp. 27 ss.; secondo l'A., da ciò deriverebbero problemi di compatibilità con l'art. 2740 c.c. che, tuttavia, si possono risolvere solo che si pensi che, se da una parte non sembra potersi negare che la separazione dei beni destinati a uno scopo comporta una limitazione della responsabilità patrimoniale del destinante, dall'altra parte tale limitazione è riconducibile ad una previsione legittimante del nostro sistema legislativo.

Oltre a ciò, l'A. fa presente che, da un punto di vista dogmatico, *"come l'incremento del patrimonio non comporta un ampliamento della responsabilità, così la sua riduzione non ne comporta una limitazione"*; ragionando diversamente, infatti, ogni atto di disposizione patrimoniale dovrebbe considerarsi come limitativo della responsabilità patrimoniale e ricadere sotto il divieto imposto indirettamente dall'art. 2740 c.c.. Sulle questioni che precedono si tornerà al successivo paragrafo 1.4.

³⁶ Cfr. 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)*, cit., pp. 167 ss..

1.3. Segue: l'evoluzione storica dei patrimoni di destinazione

un patrimonio destinato; il legislatore, d'altra parte, non si è spinto fino al punto di dare rilevanza esterna ed effettiva autonomia ai patrimoni destinati, ciò che avrebbe significato riprodurre nella singola società una o più *sub-società*, dando così vita ad una sorta di gruppo endosocietario³⁷.

Una simile scelta potrebbe forse trovare spiegazione nella teoria secondo la quale la personalità giuridica e l'articolazione del patrimonio sarebbero "*tecniche alternative ed equivalenti di presentazione di regimi giuridici della garanzia patrimoniale*"³⁸; come già osservato in precedenza, infatti:

- (a) un patrimonio è sicuramente autonomo rispetto ad un altro quando i suddetti patrimoni appartengono a soggetti distinti;
- (b) quando invece due patrimoni separati siano nella titolarità del medesimo soggetto, tali patrimoni costituiscono un'articolazione delle disponibilità (patrimoniali) di tale soggetto in funzione della diversificazione del regime della garanzia patrimoniale dei creditori (ciò che, in sostanza, determina anche un'articolazione del ceto dei creditori); e

³⁷ Cfr. LAURINI G., *I patrimoni destinati nel nuovo diritto societario*, 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)*, cit., p. 118.

Anche così, in ogni caso, vi è stato chi ha ritenuto che ai patrimoni destinati ex art. 2447 bis c. 1° lett. a c.c. debbano applicarsi le norme in tema di direzione e coordinamento di cui agli artt. 2497 ss. c.c.; sul punto, cfr. SANTAGATA R., *Strumenti finanziari partecipativi a "specifici affari e tutela degli investitori in patrimoni destinati (appunti)"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 2005, pp. 302 ss..

³⁸ Così, SPADA P., *Persona giuridica e articolazione del patrimonio. Spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, pp. 844 ss., secondo il quale:

- (a) da una parte, gli artt. 1 e 7 del D.P.R. 10 febbraio 2000 n. 361 e l'art. 32 della legge 24 novembre 2000 n. 340 costituiscono indici di una "*deriva della politica legislativa dell'incorporazione*" che – tenendo presente la nota quadripartizione della politica dell'incorporazione in sistema dell'*octroi*, sistema della concessione, sistema delle condizioni normative e libertà di incorporazione – si sposta sempre più verso quest'ultima; e
- (b) da altri interventi legislativi, al contrario, si ricava una tendenza all'articolazione del patrimonio. Si tratta, tra gli altri,
 - (i) dell'art. 7 della direttiva comunitaria 21 dicembre 1989 (89/667 CEE, cosiddetta XII direttiva di armonizzazione del diritto societario), che stabilisce che "*uno Stato membro può non consentire la società unipersonale quando la sua legislazione prevede, a favore degli imprenditori unici, la possibilità di costituire imprese responsabilità limitata ad un patrimonio destinato ad una determinata attività...*"; il quinto considerando della medesima direttiva rende chiaro che l'intento della Comunità era quello di "*... prevedere la creazione di uno strumento giuridico che consenta di limitare la responsabilità dell'imprenditore unico...*", ciò che può essere conseguito consentendo all'imprenditore unico di avvalersi nei rapporti con i terzi del regime tipico di una iniziativa collettiva personificata (come, appunto, la S.r.l.) oppure, ferma restando l'intestazione del patrimonio all'imprenditore unico, di limitare la sua responsabilità ad un patrimonio destinato ad una determinata attività. Sul punto (e sulla presunta contrarietà dei patrimoni destinati ex art. 2447 bis c. 1° lett. a c.c. alla suddetta direttiva comunitaria) si tornerà al successivo Capitolo 2, paragrafo 2.7; e
 - (ii) dell'art. 7 della legge 30 aprile 1999 n. 130 sulla cartolarizzazione dei crediti, che prevede che, in alternativa alla cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari individuabili in blocco, l'obiettivo del recupero di liquidità di un creditore in sofferenza possa essere conseguito mediante "*l'erogazione di un finanziamento*" da parte della società che emette i titoli e che a questa modalità alternativa si applichino in quanto compatibili le disposizioni della legge 130 del 1999. Così facendo, in sostanza, si mantiene l'intestazione al debitore in sofferenza, separando la massa delle situazioni soggettive liquide onde destinare il riscosso a restituire il finanziamento ottenuto dalla società veicolo (secondo l'A. si tratta, cioè, di *subparticipation* e non della più generalmente richiamata *securitization*). Circa un possibile uso della cartolarizzazione nell'ambito dei finanziamenti destinati si rimanda al successivo Capitolo 4, paragrafo 4.2.

1.4 La separazione e la destinazione patrimoniale nel Codice civile italiano

- (c) in conseguenza di quanto precede, la diversificazione di regimi può essere presentata (i) ricorrendo alla costituzione di una persona giuridica, oppure (ii) rispettando la premessa naturalistica (e quindi postulando un attore ed uno soltanto), ma costituendo uno o più patrimoni destinati.

Così ragionando, nella prospettiva della responsabilità patrimoniale, il ricorso all'una o l'altra tecnica appare indifferente, posto che "l'equivalenza funzionale tra personalità giuridica e separazione patrimoniale è totale dal punto di vista della garanzia"³⁹.

Se ci si fermasse a questo assunto si potrebbe pertanto sostenere, come hanno fatto numerosi commentatori⁴⁰, che il patrimonio destinato *ex art. 2447 bis c. 1° lett. a) c.c.* non presenti alcun effettivo valore aggiunto (ed anzi risulti meno conveniente) rispetto alla costituzione di una società *ad hoc*; una simile affermazione è tuttavia errata (quanto meno se effettuata in senso assoluto), posto che le forme di garanzia patrimoniale non sono identiche tra loro e che – come si avrà occasione di osservare al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2 – il patrimonio destinato presenta peculiarità tali da renderne l'utilizzo decisamente preferibile per i relativi creditori particolari (e, di conseguenza, per la stessa società costituente che, per mezzo del suddetto patrimonio destinato può ottenere disponibilità finanziarie che le sarebbero altrimenti negate).

1.4 La separazione e la destinazione patrimoniale nel Codice civile italiano.

Come rilevato al precedente paragrafo 1.2, stante la nozione ampia di destinazione (che ricomprende anche la semplice destinazione d'uso), non tutte le forme di destinazione patrimoniale determinano un mutamento nella *par condicio creditorum*, posto che una simile eventualità si presenta unicamente quando alla destinazione patrimoniale si accompagni una qualche forma di separazione del patrimonio stesso.

A tale riguardo, è stato giustamente osservato che "nella maggior parte dei casi, laddove il legislatore contempla forme di separazione del patrimonio, la funzione di istituire tali forme e regolarne taluni aspetti è comunque demandata alla autonomia privata"⁴¹ (a volte per mezzo di atto unilaterale, altre volte attraverso la stipulazione di un contratto).

Va da sé, in ogni caso, che il punto di partenza è quello della previsione legislativa.

A tale riguardo, prendendo spunto dal disposto dell'art. 2740 c. 2° c.c., parte della dottrina ha sostenuto che, in assenza di una previsione legislativa, vi sia l'impossibilità di stabilire convenzionalmente eccezioni al principio generale contenuto all'art. 2740 c. 1° c.c. (volte ad esempio a stabilire che il debitore risponda unicamente con una determinata parte del proprio

³⁹ Id, *op. cit.*, pp. 846 ss., in cui si richiama anche l'intuizione espressa da BEKKER E.I., Zur Lehre vom Rechtsobjekt, in *Jehring's Jahrb.*, 1873, 12, pp. 60 ss., che "vedeva nella destinazione (*Zwecksatzung*) una variante della riduzione (*Zuwendung*) e suggestivamente presentava la prima come attribuzione ad uno scopo anziché ad un altro patrimonio".

⁴⁰ Cfr. i successivi Capitoli 2, paragrafo 2.6, e 6, paragrafo 6.1.

⁴¹ Così IAMICELI P., *op. cit.*, p. 165 ss., la quale sostiene correttamente che non può ignorarsi il fenomeno di graduale erosione delle istanze connesse alla *par condicio* a tutto favore di un ampliamento dell'autonomia privata in questi settori, non solo favorendo il dilagare dei privilegi, ma promuovendo altresì l'impiego di garanzie tipiche secondo modalità che ne valorizzano il fondamento negoziale (come nel caso del pegno rotativo, del quale ci si occuperà al successivo paragrafo 1.6).

patrimonio), ammettendo unicamente la possibilità che creditore e debitore stabiliscano preventivamente l'ordine dei beni da sottoporre ad esecuzione (a condizione che ciò non renda eccessivamente difficile l'esercizio del diritto di credito)⁴².

Si tratta, tuttavia, di un'argomentazione che non si ritiene condivisibile, in quanto – ferma restando la previsione dell'art. 2901 c.c. e, in generale, le norme in tema di diligenza e responsabilità – il Codice civile lascia libero il creditore di soddisfarsi o meno sul proprio debitore. Non sussiste infatti un obbligo di escussione in capo ai creditori, né (di richiedere o) di accettare garanzie personali (cfr. ad esempio l'art. 1941 comma 2° c.c.) o reali (cfr. art. 2743 c.c.) il cui ammontare corrisponda a quello del proprio credito; oltre a ciò, sono ovviamente note le figure della rimessione del debito ex art. 1236 c.c. e del c.d. "*pactum de non petendo*" (che può essere addirittura concluso "*in perpetuum*")⁴³.

Da quanto precede sembra dunque emergere che tra le clausole limitative della responsabilità vietate dal comma 2° dell'art. 2470 c.c. non rientrino quelle che stabiliscano limitazioni all'ammontare del debito⁴⁴; in conseguenza di ciò, una limitazione patrimoniale convenzionale appare ammissibile quanto meno (i) qualora riguardi l'ammontare massimo del credito che il creditore si impegni a richiedere⁴⁵ o (ii) nell'ipotesi in cui sia stipulata nelle forme del *pactum de non petendo in perpetuum*.

In particolare, l'ammissibilità della suddetta limitazione patrimoniale convenzionale non sembra venire meno neppure nel caso di una limitazione convenzionale "preventiva" (contestuale al sorgere del relativo credito), che preveda che il creditore si soddisfi unicamente su una determinata parte del patrimonio (quale sarebbe infatti la differenza in concreto rispetto ad una limitazione convenzionale successiva al sorgere del credito stesso?).

Ciò premesso, come già detto sopra la dottrina di gran lunga dominante ritiene (correttamente) che gli accordi volti a creare una destinazione in casi in cui ciò non sia espressamente previsto e disciplinato dalla legge siano suscettibili soltanto di efficacia obbligatoria; da quanto precede deriva che una destinazione patrimoniale meramente convenzionale e non supportata da una espressa

⁴² Cfr. ROPPO E., voce *Responsabilità patrimoniale*, in *Enc. dir.*, Milano, 1988, pp. 1041 ss. e, più di recente, BARBIERA L., *Responsabilità patrimoniale: disposizioni generali – artt. 2740-2744 c.c.*, in Commentario Schlesinger, Milano, 1991, secondo il quale, data la meritevolezza dell'interesse del creditore alla garanzia, ci si troverebbe di fronte ad un negozio con una causa illecita, in quanto contraria al principio di ordine pubblico della conservazione di un'adeguata garanzia generica.

⁴³ Cfr. tra le più recenti sentenze di merito, Trib. Napoli, 22 ottobre 2002, in *Giur. merito*, 2003, p. 207, secondo il quale "*il c.d. "pactum de non petendo in perpetuum" concluso fra il creditore e l'obbligato, pur non implicando remissione del debito e non dando perciò luogo all'estinzione del rapporto obbligatorio, determina l'attuale e perenne inesigibilità del credito nei confronti del debitore*". Inoltre, con specifico riferimento alle associazioni ed alle fondazioni, occorre tenere presente che, a differenza delle società di capitali, in tali enti non sono previste soglie patrimoniali minime, per cui, se è vero che i creditori potrebbero avere contrattato con l'ente anche in considerazione del patrimonio di questo, è anche vero che non ci sono obblighi ad una conservazione minima del patrimonio stesso (se non, ovviamente, l'obbligo di corretta gestione in capo a chi amministra).

⁴⁴ Cfr. ad esempio, *sub* art. 2740 c.c., CIAN G. – TRABUCCHI A., *Commentario breve al codice civile*, Padova, 2002.

⁴⁵ Ammontare che potrebbe anche non essere determinato dalle parti inizialmente, bensì in un secondo momento; le parti potrebbero infatti accordarsi affinché, una volta accertata (con modalità da stabilire in precedenza) l'impossibilità del debitore di rispondere solo entro un certo importo, il debitore corrisponda unicamente l'importo del quale dispone. Si tratta, come si vede, di una forma di pattuizione non dissimile dal contratto aleatorio, che è ammesso e disciplinato dal nostro ordinamento.

1.4 La separazione e la destinazione patrimoniale nel Codice civile italiano

norma di legge è certamente possibile, ma priva di efficacia reale, in quanto gli accordi in questione:

- a) sono inopponibili ai creditori estranei ad essi (ciò che, nei fatti, non consente una forma elevata di tutela del creditore che dovrebbe beneficiare dei beni a lui destinati in via convenzionale);
- b) sono fonte soltanto di un'obbligazione risarcitoria a carico del creditore che, pur avendo partecipato alla conclusione dell'accordo, non si attenga allo stesso⁴⁶; e, allo stesso modo,
- c) sono fonte di un'obbligazione risarcitoria a carico del debitore che non si sia attenuto al medesimo accordo.

Un esempio di ciò si può ritrovare nella clausola di inalienabilità di cui all'art. 1379 c.c., che non rappresenta un limite né un divieto in senso tecnico, posto che l'atto di alienazione del bene che costituisce oggetto di tale clausola è comunque idoneo a produrre l'immediato trasferimento del diritto ed è opponibile al soggetto in favore del quale la clausola era stata stipulata (con il solo diritto in capo a quest'ultimo di pretendere il risarcimento del danno a seguito dell'inadempimento contrattuale dell'alienante)⁴⁷.

Pertanto, a meno di non voler considerare degradato a mero "pregiudizio" il principio di tipicità dei diritti reali ed il *numerus clausus* che li contraddistingue⁴⁸, si deve ritenere che dall'inammissibilità per i privati di generare diritti reali atipici, discende che al vincolo di destinazione non può che riconnettersi natura obbligatoria e "deve quindi concludersi che, per effetto del disposto dell'articolo 1379, è nullo, in quanto svuota di contenuto il concetto stesso di dominio, qualunque

⁴⁶ In questo senso, tra gli altri, MASI A., *Destinazione di beni ed autonomia privata*, 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)*, cit., p. 238; FERRARA F., *Trattato di diritto civile italiano*, cit., p. 873.

Secondo RUBINO D., *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1956, p. 11, l'ammissibilità della limitazione convenzionale è possibile in virtù del mero effetto obbligatorio che una tale convenzione avrebbe tra le parti, nel senso di non esentare il bene dall'esecuzione, ma di generare un obbligo di risarcimento in caso di inosservanza del patto stesso; un simile orientamento è tuttavia criticato da BIANCA C.M., *Diritto civile - La responsabilità*, Milano, 1994, p. 412, il quale ritiene che, anche se ad efficacia meramente obbligatoria, "tali vincoli costituirebbero comunque limitazioni della responsabilità patrimoniale volte a dare prevalenza all'interesse del debitore a conservare i propri beni rispetto all'interesse del creditore al soddisfacimento del proprio credito".

⁴⁷ Cfr. MOSCATI E., *Vincoli di indisponibilità e rilevanza dell'atto traslativo*, in *Riv. del Notariato*, 1972, II, pp. 269 ss., il quale fa derivare quanto precede dal disfavore del legislatore verso i vincoli che limitano la circolazione dei beni, ciò che spiegherebbe perché non sia possibile configurare nel nostro ordinamento vincoli di indisponibilità convenzionali aventi efficacia reale. Oltre a ciò, l'A. sostiene che, in presenza di un vincolo di indisponibilità non si ha l'invalidità dell'atto ma, al massimo, la sua inefficacia nei confronti di alcuni soggetti (un esempio di ciò può essere costituito dalla cessione dei beni ex articolo 1977 ss. c.c.); "l'indisponibilità del bene finisce quindi per incidere sull'efficacia del negozio nei confronti dei terzi, sì che la particolare destinazione della cosa va considerata non già in se e per sé non, ma unicamente in relazione a tale prospettiva".

⁴⁸ Ritengono che non esistano impedimenti normativi alla costituzione di vincoli e diritti reali atipici COSTANZA M., *Numerus clausus dei diritti reali ed autonomia contrattuale*, in *Studi in onore di C. Grassetti*, Milano, 1980, I, p. 438; COMPORTI C., *Contributo allo studio dei diritti reali*, Milano, 1977, p. 304.

*divieto o pattuizione che voglia rendere obiettivamente e perpetuamente inalienabile un bene o rendere il proprietario incapace di alienarlo o di goderne e fruirne in modo pieno*⁴⁹.

Parte della dottrina attribuisce la responsabilità di quanto precede alla già ricordata *théorie du patrimoine* di Aubry e Rau, sostenendo che, per quanto la dottrina italiana, sotto la spinta sia dell'influenza di modelli tedeschi che del positivismo giuridico, non abbia mai realmente assorbito tale tesi (non adottando la concezione soggettiva del patrimonio, ma quella oggettiva), *“il dogma illuministico dell'indivisibilità del patrimonio ed il conseguente principio della illimitatezza della responsabilità patrimoniale hanno portato gli interpreti italiani alla generale conclusione che la separazione di un patrimonio può avere la sua fonte esclusiva solo in una norma di legge, essendo preclusa all'autonomia privata la possibilità della creazione di un patrimonio separato*⁵⁰: in sostanza, le difficoltà che l'autonomia privata incontra nella destinazione dei beni sembrano derivare da una certa interpretazione del dettato dell'art. 2740 c.c. (che, secondo la Relazione al Codice civile del 1942 dell'allora Ministro Guardasigilli *“nell'interesse del credito e dell'economia non consente limitazioni di responsabilità fuori dei casi stabiliti dalla legge”*), nonché da quanto previsto dall'art. 1948 (e dall'art. 1727 in tema di società civile) del codice civile del 1865 e prima ancora dall'art. 2145 del codice Albertino e dall'art. 2092 del Codice civile francese.

Una destinazione patrimoniale che si sostanzia anche in una separazione patrimoniale può dunque trovare la sua base soltanto nella legge, dal momento che *“non si potrebbe, infatti, ammettere che sia lo stesso debitore a manipolare, a proprio piacimento e a danno dei creditori o di certi creditori a vantaggio di altri, il modo ed il quantum dell'esposizione del proprio patrimonio alle azioni esecutive degli stessi, giacché ciò equivarrebbe a riconoscergli una imprecisabile dose di arbitrio in ordine alla stessa necessità di adempimento delle obbligazioni assunte. La separazione di certi elementi dal suo patrimonio può, dunque, verificarsi esclusivamente nelle ipotesi previste dalla legge e secondo le modalità in questa stabilite. Il che non significa, tuttavia che la separazione si verifichi sempre ed esclusivamente ope legis*⁵¹.

⁴⁹ Così CALABRITTO P., *Applicabilità dei limiti del divieto di alienazione e vincoli di destinazione*, in *Notariato*, 2000, p. 417, in commento a Cass. 17 novembre 1999, n. 12769 (secondo cui la disposizione dell'art. 1379 c.c. con riguardo alle condizioni di validità del divieto convenzionale di alienare (limite temporale di durata; rispondenza ad apprezzabile interesse di una parte) costituirebbe espressione di un principio di portata generale e, pertanto, si applicherebbe anche a pattuizioni che, *“seppur non puntualmente riconducibili al paradigma del divieto di alienazione, comportino comunque limitazioni altrettanto incisive del diritto di proprietà”*).

Con riferimento al disposto dell'art. 1379 c.c. cfr. anche BASILE F., *In tema di vincoli di destinazione del diritto di proprietà*, in *Giur. it.*, 1989, I, sez. II, 661 ss., in commento alla sentenza del Tribunale di Milano del 25 luglio 1988 (secondo cui *“la clausola contrattuale, inserita dal proprietario di un edificio negli atti di compravendita degli immobili sottostanti al sottotetto, che fa divieto agli acquirenti di mutare la destinazione di quest'ultimo, non configura né un onere reale né un'obbligazione propter rem, ma una limitazione pattizia diritto di proprietà”*), e MARICONDA V., *Vincoli alla proprietà e termini di durata*, in *Corr. Giur.*, 9/1997, pp. 963 ss., il quale ritiene che i vincoli di destinazione possono essere ritenuti reali se sono riconducibili allo schema delle servitù prediali (e, in tal caso, per essi non si pone un problema di necessaria temporaneità, in quanto la disciplina legislativa delle servitù prediali implica l'ammissibilità di pesi perpetui su un fondo per l'utilità di un altro fondo); al contrario, i vincoli di destinazione non riconducibili alle servitù e non previsti tipicamente dalla legge dovrebbero essere attratti nell'area dei rapporti obbligatori, con la conseguenza che ne sarebbero soggetti i soli acquirenti che li abbiano volontariamente assunti (d'altra parte, il legislatore all'articolo 1379 c.c. ha indicato due criteri elastici – interesse apprezzabile e limiti convenienti di tempo – *“che non possono essere considerati in modo isolato l'uno dall'altro, ma vanno letti in chiave comparativa ed alla luce dei richiamati principi generali: l'indicazione potrebbe essere utilizzata per le altre categorie di vincoli, con la conseguenza della ammissibilità di vincoli perpetui che non comportino un rilevante sacrificio del debitore e rispecchino un interesse meritevole di tutela”*).

⁵⁰ Così, DE DONATO A., *op. cit.*, p. 190.

Da quanto precede, dunque, è stato fatto discendere il corollario secondo il quale, in assenza del rispetto delle norme previste dalla legge, la separazione patrimoniale risulterebbe invalida.

Così, ad esempio, è stato sostenuto che il mancato rispetto del disposto della c.d. XII direttiva di armonizzazione del diritto societario (n. 89/667/CEE del 21 dicembre 1989, che prevede alcune regole minime relative all'impresa individuale a responsabilità limitata, equivalenti a quelle prescritte per la società unipersonali) determini la riespansione della regola generale della indivisibilità del patrimonio anche quando un imprenditore individuale venga sostanzialmente a limitare la propria responsabilità non per mezzo della destinazione di alcuni beni per l'esercizio dell'attività di impresa, ma tramite immissione degli stessi nel fondo patrimoniale⁵².

Secondo altri, tuttavia, in tutti casi in cui un'operazione si risolve in una vicenda di carattere attributivo, la tutela dei terzi creditori sembrerebbe circoscritta alla possibilità di esperire l'azione revocatoria (come risulterebbe confermato da ormai costante giurisprudenza in materia di fondo patrimoniale)⁵³.

In conseguenza di ciò, la violazione del principio dell'art. 2740 c. 1° c.c. non determinerebbe nullità⁵⁴, ma soltanto l'inefficacia dell'atto in conseguenza dell'esercizio dell'azione revocatoria, sempreché ne ricorrano i presupposti.

In sostanza, non sarebbe la destinazione di beni di per sé suscettibile di valutazione negativa da parte dell'ordinamento, ma solo il pregiudizio che possa derivarne ai creditori, con la conseguenza che nessuna preclusione potrebbe farsi discendere dall'art. 2740 c.c. in ordine ad una destinazione di beni diretta a realizzare interessi meritevoli di tutela, ove le condizioni patrimoniali la consentano⁵⁵.

⁵¹ Così, BIGLIAZZI GERI L., *op. cit.*, p. 292.

⁵² Così, CALVOSA L., *Fondo patrimoniale e fallimento*, *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2003, p. 127, secondo il quale *le regole dell'impresa non possono mutare: per cui, quando non siano rispettati i requisiti minimi di garanzia per legittimare l'esercizio di un'impresa individuale a responsabilità limitata, si riespande la regola generale dell'universalità della responsabilità ex articolo 2740 c.c.. Questo risultato si traduce sul piano fallimentare, avuto anche riguardo ad una corretta e coerente interpretazione del sistema, nello scioglimento del vincolo di destinazione sui beni costituiti in fondo patrimoniale e nell'apprensione ex articolo 42 legge fallimentare dei beni tutti del fallito (ivi compresi quelli olim di sua proprietà di poi confluiti nel fondo patrimoniale), sui quali trovano soddisfazione tutti i creditori secondo le regole del concorso*".

⁵³ Cfr. MINNITI G., *La "proprietà nell'interesse altrui"*, 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)*, *cit.*, p. 286, secondo il quale *"non si vede perché i creditori del disponente dovrebbero ricevere una tutela diversa, e maggiore, in caso di destinazione di beni allo scopo, rispetto a quella a loro accordata in caso di disposizione, assoluta ed immediata, della proprietà, concretizzandosi in un trasferimento non ulteriormente connotato"*.

⁵⁴ Cfr. GALGANO F., *Il negozio giuridico*, in *Tratt. dir. civ. comm.* già diretto da Cicu e Messineo e continuato da Mengoni, Milano, 1988, p.252, secondo il quale *"altro dalla frode alla legge è la frode al terzo o frode ai creditori, ai quali è dato di reagire con l'azione revocatoria"*.

⁵⁵ Così, MASI A., *op. cit.*, p. 236.

In considerazione di quanto precede, quindi, *"al negozio giuridico va riconosciuta – una volta per tutte – la sua natura di atto di autonomia, preordinato ad assolvere le specifiche finalità che, per suo tramite, l'individuo ha il potere, e l'assoluta libertà, di perseguire. Ciò implica il definitivo tramonto del principio di irrilevanza dei motivi [...], ma soprattutto apre la via a conferire un assoluto rilievo prospettico allo scopo, al quale l'operazione negoziale tende, delineando, a volta a volta, i fondamentali caratteri, che di quest'ultima sono propr̄"*; così, PALERMO G..

Nell'ambito della sopra auspicata autonomia negoziale ed in virtù della relativa rilevanza dello scopo, dunque, la protezione da accordare ai creditori dovrebbe consistere nell'esperibilità di una azione revocatoria, né più e né meno di quanto avviene nel caso di una alienazione di beni⁵⁶. Sul punto è stato ad esempio ricordato che nei lavori preparatori della legge portoghese in materia di imprese individuali a responsabilità limitata (delle quali si dirà al successivo Capitolo 2, paragrafo 2.3) *“si leggeva la relazione del presentatore della proposta di legge al parlamento portoghese, il quale, di fronte alla facile, prima obiezione relativa alla tutela del credito, rispondeva secco: c'è l'azione revocatoria”*⁵⁷.

E' questa una interpretazione che, da un punto di vista teorico, si ritiene condivisibile⁵⁸ sia in quanto il disposto dell'art. 2740 c.c. dovrebbe essere letto insieme a quello degli artt. 1324 c.c. e 1322 c. 2° c.c., sia in quanto non si vede in cosa (dal punto di vista della garanzia per i terzi costituita dal patrimonio) la destinazione patrimoniale differisca rispetto ad alla costituzione di una garanzia tradizionale o ad una alienazione di beni che compongano il patrimonio stesso, che, oltre a potersi ugualmente prestare ad intenti elusivi, ha un impatto maggiore rispetto ad una destinazione patrimoniale (che, al contrario, determina la permanenza del patrimonio nella titolarità del debitore).

Occorre osservare, tuttavia, che le argomentazioni che precedono trovano la propria forza più in un'ottica *de iure condendo* (alla luce della progressiva disaggregazione delle classi creditorie in ragione della titolarità del credito) che non nell'ormai cristallizzato panorama dottrinale e giurisprudenziale, che non rende consigliabili né opportuni esperimenti di tale portata.

Da un punto di vista giuridico risulta quindi assolutamente condivisibile l'opinione di chi⁵⁹ ha ritenuto che *“una norma, che espressamente affermi l'idoneità dell'atto di autonomia privata ad imprimere un vincolo di destinazione su beni o gruppi di beni, facenti parte del patrimonio del disponente, può senz'altro essere chiarificatrice, e così togliere asperità al tema, inerente al rapporto di compatibilità di tale vincolo con l'art. 2740 comma 2° c.c. e alla rilevanza, all'esterno, del vincolo stesso. Ma più che opportuna – nel cennato contrasto di opinione, che certo non può soffocare la realtà di quello che è comunque il “diritto vivente”, ma rischia di indurre perdurante incertezza presso gli interpreti – sembra essere l'introduzione di una norma che, aggiornando la disciplina dettata in tema di atti trascrivibili, venga a comprendere la nuova figura negoziale. Il legislatore non può procrastinare il suo intervento, perché la conseguenza della sua inerzia – o, peggio ancora, del procedere con leggi speciali, a volta a volta ricognitive di peculiari fattispecie di “separazione patrimoniale”, sia pure riferibili all'autonomia privata – non sarebbe certamente quella di pregiudicare un'evoluzione, comunque inarrestabile, del sistema, ma si concreterebbe,*

Ammissibilità e disciplina del negozio di destinazione, 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), cit., p. 245.

⁵⁶ Circa l'esperimento dell'azione revocatoria nell'ambito della costituzione dei patrimoni destinati ex art. 2447 bis c. 1° lett. a) c.c., si rinvia al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.5.

⁵⁷ Così, LA PORTA U., *Causa del negozio di destinazione e neutralità dell'effetto traslativo*, 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)*, cit., p. 263.

⁵⁸ In senso sostanzialmente conforme, cfr. Cass. n. 6267 del 12 gennaio 2005, in www.ipsoa.it/Fallimento, citata al successivo paragrafo 1.5, punto I), lett. f).

⁵⁹ In questo senso, PALERMO G., *op. cit.*, p. 258.

1.4 La separazione e la destinazione patrimoniale nel Codice civile italiano

*prima o poi, nell'assunzione di una supplenza da parte dei giudici; supplenza, destinata ad essere esercitata in decisioni singole, seppure rese significative dall'intervento di quella Corte regolatrice, che tanti meriti ha acquisito nel costante sforzo di aggiornare la disposizione del codice civile e ai principi ai valori, che illustrano la nostra Costituzione. In un ordinamento, che non attribuisce valore vincolante al "precedente", non sarebbe, questo, il miglior risultato"*⁶⁰.

Un tale intervento legislativo appare auspicabile anche se, al fine di valutare l'effettiva opportunità ed efficienza di una simile, radicale svolta, il solo ragionamento giuridico non basta e deve essere supportato da considerazioni di carattere economico e di analisi economica del diritto; infatti, come è stato giustamente rilevato⁶¹, il divieto di porre in essere limitazioni al principio della responsabilità patrimoniale di cui all'art. 2740 c. 2° c.c. non riguarda solo la tutela dei creditori, ma assume una valenza più estesa, dal momento che la sottrazione di una parte del patrimonio del debitore al soddisfacimento delle pretese della generalità dei creditori ha precise conseguenze sul piano dell'economia, incidendo sulla circolazione dei beni e favorendo la concentrazione della ricchezza non destinata direttamente alla produzione⁶².

1.5. Segue: le fattispecie legislative.

Come già anticipato, per quanto la categoria giuridica dei patrimoni separati e della destinazione patrimoniale non risultino in alcun modo definite da un punto di vista legislativo, il Codice civile e la legislazione speciale disciplinano numerosi casi di separazione e di destinazione patrimoniale, alcuni dei quali presentano affinità con i patrimoni ed i finanziamenti destinati di cui all'art. 2447 *bis* c.c.⁶³ (che, d'altra parte, presentano anche affinità con istituti che non comportano destinazione patrimoniale, come nel caso dell'associazione in partecipazione di cui agli artt. 2549 ss. c.c.⁶⁴).

⁶⁰ Purtroppo, tuttavia, il legislatore continua nella propria opera di introdurre eccezioni alla regola dell'art. 2740 c.c. senza prendere posizione definitiva nei confronti della stessa; per un ultimo esempio di ciò, si veda il nuovo art. 2645 *ter* c.c., introdotto per mezzo del c.d. "Decreto milleproroghe" (D.L. 30 dicembre 2005, n. 273) che parrebbe finalizzato a "sdoganare" definitivamente nel nostro ordinamento il *trust* (pur senza nominarlo mai):

"Art. 2645-ter (Trascrizione di atti di destinazione per la realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche) - Gli atti in forma pubblica con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a novanta anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell'articolo 1322, secondo comma, possono essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione; per la realizzazione di tali interessi può agire, oltre al conferente, qualsiasi interessato anche durante la vita del conferente stesso. I beni conferiti e i loro frutti possono essere impiegati solo per la realizzazione del fine di destinazione e possono costituire oggetto di esecuzione, salvo quanto previsto dall'articolo 2915, primo comma, solo per debiti contratti per tale scopo" (sul punto cfr. BUSANI A. *Il trust aumenta le garanzie per i patrimoni*, in *Il Sole 24Ore* dell'11 febbraio 2006, p. 23 e, per un commento prima dell'introduzione del suddetto articolo, Id., *Il trust trova la regola-base*, in *Il Sole 24Ore* del 9 luglio 2005, p. 22). Senza entrare nello specifico della norma, ci si limita a segnalare come, in assenza di ulteriori definizioni essa sembrerebbe destinata a dare vita a problematiche di carattere interpretativo (quali sono, ad esempio, gli interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche?).

⁶¹ Cfr. BIANCA M., *Vincoli di destinazione e patrimoni dedicati*, cit., p. 186.

⁶² V. la già citata Relazione al Codice civile del 1942 del Ministro Guardasigilli n. 1124, secondo cui *"il principio fondamentale che il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti suoi beni presenti e futuri e che i creditori, salve le cause legittime di prelazione, hanno eguale diritto di soddisfarsi su di essi, riceve enunciazione negli articoli 2740 e 2741, rafforzato dalla norma (2740, secondo comma) che, nell'interesse del credito e dell'economia, non consente limitazioni di responsabilità fuori dei casi stabiliti dalla legge"*.

⁶³ ZOPPINI A., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare e gli istituti affini*, *Atti del Convegno Paradigma di Milano del 20 giugno 2003*, p. 98, osserva come di fronte ad un nuovo istituto, la tentazione sia spesso quella di segnalare

In questo ambito, per mera semplicità espositiva, si possono individuare tre macro-categorie:

D) fattispecie disciplinate dal Codice civile che non prevedono la formazione di un ente

Si tratta dei fenomeni di separazione patrimoniale che si possono definire "classici":

a) eredità giacente (artt. 528 ss. c.c.): come è noto, l'eredità giacente è costituita dal patrimonio caduto in successione e privo di un titolare nel momento che va dall'apertura della successione a quello dell'accettazione da parte del chiamato⁶⁵. Si tratta, in sostanza, di un patrimonio momentaneamente senza titolare (se non designato) ed autonomo, che viene gestito⁶⁶ da un soggetto – il curatore dell'eredità giacente, appunto – il cui patrimonio resta separato rispetto a quello dell'eredità; in questo senso si può parlare di patrimonio separato (e "destinato" al legittimo titolare). Tuttavia, nel momento in cui subentra l'accettazione, si determina la confusione dei patrimoni in capo all'erede e, pertanto, la separazione patrimoniale viene meno;

b) eredità beneficiata (artt. 484 ss. c.c.): anche in questo caso si è in presenza non di un distacco di una massa di beni da un nucleo più ampio, ma della sopravvenienza di un patrimonio (quello del defunto) che si affianca a quello preesistente dell'erede. L'autonomia patrimoniale non è perfetta in quanto, benché, da un lato, il patrimonio personale dell'erede che abbia accettato con beneficio di inventario non può essere intaccato dalle pretese dei creditori ereditari, dall'altro lato, sull'eredità beneficiata possono concorrere anche i creditori personali dell'erede, per quanto subordinatamente ai creditori ereditari (che possono chiedere la separazione a norma dell'art. 512 c.c.). Esistono alcune affinità tra eredità beneficiata e patrimoni destinati ex artt. 2447 bis ss. c.c.: in entrambi i casi si realizza in capo ad un unico soggetto una duplicità di patrimoni tra loro "autonomi"; è riconosciuto un potere di opposizione in capo ai creditori (art. 495 c.c.); sono previsti casi di "decadenza" dalla separazione patrimoniale (art. 505 c.c.) e possono essere interessate anche persone giuridiche (art. 473 c.c.)⁶⁷;

convergenze e dissonanze rispetto ad altri istituti già conosciuti dall'ordinamento; così, con riguardo ai patrimoni ed ai finanziamenti destinati di cui all'art. 2447 bis c.c. "i riferimenti che sono sembrati più appropriati sono quelli dell'associazione in partecipazione, della cartolarizzazione dei crediti, del project financing. Se proprio si volesse scegliere un modello prossimo nel diritto vigente, credo si potrebbe utilmente fare riferimento alla limitazione della responsabilità armatoriale (prevista dall'articolo 275 cod. nav.), alla stregua della quale l'armatore, per le obbligazioni contratte in occasione e per i bisogni di un viaggio e per le obbligazioni sorte da fatti o atti compiuti durante il viaggio stesso, ad eccezione di quelli derivanti da dolo o colpa grave, può limitare il suo debito ad una somma pari al valore della nave (che, ai sensi dell'art. 276 cod. nav. è quello del momento in cui si è chiesta la limitazione e non oltre alla fine del viaggio, sempre che esso non sia inferiore al quinto o superiore ai due quinti del valore che aveva la nave all'inizio del viaggio) e all'ammontare del nolo e di ogni altro provento del viaggio". Allo stesso tempo, secondo l'A., non sfuggirebbe una qualche equivalenza funzionale con il trust, richiamato nella relazione illustrativa al c.d. progetto Mirone (da cui la disposizione relativa ai patrimoni destinati ad uno specifico affare è stata ripresa).

⁶⁴ Sul punto, si rimanda al successivo Capitolo 2, paragrafo 2.3.

⁶⁵ Cfr. MICCOLI D., voce *Eredità giacente*, in *Enc. dir.*, Milano, 1966, XV, p. 212, secondo il quale l'eredità giacente può essere considerata una organizzazione che fa capo ad una situazione di interesse oggettivo che non solo tiene insieme il patrimonio ereditario "ma imprime anche ad esso finalità ben precise di conservazione in vista della identificazione del (futuro) titolare, ed eventualmente di liquidazione per il soddisfacimento dei creditori del de cuius". Per un'analisi dei profili tributari relativi alla eredità giacente, vd. FORMICA F., *La destinazione di beni e patrimoni nella esperienza del diritto tributario*, 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)*, cit., pp. 146 ss..

⁶⁶ La gestione patrimoniale che si ha nel caso di specie è ovviamente differente rispetto ai casi di cui ci si occuperà al successivo punto III).

1.5. Segue: le fattispecie legislative

c) beni che non rientrano nella comunione legale tra i coniugi (artt. 177 ss. c.c.); come è noto, la comunione legale non ha carattere universale, dal momento che ne sono esclusi i beni di cui prima del matrimonio il coniuge era proprietario ed anche alcune categorie di beni acquisiti dopo il matrimonio (cfr. art. 179 c.c.), che, pertanto, costituiscono un patrimonio separato; l'autonomia patrimoniale non è tuttavia perfetta, potendo ciascuna categoria di creditori (sia quelli della comunione, sia quelli personali dei coniugi) soddisfarsi in via sussidiaria sui beni che costituiscono la garanzia primaria dell'altra categoria di creditori⁶⁸;

d) cessione dei beni ai creditori (artt. 1977 ss. c.c.); questo genere di cessione presenta alcune caratteristiche tipiche di un patrimonio separato dal momento che sui beni ceduti possono soddisfarsi i soli creditori cessionari, *"per cui la sorte degli stessi è diversa da quella precedente al contratto di cessione, o qualora questa sia parziale, diversa dal restante patrimonio"*⁶⁹; il contratto di cessione dei beni realizza un'autonomia patrimoniale imperfetta, in quanto sui beni ceduti possono comunque soddisfarsi i creditori anteriori che non hanno partecipato alla cessione (art. 1980 c. 2° c.c.) e, nella cessione parziale, gli stessi creditori cessionari possono agire sui restanti beni del cedente in caso di incapacienza dei beni ceduti (art. 1980 c. 3° c.c.)⁷⁰;

e) beni acquistati in esecuzione del mandato (art. 1707 c.c.); anche in questo caso si assiste ad un fenomeno di separazione patrimoniale, posto che, come è noto, *"i creditori del mandatario non possono far valere le loro ragioni sui beni che, in esecuzione del mandato, il mandatario ha acquistati in nome proprio, purché, trattandosi di beni mobili o di crediti, il mandato risulti da scrittura avente data certa anteriore al pignoramento, ovvero, trattandosi di beni immobili o di beni mobili iscritti in pubblici registri, sia anteriore al pignoramento la trascrizione dell'atto di ritrasferimento o della domanda giudiziale diretta a conseguirlo"*⁷¹;

f) fondo patrimoniale (artt. 167 ss. c.c.); *"il fondo patrimoniale è un insieme di beni mobili registrati, titoli - da rendersi nominativi con annotazione del vincolo - o beni immobili destinati (anche da un terzo proprietario) ad assicurare alla famiglia una base patrimoniale solida, normalmente inattaccabile dai creditori. È un patrimonio separato di destinazione la cui finalità, quindi, è eminentemente solidaristica"*⁷² ed obbligata, a differenza di quanto previsto dagli artt. 2447 bis ss. c.c. (fermo in ogni caso restando che, come si osserverà al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.1, lo specifico affare oggetto dei patrimoni destinati trova in ogni caso un limite nel

⁶⁷ Per un'analisi dei profili tributari relativi alla eredità giacente vd. FORMICA F., *op. cit.*, pp. 151 ss..

⁶⁸ In ragione di ciò la comunione legale dei coniugi è stata definita *"una sorta di separazione, in sostanza, notevolmente aperta e, perciò, assai opinabile"*; cfr. BIGLIAZZI GERI L., *op. cit.*, p. 287.

⁶⁹ Così, BOZZA G., in BERTUZZI M. - BOZZA G. - SCIUMBATA G., *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003, p. 40, il quale osserva che nessuna assimilazione è tuttavia possibile con i patrimoni destinati ex artt. 2447 bis c.c. sia per le finalità che per la regolamentazione.

⁷⁰ Con riferimento alle forme di soddisfazione del credito, la figura del patrimonio separato e del patrimonio autonomo sono state riscontrate dalla dottrina anche nelle ipotesi di esercizio provvisorio dell'impresa nel fallimento e di amministrazione straordinaria delle grandi imprese in crisi; sul punto, cfr. BIANCA M., *op. ult. cit.*, p. 62.

⁷¹ Come si osserverà oltre, il fenomeno presenta punti di contatto con quelli di gestione patrimoniale di cui al successivo punto III).

⁷² Così, LEMBO M., *La costituzione del fondo patrimoniale e del trust: effetti e rimedi*, in *Dir. Fall.*, 2003, I, p. 2028.

fatto di dovere avere una conclusione temporale e di dovere rientrare nell'ambito dell'oggetto sociale della società che costituisca il patrimonio destinato)⁷³.

In considerazione di quanto precede, la giurisprudenza di legittimità ha recentemente ribadito che, in caso di dichiarazione di fallimento di uno o più soggetti che abbiano costituito un fondo patrimoniale, l'atto di costituzione dello stesso può essere dichiarato inefficace ai sensi dell'art. 64 l. fall. nell'eventualità in cui non sussistano elementi utili a ravvisare l'esclusivo proposito dell'adempimento di un dovere morale e, comunque, difetti il carattere della proporzionalità della liberalità rispetto al patrimonio dei falliti (ad esempio perché nel patrimonio "destinato" siano confluiti quasi tutti i beni immobili dei coniugi)⁷⁴.

Tra le altre differenze, vi è il fatto che non tutti beni possano far parte del fondo patrimoniale (come, ad esempio, l'azienda⁷⁵), che il fondo patrimoniale possa essere costituito anche da un terzo (il che costituisce un'ipotesi "traslativa" estranea ai patrimoni destinati ex art. 2447 bis c.c.)⁷⁶, che diversa è anche l'esplicitazione che deve essere fatta degli atti, posto che se i coniugi vogliono salvaguardare il fondo da aggressioni non coerenti, devono avere cura, nell'assumere obblighi estranei ai bisogni della famiglia, di esplicitare tale estraneità nel relativo atto scritto (laddove, al contrario, nel caso dei patrimoni destinati, l'art. 2447 *quinquies* c. 4° c.c. prevede che se la società costituente vuole conservare il beneficio della responsabilità limitata, deve esplicitare il vincolo di destinazione negli atti che si riferiscono allo specifico affare al quale il patrimonio è stato destinato)⁷⁷.

⁷³ Per un esame delle problematiche in capo alla costituzione di un fondo patrimoniale, cfr. TASSINARI F., *Patrimoni privati e destinazioni a tutela della famiglia*, 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)*, cit., pp. 62 ss., secondo il quale l'esperienza professionale notarile insegna che "la maggior parte delle richieste di impiego dell'istituto si verifica quando uno dei coniugi, o entrambi i coniugi, in vista della prossima ormai certa aggressione del loro patrimonio da parte dei creditori personali, intendono, alla luce del disposto dell'articolo 170 c.c., porre un ostacolo che impedisca, o quantomeno ritardi, la procedura esecutiva nei confronti dei beni stessi. La giurisprudenza edita in tema di fondo patrimoniale conferma in pieno tale conclusione, dal momento che la netta maggioranza dei provvedimenti a disposizione è costituita da sentenze emesse a seguito di un'azione revocatoria nei confronti dell'atto costitutivo di fondo patrimoniale pregiudizievole delle ragioni dei creditori, sia di tipo ordinario, sia di tipo fallimentare".

Per un'analisi ad ampio spettro dell'istituto del fondo patrimoniale si rinvia a DEMARCHI P.G., *Fondo patrimoniale*, Milano, 2005.

⁷⁴ In questo senso, Cass. 23 marzo 2005, n. 6267, in *Giust. civ. - Mass.*, 2005, f. 3. Sempre per la dichiarazione di inefficacia dell'art. 64 l. fall., Cass. 20 giugno 2000, n. 8379, in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 2584; Trib Napoli, 12 dicembre 2001, in *Fallimento*, 2002, pp. 775 ss.; Trib Brescia, 7 dicembre 2000, in *Fallimento*, 2001, pp. 1266 ss.. Sul punto si tornerà brevemente anche al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.3.

⁷⁵ *Contra* MAZZOCCA A., *I rapporti patrimoniali tra coniugi nel nuovo diritto di famiglia*, Milano, 1977, p. 48.

⁷⁶ Secondo TASSINARI F., *op. cit.*, la costituzione di un fondo patrimoniale da parte di terzi diversi dei coniugi, pur essendo ammessa dall'art. 167 c.c., resta un'ipotesi di scuola, dal momento che il terzo, in assenza di creditori personali che minacciano nei confronti dei suoi beni un'azione esecutiva, non ha alcun interesse a perdere la proprietà o, in caso di riserva di quest'ultima ex articolo 168, comma 1 c.c., la disponibilità del bene per tutta la durata del matrimonio nel cui interesse il fondo patrimoniale è costituito. D'altra parte, anche nell'ipotesi in cui coniugi interessati intendano utilizzare l'istituto in via preventiva, si incontrano alcune difficoltà-effetti negativi che la semplice costituzione del fondo patrimoniale determina nei confronti del sistema bancario; ciò premesso, la formalizzazione del vincolo di destinazione per mezzo del fondo patrimoniale appare preferibile rispetto alla mera destinazione "di fatto" in virtù di una serie di considerazioni (non ultima quella derivante dal disposto dell'art. 171, c. 4, c.c. che, in assenza di figli, richiama le norme in materia di comunione legale, con la conseguenza che per far cessare la destinazione occorre in ogni caso il consenso di entrambi i coniugi).

Peraltro, con riferimento a tale istituto vi è chi ha sostenuto che il fondo patrimoniale debba essere visto alla luce delle altre norme introdotte in tema di destinazione patrimoniale e che, pertanto, il fondo patrimoniale non possa determinare sottrazione dei beni destinati all'azione esecutiva dei creditori generali laddove un tale effetto sia escluso da altre forme di destinazione patrimoniale (come ad esempio il patrimonio destinato)⁷⁸;

g) la responsabilità dell'armatore (artt. 275 ss. c.n.); oltre agli istituti che precedono, occorre ricordare un altro caso di separazione patrimoniale, disciplinato questa volta dal Codice della Navigazione; l'art. 275 c. nav.⁷⁹, infatti, (i) pone una limitazione della responsabilità (consistente in una somma pari al valore della nave ed all'ammontare del nolo e di ogni altro provento del viaggio) e (ii) limita i soggetti che possono soddisfarsi su tali beni, posto che, a norma del c. 2° del suddetto articolo "sulla somma alla quale è limitato il debito dell'armatore concorrono i creditori soggetti alla limitazione secondo l'ordine delle rispettive cause di prelazione e ad esclusione di ogni altro creditore".

Senza entrare troppo nel dettaglio, ci si limita a segnalare che l'istituto presenta alcuni punti in comune con i patrimoni destinati ex artt. 2447 bis ss. c.c., dal momento che la limitazione non opera ex lege, ma necessita di un atto d'impulso da parte dell'armatore (cfr. art. 621, 620 e 626 c. nav., a norma dei quali, rispettivamente, "l'armatore che intende valersi del beneficio della limitazione ne propone domanda, con ricorso al giudice competente", "nella circoscrizione dei quali è il foro generale dell'armatore, a seconda che si tratti di navi maggiori ovvero di navi minori e di galleggianti", con il risultato che "dalla data di pubblicazione della sentenza di apertura i creditori soggetti alla limitazione non possono promuovere l'esecuzione forzata sui beni dell'armatore per le obbligazioni di cui all'articolo 275") e che nei confronti del debitore/armatore i creditori possono promuovere opposizione "entro quindici giorni dalla pubblicazione nella Gazzetta ufficiale della Repubblica, per l'inesistenza degli estremi di legge, in contraddittorio dell'armatore" (art. 627 c. nav.)⁸⁰.

II) Fattispecie previste dal Codice civile che richiedono la formazione di un ente

a) enti del primo libro del Codice civile (artt. 14 ss. c.c.); il concetto di destinazione patrimoniale (pur tenendo presente le diverse accezioni giuridiche che, come detto, tale termine può comportare) si ritrova a più riprese con riferimento agli enti di cui al primo libro del Codice civile⁸¹.

⁷⁷ Con riferimento a tutto quanto precede, cfr. BOZZA G., *op. cit.*, pp. 37 ss., il quale segnala che ci sono differenze anche in caso di fallimento, posto che l'atto costitutivo del fondo può essere ritenuto inefficace in quanto atto a titolo gratuito, mentre, secondo l'A., risulterebbe difficile configurare la revocatoria dell'atto costitutivo del patrimonio destinato ex art. 2447 bis c.c.. Sul punto si tornerà al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.3.

⁷⁸ In questo senso, ROSSANO D., *Fondo patrimoniale e patrimoni destinati: spunti di riflessione*, in *Notariato*, 2003, pp. 423 ss. e CALVOSA L., *op. cit.*

⁷⁹ Vd. BERLINGERI F., voce "armatore ed esercente di aeromobile", in *Dig. disc. Priv., Sez. comm.*, Torino, 1987. Cfr. anche quanto sostenuto da ZOPPINI A., *op. ult. cit.*

⁸⁰ Sul punto, cfr. BOZZA G., *op. cit.*, p. 41, il quale rileva che il Codice della navigazione conosce varie forme di limitazione del debito, ponendo limiti per il risarcimento dei danni a terzi (art. 967), per il risarcimento dei danni da urto (art. 975), per i compensi e le indennità dovute per fatto di soccorso a persone (art. 985) e per il risarcimento dei danni conseguenti all'esercizio della navigazione (artt. 943, 944, 945 e 952).

⁸¹ Per una panoramica dei fenomeni di destinazione in tali enti si rimanda a PREITE D., *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, Milano, 1988.

1.5. Segue: le fattispecie legislative

A ben guardare, la fondazione stessa altro non è se non la destinazione di un patrimonio ad un certo scopo; d'altra parte, se il concetto appena espresso può dirsi pressoché scontato, meno scontati sono i confini entro i quali racchiudere la libertà del disponente.

Così, accanto ad un orientamento per così dire "classico", che dà forte risalto all'interesse di pubblica utilità che deve animare il disponente⁸², si trova un orientamento decisamente più aperto circa le finalità per cui la fondazione può essere costituita.

In tale ultimo senso si è espresso chi ha sostenuto l'ammissibilità della c.d. "fondazione d'impresa", escludendo che la fondazione nasca necessariamente da un atto di liberalità di un fondatore e debba sempre perseguire scopi altruistici; secondo tale condivisibile orientamento, infatti, se è vero che i compilatori del Codice civile conoscevano la sola ipotesi di fondazioni altruistiche, è altrettanto vero che la suddetta univocità di intenzioni non vincolerebbe l'interprete nella misura in cui nessun dato normativo impone l'alterità sostanziale tra fondatori e beneficiari, né sembrerebbe escludere che i fondatori possano riservare a se stessi i vantaggi realizzati attraverso la fondazione (non costituendo negazione di ciò nemmeno il disposto degli articoli 16, 25 e 31 c.c.)⁸³.

⁸² Cfr. tra i tanti, TASSINARI F., *op. cit.*, pp. 57 ss., il quale, con riferimento alla possibilità di utilizzare la fondazione come negozio di destinazione a tutela della famiglia, sostiene che la fondazione risulta normalmente inidonea a tal fine, posto che, se si condivide l'impostazione restrittiva maggioritaria, la fondazione potrebbe essere utilizzata per creare su un patrimonio un vincolo di destinazione a tutela di interessi familiari soltanto laddove il disponente sia intenzionato a selezionare un interesse familiare rispondente ad un criterio di pubblica utilità (ad esempio, al mantenimento ed all'istruzione di un discendente svantaggiato). Da non sottovalutare, sempre secondo l'A., anche il fatto che il negozio di fondazione spoglia definitivamente il fondatore di ogni potere di amministrazione e di successiva diversa destinazione dei beni, attribuendone definitivamente da subito la titolarità in capo alla fondazione persona giuridica.

⁸³ Cfr. COSTI R., *Fondazione e impresa*, in *Rivista dir. civ.*, 1968, I, pp. 1 ss., che si sofferma innanzitutto ad analizzare l'istituto della proprietà ed il suo utilizzo nell'ambito delle fondazioni, sostenendo che, dal momento che il potere di disposizione, al pari di quello di godimento, risulta vincolato a determinate finalità, non di proprietà in senso stretto debba parlarsi, quanto, piuttosto, di "funzione". Quanto agli utilizzi della fondazione, l'A. rileva che "molto probabilmente il legislatore aveva pensato alla fondazione come ad un ente per l'erogazione di beni e non per l'esercizio di attività economiche, ma tale intenzione non si è tradotta in limiti strutturali"; ad una analoga conclusione l'A. giunge anche con riguardo alle associazioni.

In questa sede si osserva incidentalmente (rimandando al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2) che è proprio la differenza tra l'intenzione del legislatore nell'introduzione di una nuova norma e l'effettivo limite funzionale che tale norma presenta effettivamente ad essere alla base della proposta dell'utilizzo del patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso.

Il medesimo numero della *Rivista dir. civ.*, peraltro, contiene un altro intervento in tema di fondazioni di impresa; così, RESCIGNO P., nel suo *Fondazione e imprese*, pp. 812 ss., compie un parallelo tra l'esperienza tedesca e quella italiana e, per quanto le fondazioni d'impresa siano ritenute nella sostanza un caso di scuola, le ritiene comunque ammissibili, stante (i) la sufficienza di uno scopo meramente lecito per il riconoscimento della fondazione e (ii) l'ampiezza dei poteri creativi dell'autonomia negoziale privata in ordine alla possibilità di dar vita a nuovi soggetti di diritto.

A conferma di ciò, l'A. ricorda quanto previsto dall'articolo 2201 c.c., laddove consente a enti pubblici di svolgere attività d'impresa commerciale; in sostanza, anche se l'ipotesi prevista dal legislatore del 1942 con riguardo alle fondazioni sarebbe quella di una "azienda di erogazione" (come si ricava dall'articolo 16 c.c.), contrapposta alle aziende di produzione, potrebbe presentarsi il caso di una fondazione che realizzi finalità altruistiche solamente come complementari rispetto all'esercizio dell'impresa.

Numerosi spunti di interesse si trovano anche in PREITE D., *op. cit.*, pp. 321 ss., il quale, esclusa in radice la liceità di ogni distribuzione periodica di utili o di ristorni agli associati, critica la dottrina che nega la possibilità che associazioni e fondazioni svolgano attività di impresa sulla base (i) del disposto gli articoli 24 e 37 c.c. (l'A. cita sul punto Galgano, il quale sostiene che la mancanza di un diritto dell'associato recedente alla liquidazione della propria quota di partecipazione, sarebbe indice del carattere prevalentemente ideale dell'interesse associativo; a tale riguardo, la critica

Allo stesso modo, benché in forma molto diversa, la destinazione (in senso ampio) del patrimonio allo scopo si ha anche nelle associazioni, per quanto solo a livello di mero impegno contrattuale che, come tale, può essere modificato dagli associati-contrattenti (i quali possono infatti mutare a proprio arbitrio il contenuto del contratto, deliberare lo scioglimento dell'associazione e, in sede di estinzione, deliberare la devoluzione dei beni residui; quest'ultima ipotesi viene ritenuta possibile quanto meno nelle associazioni non riconosciute, non risultando esclusa dall'art. 37 c.c.).

Quanto alle associazioni riconosciute, un espresso riferimento alla destinazione si trova all'art. 31 c.c. (in tema di devoluzione dei beni), nonché, naturalmente, all'art. 32 c.c. (con riferimento alla devoluzione dei beni con destinazione particolare)⁸⁴.

È noto il dibattito che ha accompagnato l'individuazione dei soggetti cui possono essere distribuiti i beni residui; in particolare, quanto ai casi previsti dall'art. 31 c.c., occorre distinguere tra associazioni non riconosciute e comitati da una parte (in relazione alle quali la maggioranza dei commentatori ritiene non operino limiti in ordine alla cerchia dei possibili beneficiari⁸⁵) ed associazioni riconosciute e fondazioni dall'altra (in relazione alle quali sussiste maggiore incertezza⁸⁶).

Quanto invece ai casi previsti dall'art. 32 c.c. (in cui, come detto, il riferimento alla destinazione è più esplicito) è discusso se possa ravvisarsi almeno un vincolo di carattere reale sui beni; è nota

di Preite si fonda sul fatto che le norme richiamate potrebbero in realtà essere giustificate dalla finalità di conservare la forza economica dell'ente e l'adeguatezza dei mezzi finanziari investiti e non già costituire espressione di un carattere prevalentemente ideale) oppure (ii) del fatto che tali enti non sono soggetti alla pubblicità prevista dall'art. 2195 c.c. (cfr. Bianca; ed in questo caso la tesi viene criticata in quanto l'art. 22 disp. att. c.c. non esclude la sottoposizione anche gli obblighi di cui all'art. 2195 c.c.). Oltre a ciò, si rileva in questa sede che sussiste almeno un'altra ipotesi di impresa commerciale non soggetta alla pubblicità di cui all'art. 2195 c.c., e cioè la società irregolare).

A detta dell'A., inoltre, appaiono errate anche le tesi che escludono l'esercizio di un'attività d'impresa da parte di associazioni e fondazioni argomentando ex artt. 2249 c.c.: quanto a tale norma (ed al relativo divieto di non costituire società atipiche), infatti, l'importante sarebbe in realtà che l'associazione o la fondazione che svolge attività d'impresa non dia vita ad un comportamento assimilabile a quello di cui all'articolo 2247 c.c..

⁸⁴ Appare corretta la tesi sostenuta da FUSARO A., *In tema di fondazioni: clausole di inalienabilità e vincoli di destinazione d'uso contenute in donazioni disposte a loro favore*, in *Vita notarile*, 1997, II, pp. 1616 ss., il quale ritiene che, in questo caso, lo scopo previsto dal disponente non sia diverso rispetto a quello dell'ente ricevente, bensì più specifico, rappresentando comunque una "divaricazione" rispetto alla finalità complessiva dell'ente.

⁸⁵ Cfr. per tutti, TAMBURRINO G., *Persone giuridiche, associazioni non riconosciute, comitati*, Torino, 1997, p. 536.

⁸⁶ In senso affermativo, tra gli altri, TAMBURRINO G., *op. cit.*, pp. 399 ss.; PREITE D., *op. cit.*, pp. 331 ss., il quale sostiene che il rimborso in caso di scioglimento dell'ente risulterebbe possibile, a nulla valendo il fatto che non si abbia rimborso nel caso di recesso, trattandosi di due fattispecie diverse e, in ogni caso, conosciute ed accettate dagli associati al momento del loro ingresso nell'ente; BASILE M., *Gli enti di fatto*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da Rescigno, Torino, 1982, p. 313; VOLPE-PUTZOLU G., *La tutela dell'associato in un sistema pluralistico*, Milano, 1977, p. 281; AURICCHIO A., voce *Associazioni riconosciute*, in *Enc. dir.*, Milano, 1958, p. 915; FERRARA F., *Le persone giuridiche*, Torino, 1956, p. 389 e, quanto alle fondazioni, COSTI R., *op. cit.*, p. 14.

Non mancano tuttavia le opinioni contrarie, come ad esempio quella di GALGANO F., *Delle persone giuridiche*, in *Comm. Scialoja-Branca*, Bologna-Roma, 1969, pp. 367 ss. e, più di recente, di PONZANELLI G., *Gli enti collettivi senza scopo di lucro*, Torino 2000, pp. 113 ss. e di DE GIORGI M.V., in *Le persone giuridiche, le associazioni e le fondazioni*, in *Trattato di diritto privato*, diretto da P. Rescigno, Bologna, 1999, pp. 410 ss..

Quanto alla giurisprudenza di merito, in alcuni *obiter dicta* questa sembra prendere posizione favorevole alla devoluzione dei beni residui agli associati; cfr. Trib. Venezia, 5 novembre 1983, in *Foro padano*, 1983, I, c. 489 e Trib. Roma, 12 giugno 1948, in *Foro it.*, 1948, I, c. 1135.

1.5. Segue: le fattispecie legislative

infatti la teoria secondo la quale la suddetta disposizione si riferirebbe ad una fondazione non riconosciuta, in quanto le donazioni ed i lasciti imprimerebbero sui relativi beni un vincolo reale (e non solo personale) di destinazione, vincolo che impedirebbe all'ente di utilizzare i beni per uno scopo diverso da quello al quale sono destinati e di cui l'ente non potrebbe disporre per l'epoca in cui avesse cessato di esistere. In questa prospettiva, il lascito o la donazione costituirebbero un vero e proprio "atto di fondazione" con il quale determinati beni verrebbero a costituire un patrimonio separato di cui sarebbe amministratore l'ente destinatario e sul quale potrebbero soddisfarsi soltanto i creditori dell'ente che avessero acquistato ragioni di credito in relazione all'attività di gestione dei beni con destinazione particolare⁸⁷;

b) fondi speciali per la previdenza e l'assistenza della previdenza (art. 2117 c.c.): a norma dell'art. 2117 c.c. "*i fondi speciali per la previdenza e l'assistenza che l'imprenditore abbia costituiti, anche senza contribuzione dei prestatori di lavoro, non possono essere distratti dal fine al quale sono destinati e non possono formare oggetto di esecuzione da parte dei creditori dell'imprenditore o del prestatore di lavoro*". Oltre a ciò, secondo la giurisprudenza di legittimità "*il vincolo di destinazione previsto da tale norma spiega effetti anche nei confronti del datore di lavoro, al quale - senza necessità di una specifica previsione negoziale - è fatto divieto di distrarre i fondi dalla finalità alla quale sono destinati; né assume rilievo che il perseguimento di tale finalità sia comunque garantito dalla responsabilità patrimoniale dello stesso datore di lavoro, ai sensi dell'art. 2740 c.c., considerato che la garanzia generale potrebbe essere frustrata in caso di insolvenza del medesimo datore*"⁸⁸;

c) la posizione del creditore particolare del socio di S.n.c. regolare (art. 2305 c.c.): come è noto, a norma del suddetto articolo "*il creditore particolare del socio, finché dura la società, non può chiedere la liquidazione della quota del socio debitore*". Anche in questo caso, dunque, si assiste ad una forma di separazione patrimoniale che può presentare anche effetti distorsivi⁸⁹;

d) le società fiduciarie (23 novembre 1939, n. 1966): l'intestazione fiduciaria non determina il venire in essere di un patrimonio autonomo (come accade con il *trust*), bensì di un patrimonio separato nell'ambito della composizione patrimoniale della società fiduciaria, che consiste nel

⁸⁷ In questo senso, GALGANO F., *op. cit.*, p. 370 e, con alcune differenze, relative principalmente al fatto che la costituzione del vincolo reale non determinerebbe anche la creazione di nuovo ente; RASCIO R., *La destinazione dei beni senza personalità giuridica*, Napoli, 1971, pp. 44 ss..

Per una opinione contraria si veda BIANCA C.M., *La norma giuridica, i soggetti*, Milano, 2002.

In senso dubitativo, PONZANELLI G., *op. cit.*, il quale, dopo aver analizzato i due principali argomenti utilizzati a sostegno della fondazione non riconosciuta (ovvero fondazioni fiduciarie e fondazioni di fatto), prende atto del fatto che la giurisprudenza si è pronunciata a sostegno della fondazione fiduciaria unicamente in ipotesi di fondazioni in attesa di riconoscimento oppure di comitati successivamente trasformati in persone giuridiche o in fondazioni; in un caso diverso, al contrario, Trib. Napoli (ord.) 26 giugno 1998, in *Foro it.*, 1999, I, c. 346, ha escluso la possibilità che una fondazione sia titolare di beni (posto che la fondazione in oggetto non aveva effettuato una richiesta di riconoscimento nonostante risultasse costituita da ben sedici anni). L'A., tuttavia, sostiene che "*non sembra completamente condivisibile, almeno sotto due profili, il diffuso scetticismo verso la categoria delle fondazioni di fatto. In primo luogo, dovrebbe essere maggiormente valorizzato il generale riconoscimento della soggettività giuridica ad enti non persone giuridiche [...]. In secondo luogo, il nostro sistema giuridico sembra orientarsi verso l'ammissibilità dei vincoli reali al patrimonio, purché adeguatamente portati a conoscenza dei terzi. Si pensi, in particolare alla recente scelta di riconoscere anche in Italia, con legge 16 ottobre 1989, n. 364, il trust*" (e, viene spontaneo aggiungere, alle norme introdotte dal D Lgs. 6 del 17 gennaio 2003 in tema di patrimoni destinati ad uno specifico affare).

⁸⁸ Così, Cass., 12 marzo 2002, n. 3630, in *Giust. civ. - Mass.*, 2002, 453.

⁸⁹ Per un approfondito studio sul punto, si rimanda a GALLETTI D., *Il creditore particolare del socio*, Milano, 2002.

patrimonio di cui un soggetto (il fiduciante) si spoglia e che trasferisce ad un altro soggetto (il fiduciario o anche società fiduciaria) perché venga amministrato nell'interesse dello stesso fiduciante (cui, tuttavia, rimane il diritto di disporre dei beni, che nella sostanza restano ancora suoi, mentre formalmente sono divenuti di proprietà del fiduciario)⁹⁰.

III) Fattispecie introdotte dalla legislazione speciale

Come è stato correttamente evidenziato, *“a partire dalla legge istitutiva dei fondi comuni d'investimento, tutte le leggi in materia finanziaria conoscono e praticano, ancorché con formule linguistiche ed estensioni applicative diverse, il fenomeno della separazione patrimoniale”*⁹¹.

La ragione è di agevole comprensione; ogniqualvolta si è avuta l'introduzione di istituti nuovi (quanto meno per l'ordinamento italiano), il legislatore ha ritenuto opportuno renderli “appetibili” per gli investitori ricorrendo alla separazione patrimoniale, in modo da cercare di limitare il rischio per gli investitori al campo del fisiologico.

Nel fare ciò, il legislatore ha operato diverse revisioni del proprio operato, intervenendo a più riprese al fine di perfezionare gli istituti introdotti e di cercare di limitare i fenomeni di confusione patrimoniale. Tra i diversi interventi legislativi che prevedono fenomeni di separazione patrimoniale, si ricordano:

a) la legge 23 marzo 1983, n. 77, istitutiva dei fondi comuni di investimento mobiliare, che all'articolo 3 c. 2° prevedeva che *“ciascun fondo comune costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione. Sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società gerente. Le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi”*⁹²;

b) la legge 2 gennaio 1991, n. 1 (disciplina dell'attività di intermediazione mobiliare e disposizioni sull'organizzazione dei mercati mobiliari)⁹³, che all'art. 8, nel prevedere a pena di nullità le regole relative all'attività di gestione di patrimoni da parte delle S.i.m.⁹⁴, stabiliva anche che *“il patrimonio*

⁹⁰ Cfr., per tutti, DE ANGELIS L. – GAGGERO P., *Società fiduciarie*, in *Contratto e impresa*, 2003, p. 962. Sul punto, si ricorda peraltro che, a norma dell'art. 199 del D. Lgs. 58/1998 *“fino alla riforma organica della disciplina delle società fiduciarie e di revisione, conservano vigore le disposizioni previste dalla legge 23 novembre 1939, n. 1966, e dall'articolo 60, comma 4, del decreto legislativo 23 luglio 1996, n. 415”*.

⁹¹ Cfr. MANES P., *La segregazione patrimoniale nelle operazioni finanziarie*, in *Contratto e impresa*, 2001, pp. 1362 ss., secondo la quale il criterio generale della separazione patrimoniale trova spiegazione anche nel 29° *“considerando”* e nell'art. 20 della Direttiva 93/22/CEE, dalle quali *“si deduce la finalità della separazione, segnatamente la tutela del diritto di proprietà degli investitori”* (cfr. p. 1364).

⁹² L'articolo, dapprima modificato dall'art. 4 del D. Lgs. 25 gennaio 1992, n. 83 (attuativo delle direttive CEE nn. 611/85 e 220/88), è stato poi abrogato dal comma 1 dell'art. 214, D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 a decorrere dal 1° luglio 1998.

⁹³ Sulla gestione patrimoniale, cfr., tra gli altri, COSTI R., *La gestione di patrimoni e la legge sulle S.i.m.*, in *La banca ed i nuovi contratti*, 1993, pp. 111 ss.; FERRO-LUZZI P., *Le gestioni patrimoniali*, in *Giur. comm.*, 1992, I, pp. 44 ss.; SALAMONE L., *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001. Per una panoramica di carattere operativo sulle S.i.m., FORTE M. – SANGUINETTI A., *Le società di intermediazione mobiliare*, Milano, 2002.

⁹⁴ Il c. 1° del suddetto articolo, poi abrogato dall'art. 66, D. Lgs. 23 luglio 1996, n. 415, prevedeva infatti che:

1.5. Segue: le fattispecie legislative

conferito in gestione dai singoli clienti costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello della società e da quello degli altri clienti. Sul patrimonio conferito in gestione non sono ammesse azioni dei creditori della società o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di loro proprietà" (c. 2°).

Non ostante ciò, tuttavia, in diversi casi di assoggettamento a procedure concorsuali di S.i.m., si è riscontrato che tali società non avevano rispettato le regole di separazione patrimoniale imposte dalla legge 1 del 1991 (e, in particolare, l'obbligo di tenere una contabilità separata di cui all'art. 8 c. 1° lett. f), determinando una confusione patrimoniale che ha creato non pochi problemi agli investitori, posto che la giurisprudenza ha talvolta negato ai partecipanti la possibilità di esercitare l'azione di rivendica fallimentare ex art. 103 l. fall., sul presupposto che si trattava di beni non individuati⁹⁵. Una simile circostanza verrà affrontata al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.4 con

"a) l'affidamento deve avvenire con apposito contratto scritto, nel quale devono essere specificati la natura dei servizi forniti, i poteri conferiti alla società, il tipo di valori mobiliari acquistabili, la durata dell'incarico, l'ammontare del compenso oltre al quale nulla è dovuto o i criteri completi per la sua determinazione; è nullo ogni richiamo alle condizioni d'uso;

b) i valori mobiliari emessi o collocati dalla società di intermediazione mobiliare, ovvero dai soggetti appartenenti al gruppo cui la società stessa appartiene ai sensi dell'art. 4, comma 3, nonché i valori mobiliari non trattati nei mercati regolamentati possono formare oggetto dell'attività di gestione esclusivamente nei limiti stabiliti nel regolamento, che disciplina anche i rapporti della società di intermediazione mobiliare con se stessa, di cui all'art. 9, comma 6, lettera b), tenuto anche conto dell'esistenza di particolari condizioni atte ad assicurare l'indipendenza operativa e gestionale della società di intermediazione mobiliare;

c) salvo preventiva e specifica rinuncia scritta da parte del cliente, il contratto di cui alla lettera a) non acquista efficacia prima del quinto giorno lavorativo successivo a quello della sua sottoscrizione; entro il medesimo termine il cliente ha facoltà di recedere, senza spese né corrispettivo, facendo pervenire apposita comunicazione scritta alla società;

d) il cliente può recedere in ogni momento dal contratto di cui alla lettera a) e ritirare in tutto o in parte le somme e i valori mobiliari di cui è titolare tenuto conto delle operazioni disposte ma non ancora eseguite;

e) il cliente può impartire istruzioni vincolanti sulle operazioni da effettuare salvo il diritto di recesso della società ai sensi dell'art. 1727 del codice civile;

f) i valori mobiliari e le somme oggetto della gestione devono essere depositati in conti rubricati come di gestione per conto di terzi presso la medesima società, in possesso dell'autorizzazione all'esercizio dell'attività di custodia e di amministrazione di valori mobiliari di cui all'art. 2, comma 2, o presso aziende o istituti di credito autorizzati dalla Banca d'Italia, ovvero, con esclusivo riferimento ai valori mobiliari, presso la Monte Titoli S.p.A. e la gestione centralizzata dei titoli presso la Banca d'Italia; per tali conti non opera la compensazione legale e giudiziaria e per gli stessi non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario nei confronti della società di intermediazione mobiliare; presso la società stessa devono essere predisposti conti individuali a nome dei singoli clienti che consentano in ogni momento l'individuazione dei beni di loro proprietà;

g) la società non può contrarre obbligazioni per conto del cliente che impegnano lo stesso oltre i valori affidati in gestione;

h) la società deve inviare al domicilio del cliente rendiconti almeno trimestrali dai quali risultano, in modo analitico e secondo i criteri stabiliti dalla CONSOB, con proprio regolamento, il valore del patrimonio gestito, la sua composizione, le variazioni intervenute nel periodo di riferimento; su richiesta e a spese del cliente la società è tenuta a fornire in ogni momento la composizione del patrimonio di pertinenza del medesimo;

i) la società non può affidare a terzi l'esecuzione dell'incarico ricevuto salvo che per gli atti per i quali la sostituzione è resa necessaria dalla natura dell'incarico e, in ogni caso, previa comunicazione al cliente;

l) l'esercizio del diritto di voto inerente ai valori mobiliari in gestione può essere esercitato dalla società solo su specifica procura conferita di volta in volta per ogni assemblea e per iscritto".

⁹⁵ Così, ad esempio, Trib. Torino 28 febbraio 1991, *Banca, borsa e tit. cred.*, 1992, II, pp. 478 ss., con nota di SEPE M., *Tutela concorsuale e separazione patrimoniale nel regime della legge sulle S.i.m.*, e di MAYR C.E., *L'ambito di applicazione dell'articolo 103 della legge fallimentare* (ma il medesimo Tribunale, con sentenza del 8 febbraio 1994, in *Giur. comm.*, 1995, II, pp. 125 ss., con nota di PETRAZZINI B., dal titolo *Fallimento della S.i.m. di tutela dei clienti*, ha successivamente affermato che il curatore avrebbe dovuto provvedere alla formazione di due distinte masse passive allo scopo di evitare il concorso tra i creditori della S.i.m. ed i clienti della stessa).

1.5. Segue: le fattispecie legislative

riferimento alle ipotesi di confusione tra patrimonio destinato ex artt. 2447 bis ss. c.c. e patrimonio generale di una società in caso di insolvenza di quest'ultima;

c) il D. Lgs. 21 aprile 1993, n. 124 (disciplina delle forme pensionistiche complementari, a norma dell'art. 3, comma 1°, lettera v, della legge 23 ottobre 1992, n. 421, parzialmente modificato dal D. Lgs. 47 del 18 febbraio 2000), il cui art. 4 c. 2° prevede che "i fondi pensione possono essere costituiti altresì nell'ambito del patrimonio di una singola società o di un singolo ente pubblico anche economico attraverso la formazione con apposita deliberazione di un patrimonio di destinazione, separato ed autonomo, nell'ambito del patrimonio della medesima società od ente, con gli effetti di cui all'art. 2117 del codice civile". Inoltre, l'art. 9 prevede che, al pari dei fondi comuni d'investimento, anche per i fondi pensione è previsto il deposito del fondo stesso presso un soggetto distinto dal gestore⁹⁶;

Sempre per l'impossibilità di esperire azione di rivendicazione ex art. 103 l. fall., si è espresso il Trib. Ferrara 30 dicembre 1993 nel noto caso Patrimonium S.i.m., in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1994, II, pp. 842 ss., in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1995, II, pp. 68 ss., con nota di MAYR C.E., *Fallimento della S.i.m. e restituzione dei patrimoni di proprietà dei clienti* e in *Società*, 1994, pp. 448 ss., con nota di DI MAIO F., *Fallimento dell'intermediario e proprietà del cliente: due teorie a confronto*.

La sentenza del tribunale di Ferrara è stata successivamente "rovesciata" in appello sulla base di considerazioni del tutto condivisibili; in particolare, la Corte di Appello Bologna, con sentenza del 14 gennaio 2002, in *Giur. comm.*, 2003, II, pp. 505 ss., ha rilevato che la natura fungibile degli strumenti finanziari e del danaro oggetto dei servizi di investimento non costituisce limite all'azione di rivendicazione dei clienti della S.i.m. in liquidazione coatta amministrativa, né costituiscono ostacolo all'accertamento della titolarità degli strumenti finanziari e del danaro in capo ai clienti rivendicanti la mancata osservanza delle prescrizioni in ordine agli adempimenti contabili delle S.i.m. (che al più comporta un'ipotesi di responsabilità) così come l'assenza di annotazioni specifiche dei titoli e delle banconote; da ciò consegue che la determinabilità, e non l'individuazione specifica, è il legame che la norma, recante il principio della separazione dei patrimoni, pone come unico requisito per la individuazione del patrimonio di proprietà del cliente e la sua conseguente restituzione a quest'ultimo.

A tale riguardo è stato peraltro rilevato che "la nozione di individuazione si pone su un piano differenziato rispetto a quella di separazione. L'individuazione è infatti il presupposto per l'esercizio dell'azione di rivendica fallimentare. È tuttavia necessario che i beni rispetto dei quali si chiede la rivendicazione siano entrati nel fallimento; tale azione costituisce infatti un rimedio che è in astratto volto a tutelare il soggetto che si dichiara titolare di tali beni. La separazione è invece una nozione tecnico-giuridica che esprime una speciale regola della responsabilità patrimoniale che prescinde dall'esercizio di azioni in sede fallimentare e che, anzi, per essere operativa dovrebbe portare ad escludere i beni separati dall'aggressione dei creditori e quindi dal fallimento. Tuttavia, in mancanza disposizioni in tal senso, il problema si sposta dal piano tecnico-giuridico a quello materiale di evitare che in sede fallimentare i beni dei clienti siano confusi con quelli delle società di intermediazione"; cfr. BIANCA M., *op. ult. cit.*, p. 39.

⁹⁶ "I soggetti con i quali è consentita la stipulazione di convenzioni ai sensi dell'art. 6, comma 1, nonché le società di gestione di cui alla legge 23 marzo 1983, n. 77, e successive modificazioni ed integrazioni, ferme restando le disposizioni previste per la sollecitazione al pubblico risparmio, possono istituire forme pensionistiche complementari mediante la costituzione di appositi fondi, nel rispetto dei criteri di cui agli articoli 4, comma 2, e 6, comma 2. Detti fondi sono aperti all'adesione dei destinatari delle disposizioni del presente decreto legislativo per i quali non sussistano o non operino le fonti istitutive di cui all'art. 3, comma 1, ovvero si determinino le condizioni di cui all'art. 10, comma 1, lettera b); ove non sussistano o non operino diverse previsioni in merito alla costituzione di fondi pensione ai sensi dei precedenti articoli, la facoltà di adesione ai fondi aperti può essere prevista anche dalle fonti istitutive su base contrattuale collettiva" (il secondo comma è stato così modificato dall'art. 9, l. 8 agosto 1995, n. 335).

Secondo MANES P., *Sui "patrimoni destinati ad uno specifico affare" nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e impresa*, 2003, p. 191 dalla materia di fondi pensione emergono chiaramente almeno tre esigenze comuni anche alle dinamiche dei patrimoni di destinazione: "a) isolare gli investimenti del finanziatore dalle vicende di chi gestisce; b) vincolare le vicende e le aspettative economiche degli investimenti alla sola finalità per la quale sono stati effettuati; c) prevedere forme di organizzazione e di dialettica del controllo alla collettività di investitori e gestori degli investimenti".

d) la legge 14 agosto 1993, n. 344 (istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento mobiliare chiusi), il cui articolo 8 c. 6° (abrogato a decorrere dal 1° luglio 1998 dal comma 1° dell'art. 214, D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) prevedeva che *“ciascun fondo costituisce patrimonio distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione e da quelli dei partecipanti, nonché da quello di ogni altro fondo gestito dalla medesima società di gestione. Sul fondo non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione. Le azioni dei creditori dei singoli partecipanti sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi”*;

e) la legge 25 gennaio 1994, n. 86 (istituzione e disciplina dei fondi comuni di investimento immobiliare chiusi) il cui art. 15 c. 5° stabiliva che *“la società di gestione deve tenere per ciascun fondo una contabilità separata. A tal fine le scritture contabili di cui all'articolo 5, comma 1, lettere a) e b), possono avere rilevanza fiscale a condizione che siano integrate con tutti gli elementi necessari per la determinazione del reddito d'impresa e che siano rispondenti alle prescrizioni dell'articolo 22 del decreto del Presidente della Repubblica 29 settembre 1973, n. 600, e successive modificazioni”* (l'articolo è stato abrogato dall'art. 9, D. L. 25 settembre 2001, n. 351 – convertito, con modificazioni, in l. 23 novembre 2001, n. 410 –, salvo quanto previsto dal c. 4° dell'articolo 5 del Decreto Legge citato);

f) il D. Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (c.d. “Decreto Eurosime”), che ha recepito la direttiva 93/22/CEE del 10 maggio 1993 relativa ai servizi di investimento del settore dei valori mobiliari e la direttiva 93/6/CEE del 15 marzo 1993, relativa all'adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi), il cui art. 19 (abrogato a decorrere dal 1° luglio 1998 dall'art. 214, comma 1, D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) stabiliva che *“nella prestazione dei servizi previsti dal presente decreto, gli strumenti finanziari e il denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dalla impresa d'investimento, nonché gli strumenti finanziari dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dalla banca, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o subdepositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.*

Per i conti relativi a strumenti finanziari e a somme di denaro che siano depositati presso terzi non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario o dal subdepositario nei confronti dell'intermediario o del depositario.

Salvo consenso scritto dei clienti, l'impresa d'investimento e la banca non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, da esse detenuti a qualsiasi titolo. L'impresa di investimento non può inoltre utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, il denaro dei clienti, da essa detenuto a qualsiasi titolo”.

Lo stesso Decreto Eurosime, al fine di prevenire casi negativi verificatisi in vigenza della legge 1/1991 aveva introdotto all'art. 39 (anch'esso abrogato dall'art. 214, comma 1, D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) il reato di confusione dei patrimoni⁹⁷, ora ripreso con alcune modifiche dall'art. 168 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58⁹⁸;

⁹⁷ *“Salvo che il fatto costituisca reato più grave, chi, nell'esercizio dei servizi di investimento, al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto, viola le disposizioni concernenti la separazione patrimoniale arrecando danno ai clienti, è punito con l'arresto da sei mesi a tre anni e con l'ammenda da lire dieci milioni a lire duecento milioni”*.

⁹⁸ *“Salvo che il fatto costituisca reato più grave, chi, nell'esercizio di servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, ovvero nella custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide di un OICR, al fine di procurare a sé o ad altri un ingiusto profitto, viola le disposizioni concernenti la separazione patrimoniale arrecando danno agli*

g) il Decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52) il cui art. 22 prevede che *“nella prestazione dei servizi di investimento e accessori gli strumenti finanziari e le somme di denaro dei singoli clienti, a qualunque titolo detenuti dall'impresa di investimento, dalla SGR, dalla società di gestione armonizzata o dagli intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, nonché gli strumenti finanziari dei singoli clienti a qualsiasi titolo detenuti dalla banca, costituiscono patrimonio distinto a tutti gli effetti da quello dell'intermediario e da quello degli altri clienti. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori dell'intermediario o nell'interesse degli stessi, né quelle dei creditori dell'eventuale depositario o sub-depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori dei singoli clienti sono ammesse nei limiti del patrimonio di proprietà di questi ultimi.*

Per i conti relativi a strumenti finanziari e a somme di denaro depositati presso terzi non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario o dal sub-depositario nei confronti dell'intermediario o del depositario.

Salvo consenso scritto dei clienti, l'impresa di investimento, la SGR, la società di gestione armonizzata, l'intermediario finanziario iscritto nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario e la banca non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, da essi detenuti a qualsiasi titolo. L'impresa di investimento, l'intermediario finanziario iscritto nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. bancario, la SGR e la società di gestione armonizzata non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, le disponibilità liquide degli investitori, da esse detenute a qualsiasi titolo⁹⁹.

A tale riguardo, è stato sottolineato che l'unica differenza tra la suddetta norma e quella del Decreto Eurosim riguarda lo spettro di applicazione soggettiva, posto che entrambe stabiliscono che, anche qualora l'intermediario non agisca in nome e per conto del cliente, le norme imperative determinano l'effetto segregativo¹⁰⁰.

Un altro caso di separazione è previsto con riferimento ai fondi comuni di investimento, in relazione ai quali l'art. 36 comma 6° D. Lgs. 58/1998 prevede che *“ciascun fondo comune di investimento, o ciascun comparto di uno stesso fondo, costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti dal patrimonio della società di gestione del risparmio e da quello di ciascun partecipante, nonché da ogni altro patrimonio gestito dalla medesima società. Su tale patrimonio non sono ammesse azioni dei creditori della società di gestione del risparmio o nell'interesse della stessa, né quelle dei creditori del depositario o del sub depositario o nell'interesse degli stessi. Le azioni dei creditori*

investitori, è punito con l'arresto da sei mesi a tre anni e con l'ammenda da lire dieci milioni a lire duecento milioni”. Su tale reato si tornerà al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.4.

⁹⁹ Il primo ed il terzo comma del suddetto articolo sono stati sostituiti dall'art. 6 del D. Lgs. 1 agosto 2003 n. 274 (attuazione della direttiva 2001/107/CE e 2001/108/CE, che modificano la direttiva 85/611/CEE in materia di coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari ed amministrative riguardanti taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari).

Secondo FALCONE G., *Patrimoni “destinati” e finanziamenti “dedicati”: la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, p. 178, il richiamo al suddetto articolo come precedente specifico dei patrimoni destinati risulterebbe fuorviante in quanto *“la nozione di patrimonio “separato” è completamente diversa da quella di patrimonio distinto esplicitamente fatta propria dalla norma: il patrimonio separato, infatti, presuppone che lo stesso faccia capo, quanto alla sua titolarità, allo stesso soggetto che è titolare del patrimonio rispetto al quale si intende stabilire la separazione”*.

¹⁰⁰ Cfr. MANES P., *La segregazione patrimoniale nelle operazioni finanziarie*, cit., p. 1375.

*dei singoli investitori sono ammesse soltanto sulle quote di partecipazione dei medesimi. La società di gestione del risparmio non può in alcun caso utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, i beni di pertinenza dei fondi gestiti*¹⁰¹.

Ancora, la possibilità di formare singoli sotto-patrimoni all'interno della società è prevista anche dall'art. 43 c. 8° D. Lgs, 58/1998, a norma del quale *"nel caso di Sicav multicomparto, ciascun comparto costituisce patrimonio autonomo, distinto a tutti gli effetti da quello degli altri comparti"*. Peraltro, l'art. 45 c. 6° lett. c) stabilisce che lo statuto della SICAV può prevedere l'esistenza di più comparti di investimento per ognuno dei quali può essere emessa una particolare categoria di azioni; una tale norma consente sostanzialmente l'emissione di titoli partecipativi in relazione a patrimoni destinati e, in questo senso, costituisce un precedente rispetto alla possibilità di emettere strumenti finanziari prevista dall'art. 2447 *ter* c.c.;

h) la legge 30 aprile 1999, n. 130 (disposizioni sulla cartolarizzazione dei crediti) in cui la società veicolo separa il complesso dei crediti dal suo patrimonio generale¹⁰².

In particolare, a norma dell'art. 3 comma 2° *"i crediti relativi a ciascuna operazione costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello della società e da quello relativo alle altre operazioni"* e *"su ciascun patrimonio non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi dei portatori dei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti stessi"*; dall'altra parte l'art. 1 lettera b) dispone che *"le somme corrisposte dal debito dei debitori ceduti siano destinate in esclusiva, dalla società cessionaria, al soddisfacimento dei diritti incorporati nei titoli emessi, dalla stessa o da altra società, per finanziare l'acquisto di tali crediti, nonché al pagamento dei costi dell'operazione"*.

Si tratta, in sostanza, di una separazione biunivoca simile a quella che si verifica a norma dell'art. 2447 *bis* c.c., posto che sui flussi finanziari che derivano dalla cessione del portafoglio non possono trovare soddisfazione creditori diversi dagli investitori titolari dei diritti incorporati nei titoli emessi per finanziare l'acquisto dei crediti oggetto di cartolarizzazione; d'altro canto, costoro possono contare solo sulla garanzia patrimoniale costituita dai suddetti flussi e non sugli altri patrimoni separati riguardanti altre operazioni, né sul restante patrimonio generale (non separato) delle emittenti i titoli¹⁰³.

Tale disciplina generale (di carattere privatistico) ha dato vita a tutta una serie di discipline di settore (relative ad operazioni poste in essere dallo Stato italiano), tra le quali si ricordano:

- (i) la legge 5 novembre 1999, n. 402 (che ha convertito in legge, con modificazioni, il D.L. 6 settembre 1999, n. 308, recante disposizioni urgenti in materia di

¹⁰¹ Sul punto, si rimanda a COSTI R. – ENRIQUES L., *Il mercato mobiliare*, Padova, 2004, pp. 402 ss..

Per una analisi dei fenomeni di gestione patrimoniale sopra analizzati, si veda anche SALAMONE L., *Gestione e separazione patrimoniale*, cit..

¹⁰² Per una disamina dell'istituto vd. per tutti, GALLETTI D. – GUERRIERI G., *La cartolarizzazione dei crediti*, Bologna, Il Mulino, 2002; CAROTA L., *Della cartolarizzazione dei crediti*, Padova, 2002 e, per una recente disamina degli effetti dell'istituto ai fini della separazione patrimoniale, DOSSENA G., *La separazione patrimoniale nell'asset securitization* e DANOVÌ A., *Le operazioni di cartolarizzazione in Italia*, in *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, a cura di A. Danovì, *Quaderni della Rivista dei dottori commercialisti*, Milano, 2005, pp. 5 ss..

¹⁰³ Per un'ipotesi di utilizzo dei finanziamenti destinati nell'ambito di una operazione di cartolarizzazione, cfr. il successivo Capitolo 4, paragrafo 4.2.

1.5. Segue: le fattispecie legislative

cessione e cartolarizzazione dei crediti INPS, nonché di società per la gestione dei rimborsi), che prevede che i crediti ceduti alla società gestionale nei confronti dell'INPS, costituiscono patrimonio separato rispetto sia a quello della società che a quello relativo alle altre operazioni di cartolarizzazione e che le ragioni dei creditori estranei a tali operazioni vengano posposte rispetto alla soddisfazione integrale dei diritti dei portatori di titoli o dei prestatori;

- (ii) la legge 23 novembre 2001, n. 409 (che ha convertito in legge, con modificazioni, il D.L. 25 settembre 2001, n. 350 che, tra l'altro, reca provvedimenti in tema di cartolarizzazione dei crediti di imposta e contributivi)¹⁰⁴;
- (iii) la legge 23 novembre 2001, n. 410 (che ha convertito in legge, con modificazioni, il D.L. 25 settembre 2001, n. 351, recante disposizioni urgenti in materia di privatizzazione e valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico e di sviluppo dei fondi comuni di investimento immobiliare)¹⁰⁵;

i) la legge 15 giugno 2002, n. 112 (che ha convertito, con modificazioni il D.L. 15 aprile 2002, n. 63 in tema di disposizioni finanziarie e fiscali urgenti in materia di riscossione, razionalizzazione del sistema di formazione del costo dei prodotti farmaceutici, adempimenti ed adeguamenti comunitari, cartolarizzazioni, valorizzazione del patrimonio e finanziamento delle infrastrutture), il cui art. 8 comma 4° prevede un'ipotesi di finanziamento destinato simile a quella di cui all'art. 2447 *decies* c.c.¹⁰⁶.

¹⁰⁴ Sul punto, vd. TORELLI G., *Verso la riorganizzazione della gestione dei crediti di imposta e contributivi: le società per la cartolarizzazione*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2002, pp. 229 ss..

¹⁰⁵ Sul punto, vd. COLAGRANDE R., *La dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici*, in *Le nuove leggi civili commentate*, 2002, pp. 242 ss..

¹⁰⁶ "Con uno o più decreti del Ministro dell'economia e delle finanze sono formulate le linee direttrici per l'operatività della società. I finanziamenti di cui al comma 3, lettera a), possono essere concessi anche per il tramite di banche e altre istituzioni finanziarie. I finanziamenti di cui al comma 3, lettera b), sono concessi per il tramite di banche, altre istituzioni finanziarie ovvero sono messi a disposizione di soggetti istituzionalmente deputati al sostegno dello sviluppo economico. I finanziamenti sono a medio e lungo termine, salva diversa e motivata determinazione dell'organo amministrativo della società. Infrastrutture S.p.A. può destinare propri beni e rapporti giuridici al soddisfacimento dei diritti dei portatori di titoli da essa emessi e di altri soggetti finanziatori. A tal fine Infrastrutture S.p.A. adotta apposita deliberazione contenente l'esatta descrizione dei beni e dei rapporti giuridici destinati, dei soggetti a cui vantaggio la destinazione è effettuata, dei diritti ad essi attribuiti e delle modalità con le quali è possibile disporre, integrare e sostituire elementi del patrimonio destinato. La deliberazione è depositata e iscritta a norma dell'articolo 2436 del codice civile. Dalla data di deposito della deliberazione i beni e i rapporti giuridici individuati sono destinati esclusivamente al soddisfacimento dei diritti dei soggetti a cui vantaggio la destinazione è effettuata e costituiscono patrimonio separato a tutti gli effetti da quello di Infrastrutture S.p.A. e dagli altri patrimoni destinati. Fino al completo soddisfacimento dei diritti dei soggetti a cui vantaggio la destinazione è effettuata, sul patrimonio destinato e sui frutti e proventi da esso derivanti sono ammesse azioni soltanto a tutela dei diritti dei predetti soggetti. Se la deliberazione di destinazione del patrimonio non dispone diversamente, delle obbligazioni nei confronti dei soggetti a cui vantaggio la destinazione è effettuata Infrastrutture S.p.A. risponde esclusivamente nei limiti del patrimonio ad essi destinato e dei diritti ad essi attribuiti. Resta salva in ogni caso la responsabilità illimitata di Infrastrutture S.p.A. per le obbligazioni derivanti da fatto illecito. Per ciascuna emissione di titoli può essere nominato un rappresentante comune dei portatori dei titoli, il quale ne cura gli interessi e in loro rappresentanza esclusiva esercita i poteri stabiliti in sede di nomina e approva le modificazioni delle condizioni dell'operazione. Con riferimento a ciascun patrimonio separato Infrastrutture S.p.A. tiene separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti del codice civile. Per il caso di scioglimento di Infrastrutture S.p.A. e di sottoposizione a procedura di liquidazione di qualsiasi natura, i contratti relativi a ciascun patrimonio separato continuano ad avere esecuzione e continuano ad applicarsi le previsioni contenute nel presente comma. Gli organi della procedura provvedono al tempestivo pagamento delle passività al cui servizio il patrimonio è destinato e nei limiti dello stesso, secondo le scadenze e gli altri termini previsti

Analogamente, la legge 289 del 27 dicembre 2002 (c.d. "Finanziaria 2003"), all'art. 75, prevede patrimoni separati per il finanziamento degli interventi strutturali inerenti l'alta velocità ferroviaria¹⁰⁷;

l) il D. Lgs. 209 del 7 settembre 2005 (c.d. "Codice delle assicurazioni private"), all'art. 117 prevede che (i) i premi pagati ad un intermediario di assicurazione e di riassicurazione (cfr. art. 106) e le somme destinate ai risarcimenti o ai pagamenti dovuti dalle imprese di assicurazione, se regolati per il tramite dell'intermediario, "sono versati in un conto separato, del quale può essere titolare anche l'intermediario espressamente in tale qualità, e che costituiscono un patrimonio autonomo rispetto a quello dell'intermediario medesimo", (ii) "sul conto separato non sono ammesse azioni, sequestri o pignoramenti da parte di creditori diversi dagli assicurati e dalle imprese di assicurazione" mentre "sono ammesse le azioni da parte dei loro creditori ma nei limiti della somma rispettivamente spettante al singolo assicurato o alla singola impresa di assicurazione" e (iii) "sul conto separato non operano le compensazioni legale e giudiziale e non può essere pattuita la compensazione convenzionale rispetto ai crediti vantati dal depositario nei confronti dell'intermediario";

IV) segue: il trust

Come è noto, il *trust* è un istituto che nasce dal diritto anglosassone¹⁰⁸ (oggetto anche della Convenzione internazionale sulla legge applicabile ai *trusts* e sul loro riconoscimento, adottata a

nei relativi contratti preesistenti. Gli organi della procedura possono trasferire o affidare in gestione a banche i beni e i rapporti giuridici ricompresi in ciascun patrimonio destinato e le relative passività. Le cessioni di beni in favore della società da parte dello Stato, degli enti pubblici non territoriali e di società interamente controllate dallo Stato sono operate con le modalità di cui ai commi 10 e 12 dell'articolo 7. Restano ferme le competenze in materia di gestione di beni demaniali attribuite agli enti locali dalle norme vigenti. Si applicano ai finanziamenti di cui al comma 3 le disposizioni di cui all'articolo 42, commi 3 e 4, del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385"; tale comma è stato prima modificato dalla legge di conversione e, successivamente, modificato dall'art. 5 del D.L. 30 settembre 2003, n. 269, convertito con legge 24 novembre 2003, n. 326 che, all'art. 5 comma 18, prevede un meccanismo analogo anche con riferimento alla Cassa depositi e prestiti.

¹⁰⁷ "Infrastrutture Spa finanzia prioritariamente, anche attraverso la costituzione di uno o più patrimoni separati, gli investimenti per la realizzazione della infrastruttura ferroviaria per il "Sistema alta velocità/alta capacità", anche al fine di ridurre la quota a carico dello Stato. Le risorse necessarie per i finanziamenti sono reperite sul mercato bancario e su quello dei capitali secondo criteri di trasparenza ed economicità. Al fine di preservare l'equilibrio economico e finanziario di Infrastrutture Spa è a carico dello Stato l'integrazione dell'onere per il servizio della parte del debito nei confronti di Infrastrutture Spa che non è adeguatamente remunerabile utilizzando i soli flussi di cassa previsionali per il periodo di sfruttamento economico del "Sistema alta velocità/alta capacità".

Nei casi di decadenza e revoca della concessione relativa alla gestione dell'infrastruttura ferroviaria nazionale, nella sua interezza o anche solo per la parte relativa alla realizzazione e gestione del "Sistema alta velocità/alta capacità", il nuovo concessionario assume, senza liberazione del debitore originario, il debito residuo nei confronti di Infrastrutture Spa e subentra nei relativi rapporti contrattuali. Le somme eventualmente dovute dal concedente al precedente concessionario per l'utilizzo dei beni necessari per lo svolgimento del servizio, per il riscatto degli stessi o a qualsiasi altro titolo sono destinate prioritariamente al rimborso del debito residuo nei confronti di Infrastrutture Spa. Lo Stato garantisce il debito residuo nei confronti di Infrastrutture Spa fino al rilascio della nuova concessione.

Il Ministero delle infrastrutture e dei trasporti esercita anche nell'interesse di Infrastrutture Spa la funzione di vigilanza e di controllo sull'attuazione della concessione di cui al comma 2 per la parte relativa alla realizzazione e gestione del "Sistema alta velocità/alta capacità".

I crediti e i proventi derivanti dall'utilizzo del "Sistema alta velocità/alta capacità" sono destinati prioritariamente al rimborso dei finanziamenti concessi da Infrastrutture Spa; su di essi non sono ammesse azioni da parte di creditori diversi da Infrastrutture Spa fino all'estinzione del relativo debito.

Il gestore dell'infrastruttura ferroviaria è autorizzato a compensare l'onere relativo alla manutenzione dell'infrastruttura medesima anche attraverso l'utilizzo del Fondo di ristrutturazione di cui all'articolo 43, comma 5, della legge 23 dicembre 1998, n. 448 [...]."

l'Aja il 1° luglio 1985) la cui costituzione determina generalmente un passaggio di proprietà di beni in capo al *trustee*¹⁰⁹.

Si dice "generalmente" in quanto esiste anche una soluzione estrema come quella adottata dagli artt. 1260 e 1261 del Codice civile del Quebec, a norma dei quali "*the trust patrimony, consisting of the property transferred in trust, constitutes a patrimony transferred by appropriation, autonomous and distinct from that of the settlor, trustee and beneficiary and in which none of them has any real right*"; in questo caso, pertanto, la proprietà dei beni oggetto del *trust* non si determina in capo a nessuno dei soggetti coinvolti (né al *settlor*, né al *trustee*, né al *beneficiary*), circostanza che rende ancora più evidente la destinazione di beni allo scopo che costituisce l'elemento caratterizzante il *trust*.

Laddove invece i beni oggetto del *trust* divengano proprietà del *trustee*, il diritto anglosassone prevede le cosiddette azioni di *tracing* o di *following the property*, che permettono al soggetto beneficiario il recupero del valore del bene dato in *trust* (nel primo caso) o il recupero del bene stesso (nel secondo caso) laddove si sia verificata confusione con il restante patrimonio del *trustee*¹¹⁰.

Come è noto, gli utilizzi cui il *trust* si presta sono molteplici, spaziando dalla definizione in vita di vicende di carattere familiare e/o successorio, alla separazione di somme detenute nell'interesse di eventuali clienti, alla effettuazione di operazioni di carattere commerciale (operazioni immobiliari, *escrow accounts*, ecc...), alla costituzione di patrimoni di scopo (sia esso ideale o meno).

¹⁰⁸ D'ERRICO M., *Trust e destinazione*, 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)*, cit., p. 223 osserva come il *trust* nasce storicamente con la finalità di tutelare interessi che non potrebbero essere realizzati senza una scissione tra le due posizioni, quella del *settlor* e quella del *trustee* e "solo successivamente interviene la tecnica legislativa, che si adegua alla logica del *trust*, ed ancor prima dell'uso, sui quali si modella. Il tutto in un sistema processuale di rimedi, che offre quasi totale garanzia per la posizione del beneficiario, grazie soprattutto all'equity".

A detta dell'A., l'essenza del *trust* risiede nella destinazione dei beni per la realizzazione di uno scopo, che può coincidere o con l'interesse del beneficiario o con il perseguimento di un specifico scopo; tale scopo, pertanto, non va ricercato nell'affidamento dei beni al *trustee*: un *trust*, infatti, continua ad esistere anche se l'unico *trustee* viene meno, in attesa del nuovo *trustee*. Per una analisi generale dell'istituto, si veda BARTOLI S., *Il Trust*, Milano, 2001; LUPOI M., *Trusts*, Milano, 2001, *I trust nel diritto civile*, Torino, 2004; *Trust laws of the world: a collection of original texts*, Roma, ETI, 1996.

Recentemente il *trust* è stato introdotto anche nella Repubblica di San Marino, per mezzo della legge 17 marzo 2005, n. 37; in particolare, a norma dell'art. 2: "1. Si ha *trust* quando un *trustee* è titolare di beni nell'interesse di uno o più beneficiari, o per uno scopo specifico.

2. Non è incompatibile con l'esistenza di un *trust* la circostanza che il disponente ricopra l'ufficio di *trustee*, oppure si riservi alcune prerogative.

3. Il disponente e il *trustee* possono essere beneficiari del *trust*, ma il *trustee* non può essere l'unico beneficiario del *trust*.

4. Il medesimo atto istitutivo di *trust* può istituire *trust* con beneficiari e *trust* di scopo".

¹⁰⁹ A tale riguardo, cfr. FORMICA F., *op. cit.*, pp. 154 ss., il quale ritiene che non si debba riconoscere autonomia fiscale al *trust* qualora il disponente non si privi in modo effettivo del controllo dei suoi beni.

Per altri rilievi di natura fiscale, si veda KARABATSOS A., *Trust ed imposizione diretta*, in *Rivista della scuola superiore dell'economia e delle finanze*, numero 6-7/2005.

¹¹⁰ Sul punto, cfr. BIANCA M., *op. ult. cit.*, pp. 93 ss., la quale sostiene che il *trust* avrebbe ricevuto una riproduzione sbiadita ed amorfa nel panorama internazionale a seguito della Convenzione dell'Aja.

1.5. Segue: le fattispecie legislative

A seguito della ratifica della Convenzione dell'Aja del 1° luglio 1985 da parte della legge 16 ottobre 1989 n. 364, tale istituto è stato introdotto anche nel nostro ordinamento, per quanto, come si dirà poco oltre, l'estensione dell'applicabilità del *trust* in Italia sia ancora oggetto di animate discussioni; ciò anche per effetto del fatto che secondo alcuni, *“l'Italia ha ratificato la XV convenzione dell'Aja non perché volesse il trust in sé, ma perché si prevedeva di accrescere la sua capacità di attrarre investimenti in un mondo che appariva già allora sulla via della globalizzazione dominata dai modelli giuridici anglosassoni. Previsione quest'ultima certo non smentita negli anni successivi e che costituisce il filo rosso di tutte le riforme che sono state introdotte poi”*¹¹¹.

A norma dell'art. 2 della legge 364/1989 *“ai fini della presente Convenzione, per trust s'intendono i rapporti giuridici istituiti da una persona, il costituente - con atto tra vivi o mortis causa - qualora dei beni siano stati posti sotto il controllo di un trustee nell'interesse di un beneficiario o per un fine specifico. Il trust presenta le seguenti caratteristiche: a) i beni del trust costituiscono una massa distinta e non fanno parte del patrimonio del trustee; b) i beni del trust sono intestati a nome del trustee o di un'altra persona per conto del trustee; c) il trustee è investito del potere e onerato dell'obbligo, di cui deve rendere conto, di amministrare, gestire o disporre beni secondo i termini del trust e le norme particolari impostegli dalla legge. Il fatto che il costituente conservi alcune prerogative o che il trustee stesso possieda alcuni diritti in qualità di beneficiario non è necessariamente incompatibile con l'esistenza di un trust”*¹¹².

La legge 364/1989, dunque, ha portato nell'orizzonte del nostro ordinamento giuridico l'istituto del *trust*; secondo alcuni, tuttavia, la Convenzione, lungi dal prevedere l'ingresso dell'istituto nell'ordinamento giuridico dei singoli Stati, prevede unicamente regole di armonizzazione delle leggi degli stati contraenti in materia di *trust* al fine del suo riconoscimento anche in Stati che non siano previsti di una specifica disciplina al riguardo. In sostanza, la legge di ratifica stabilirebbe solo le condizioni perché un *trust* di *common law* possa trovare ingresso nel nostro sistema di diritto applicato, ma non ne consentirebbe l'ingresso nel sistema normativo del nostro ordinamento giuridico¹¹³.

Ciò ha determinato un acceso dibattito circa l'ammissibilità del c.d. *trust* interno (ossia un *trust* che ha la localizzazione preponderante dei suoi beni, la sede, la sua amministrazione e la residenza dei beneficiari e del *settlor* in un ordinamento – nel caso di specie, quello italiano – diverso da quello scelto dalle parti per disciplinarlo), posto che diversi commentatori non ritengono che la Convenzione dell'Aja abbia aperto le porte del nostro sistema ad un tale tipo di *trust*, in quanto la suddetta Convenzione (i) indicherebbe unicamente i criteri per la risoluzione dei conflitti tra le leggi

¹¹¹ Così, GAMBARO A., *Notarella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV Convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, p. 265.

¹¹² Nonostante l'ultima frase del suddetto articolo, nell'ambito della pubblicità immobiliare si è più volte verificato che i conservatori abbiano negato l'esecuzione delle formalità richieste perché una delle parti interessate aveva la qualità di *trustee*; i provvedimenti giudiziari in merito, tuttavia, hanno ritenuto errata una tale tesi dei conservatori; cfr., tra le tante, Trib. Milano, 8-29 ottobre 2002, in *Trusts e attività fiduciarie*, 2003, pp. 270 ss. e Trib. Verona 8 gennaio 2003, *ivi*, 2003, pp. 409 ss..

¹¹³ In questo senso, tra gli altri, FALZEA A., nelle proprie *Introduzioni e considerazioni conclusive a 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)*, *cit.*, p. 23, il quale afferma che quanto precede *“ha provocato una situazione profondamente disarmonica nel nostro diritto positivo, il quale formalmente non riconosce e non disciplina come proprio un istituto di cui, altrettanto formalmente, ammette l'applicazione attraverso il riconoscimento di un atto stipulato in uno Stato estero”*.

degli Stati contraenti in questa materia e, allo stesso modo, (ii) non sembrerebbe derogare all'art. 2740 c.c.¹¹⁴.

Così, nel testo del progetto di legge 3972 della quattordicesima legislatura, relativo alla "destinazione di beni in favore di soggetti portatori di gravi handicap e di discendenti" si legge che "la compatibilità del trust con il nostro ordinamento giuridico appare dubbia, come evidenziato da autorevole dottrina e dagli elementi emersi dalla approfondita istruttoria operata nella scorsa legislatura dalla VI Commissione finanze della Camera dei deputati in sede di esame di alcune proposte di legge concernente il trust e la società fiduciaria. In ogni caso, il trust, proprio perché proveniente da un'altra tradizione giuridica, presenterebbe il rischio di risultare di applicazione non agevole e diretta per i soggetti interessati, soprattutto se di modeste disponibilità economiche, modificando gli obiettivi sociali posti alla base della disciplina che s'intende introdurre"¹¹⁵.

Negli ultimi tempi, tuttavia, sembra prevalere la tesi opposta, che vede cioè l'ammissibilità del *trust* interno sulla base della considerazione secondo la quale tale *trust* non sarebbe incompatibile con il nostro ordinamento¹¹⁶; non ostante la mancanza nel nostro ordinamento di una legge che disciplina compiutamente l'istituto del *trust*, la Convenzione dell'Aja sembrerebbe consentire la costituzione in Italia di un *trust* nel quale, per esempio, il *settlor* sia italiano e decida di conferire in *trust* un suo immobile sito in Italia, nominando *trustee* una persona residente in Italia.

Diversamente argomentando, infatti, si determinerebbe una illegittima disparità di trattamento tra cittadini stranieri e cittadini italiani¹¹⁷.

¹¹⁴ Sul punto, cfr., tra gli altri, D'ERRICO M., *op. cit.*, pp. 213 ss e NUZZO E., *Il Trust interno privo di "flussi" e "formanti"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 427 ss.. In particolare, secondo quest'ultimo autore, dal momento che non esistono nello stato attuale della nostra legislazione previsioni che dispongano una deroga all'art. 2740 c.c. con riferimento al *trust* interno, quest'ultimo finirebbe col risultare evidentemente illecito per contrarietà al suddetto articolo. È vero infatti che sono previsti diversi casi di deroga all'art. 2740 c.c., ma si tratta sempre di interventi legislativi che, pertanto, non possono essere considerati tali da "svalutare" la portata di normativa di carattere generale del suddetto articolo, quanto, semmai, tali da limitarla nei soli casi previsti appunto dal legislatore. Tra questi non rientrerebbe in ogni caso la Convenzione dell'Aja, trattandosi non di convenzione di diritto uniforme, bensì di convenzione di diritto internazionale privato.

¹¹⁵ Un tale testo è sinteticamente commentato da PEPE A. 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)*, *cit.*, pp. 11 ss..

¹¹⁶ E' questa la conclusione di una sentenza del Trib. Bologna, 30 settembre 2003 (in *Guida al diritto*, 2003, 45, pp. 52 ss.), che, a detta di molti, potrebbe segnare una svolta nella applicazione del *trust* in Italia. E' questo ad esempio il commento di BUSANI A., in *Dir. e pratica delle società*, 2003, 21, pp. 6 ss., secondo il quale il *trust* interno risulterebbe ammissibile in quanto, pur presentando caratteristiche peculiari, tali caratteristiche risultano compatibili con il nostro ordinamento e, anzi, si aggiungono ad istituti già conosciuti dal nostro Codice civile. Ad esempio, il concetto di proprietà "qualificata" o "finalizzata" in capo al *trustee* richiamerebbe situazioni analoghe quali il beneficio di inventario, il mandato senza rappresentanza, la rendita vitalizia nei limiti del bisogno alimentare del beneficiario, il fondo patrimoniale, i fondi speciali per la previdenza e l'assistenza e, da ultimo, i patrimoni destinati ex art. 2447 bis c. 1° lett. a) c.c..

Il medesimo A. aveva già espresso posizioni analoghe in BUSANI A. – CANALI C. M., *Un istituto dotato di grande flessibilità conforme al nostro ordinamento giuridico*, in *Guida al diritto (commento a Tribunale di Parma, decr. 13-21 ottobre 2003, n. 1406)*, 2003, 45, pp. 68 ss..

In senso conforme a quanto stabilito dal Trib. Bologna, si veda anche Trib. Trieste, che con decreto del 23 settembre 2005, in *Guida al diritto*, 41/2005, pp. 57 ss., ha ammesso la fondazione di un *trust* interno tra una fondazione bancaria ed un comune.

Secondo altri, l'ammissibilità del *trust* interno si giustifica anche alla luce della libertà di stabilimento del cittadino europeo di scegliere quell'ordinamento che soddisfi meglio di un altro l'esigenza che si presenta¹¹⁸.

Sia come sia, l'utilizzo del *trust* deve avvenire nel rispetto delle regole che gli sono proprie (sia in senso ontologico, che in conformità a quanto previsto dalla Convenzione dell'Aja), come di quelle dell'ordinamento italiano. Così, ad esempio, occorre tenere presente che l'art. 15 della Convenzione dell'Aja richiama numerose materie di preminente carattere pubblico che non sono derogabili mediante l'istituzione di un *trust* (tra queste, ad esempio, il trasferimento di proprietà e le garanzie reali, nonché la protezione dei creditori in casi insolventi).

Allo stesso modo, è stato osservato che il principio da seguire in qualsiasi *trust* interno è di considerare abusiva la scelta di sottoporre alla legge straniera un rapporto i cui elementi e le cui finalità (compresa la segregazione) siano egualmente realizzabili per mezzo di negozi di diritto interno¹¹⁹.

Da più parti si è tuttavia sostenuto che il *trust* risulterebbe preferibile rispetto ad altri istituti del nostro ordinamento, in quanto ad essi "superiore"¹²⁰; così, ad esempio, è stato ritenuto che il *trust* risulterebbe preferibile rispetto alla costituzione di un fondo patrimoniale¹²¹ o, nell'ambito del *project financing*¹²², alla costituzione di una società veicolo¹²³.

¹¹⁷ Secondo LUPOI M., *La legittima funzione "protettiva" dei trust interni - Sette voci sulla trasmissione della ricchezza familiare*, in *Contratto e Impresa*, 2004, p. 237, "limitare la convenzione ai trust "stranieri", comunque essi siano definiti (e una definizione manca), comporta difficoltà insuperabili sul piano logico [...]. Non sembra, quindi, sia possibile altra soluzione: o si disapplica la convenzione, pur oramai trasfusa in legge interna, o si rimuovono i pretesi ostacoli di principio".

¹¹⁸ In questo senso, DI MAIO F., *La revoca del trustee di un trust inglese da parte del giudice italiano*, commento a Trib. Milano 21 novembre 2002, in *Contratti*, 2003, pp. 921 ss..

¹¹⁹ Cfr. LUPOI M., *Osservazioni su due recenti pronunce in materia di Trust*, in *Riv. del Notariato*, 2004, II, pp. 568 ss..

¹²⁰ In questo senso, ad esempio, MANES P., *op. ult. cit.*, secondo la quale il *trust* permette di riscoprire meccanismi segregativi propri della cultura giuridica civilistica (ad esempio quelli degli articoli 32, 40, 41 e 42 del Codice civile), ma più perfezionati (infatti, rispetto ad esempio alla disciplina sul mandato senza rappresentanza, che limita la segregazione ai beni acquistati dal mandatario e non anche a quelli che normalmente il mandatario riceve prima di compierlo, il *trust* anticipa l'effetto al momento iniziale del rapporto di gestione, arretrando l'effetto segregativo al momento precedente rispetto a quello che l'art. 1707 c.c. lega al compimento dell'acquisto).

¹²¹ Cfr. CESARO G., *Patrimoni destinati nell'interesse della famiglia tra diritto positivo e prospettive di disciplina del trust*, 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)*, cit., pp. 83 ss., secondo il quale il *trust* risulta uno strumento più duttile sia in relazione allo scopo (a differenza di quanto accade nel fondo patrimoniale, il disponente può delimitare a proprio piacimento sul piano soggettivo l'ambito dei beneficiari e su quello oggettivo i bisogni da soddisfare), sia in relazione alla struttura (a differenza del fondo patrimoniale il *trust* può avere ad oggetto diritti su beni di qualunque tipo; non è richiesto il consenso di entrambi coniugi; la qualità di *trustee* può essere conferita ad uno o più soggetti diversi dai coniugi; le regole di amministrazione dei beni e le cause di cessazione del *trust* sono determinate liberamente dall'atto istitutivo); inoltre, il fondo patrimoniale sarebbe connotato da un vincolo di destinazione meno forte rispetto a quello del *trust* sia sul piano degli strumenti di tutela dei beneficiari che su quello della responsabilità patrimoniale.

¹²² Quello che è forse il più autorevole studioso dell'argomento definisce l'istituto come "un'operazione di finanziamento di una particolare unità economica, nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare [...] il flusso di cassa dell'unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività

D'altra parte, non deve nemmeno escludersi che il *trust* sia utilizzato insieme ad altri istituti del nostro ordinamento; così, ad esempio, vi è chi ritiene che il *trust* potrebbe essere più complementare che alternativo ai patrimoni destinati di cui agli artt. 2447 *bis* ss. c.c.¹²⁴.

dell'unità economica come garanzia collaterale del prestito"; cfr. NEVITT P. K., *Project financing*, trad. it. della 4^a ed. (a cura di DE SURY P.), Milano (Cariplo, supplemento al n. 23/1987 della Rivista milanese di economia), 1987, p. 13. Sotto il profilo strettamente giuridico il *project financing* è "una sommatoria di singoli contratti (contratti di fornitura, di appalto, di finanziamento, di garanzia, di società, di concessione di costruzione e gestione/di management) che ne costituiscono la struttura" (cfr. MISCALI M., *Aspetti fiscali del project financing*, *Liuc Papers*, Pubblicazione periodica del Libero Istituto Carlo Cattaneo (Castellanza), n. 6, febbraio, 1994, p. 2).

¹²³ In questo senso, LOPILATO V., *Il trust e la finanza di progetto*, in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 88 ss.. A tale riguardo, l'A. parte da un'analisi delle caratteristiche distintive del *project financing* (ossia: a) la finanziabilità del progetto, per cui le opere realizzabili risultano essere soltanto quelle strutturalmente idonee a generare un flusso di cassa costante per un determinato periodo di tempo; b) la concentrazione del finanziamento in un autonomo centro di riferimento, mediante la costituzione di una società veicolo avente quale oggetto sociale esclusivo la realizzazione e la gestione del progetto, nonché un effetto patrimoniale segregativo; e c) l'individuazione di un equilibrato piano di riparto dei rischi tra i soggetti partecipanti all'operazione mediante l'adozione di opportune clausole o schemi contrattuali) per individuare le due tipologie di *trust* che risultano essere maggiormente adatte:

- (i) *trust borrowing vehicle*: i promotori assumono la veste di disponenti e istituiscono, mediante un negozio unilaterale recettizio, un *trustee* al quale viene conferito l'incarico di incassare i ricavi che derivano dalla vendita dei prodotti e/o servizi conseguenti dalla gestione dell'opera pubblica (il *trustee* dovrà creare un piano di riparto dei proventi che destini le risorse disponibili in via prioritaria a favore dei promotori per coprire i costi di esercizio della gestione e trasferisca ogni altra risorsa agli enti finanziatori fino al momento in cui verrà completato il rimborso del debito. Soltanto gli incassi residui al termine della ripartizione così attuata potranno essere devoluti ai promotori per la remunerazione dell'attività espletata. Nel caso in cui il progetto venga effettuato per mezzo della erogazione da parte di un *pool* di finanziatori, il ruolo di *trustee* potrebbe ad esempio essere affidato alla banca capofila);
- (ii) *security trust*: i disponenti sono ancora i promotori ma, questa volta, nominano il *trustee* nella fase di ideazione del progetto, al fine di permettere all'istituto di credito di stanziare direttamente i fondi a favore del *trustee* stesso.

Secondo l'A., entrambi i sistemi determinerebbero i seguenti vantaggi: segregazione; concentrazione in capo ad un solo soggetto dei compiti relativi al rimborso del debito; maggiore rapidità delle decisioni; forme di controllo dei finanziatori; economicità nei costi di gestione. Oltre ai suddetti vantaggi ed ai minori costi, secondo il *trust* sarebbe preferibile rispetto alla costituzione di una società veicolo anche in quanto, secondo la legge Merloni-ter (articolo 37 *quinquies*), la società veicolo può essere costituita solo dopo l'aggiudicazione del bando di gara, mentre la costituzione di una tale società potrebbe essere necessaria anche prima. Sul punto, vd. anche MANES P., *Sui "patrimoni destinati ad uno specifico affare" nella riforma del diritto societario*, cit., p. 195.

Va da sé, tuttavia, che tale ultimo argomento a favore del *trust* verrebbe a cadere qualora non si costituisse una società di finanziamento *tout court*, ma si procedesse a porre in essere un patrimonio o un finanziamento destinato in conformità a quanto previsto dagli artt. 2447 *bis* ss. c.c..

¹²⁴ In questo senso, SANTOSUOSSO D., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 183.

Sul punto, cfr. anche MOJA A., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il trust*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003. Secondo l'A. il *trust* può essere utilizzato unitamente al patrimonio destinato o in alternativa a questo a seconda del fatto che si intendano eliminare alcune incertezze di natura giuridica del patrimonio destinato o tecnicismi pubblicitari richiesti ai fini della costituzione del medesimo.

A quest'ultimo riguardo, infatti, occorre rilevare che, rispetto al *trust*, il patrimonio destinato presenterebbe maggiori problematiche legate all'esistenza: di un regime di pubblicità globalmente oneroso; di un limite giuridico quantitativo; di un problema di contabilizzazione-messa a bilancio; di un problema di giustificazione della congruità del piano economico-finanziario.

A tale ultimo riguardo, è infatti agevole rilevare che, per quanto anche nel *trust* si configuri una forma di separazione patrimoniale, l'istituto si presenta diverso da quello dei patrimoni destinati¹²⁵, sia perché il disponente non rimane titolare del patrimonio¹²⁶, sia per le finalità che sono proprie del *trust*.

Dunque, il *trust* ed i patrimoni destinati risultano essere diversi oltre che per la forma anche per le eventuali finalità per cui possono essere costituiti; da ciò potrebbe forse derivare, sulla base del già citato art. 15 della Convenzione dell'Aja, l'impossibilità di costituire un *trust* per finalità che siano proprie dei patrimoni destinati¹²⁷ (quale, ad esempio, la funzione di garanzia)¹²⁸.

¹²⁵ Sul punto, si rimanda in ogni caso a quanto sostenuto da ZOPPINI A., *op. ult. cit.*.

¹²⁶ A tale riguardo, LUPOI M., *op. ult. cit.*, p. 569 sostiene che, per mezzo dell'introduzione degli artt 2447 bis ss. c.c., la riforma del diritto societario "ha introdotto nel diritto interno un succedaneo del trust, per mezzo del quale beni e diritti che appartengono a una società vengono ad essere sottoposti a uno speciale vincolo di destinazione e, quindi, responsabilità, inalterato restando il nesso dominicale".

¹²⁷ ANGELONI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Torino (Giappichelli), p. 529 ridimensiona il pericolo di minaccia che, in termini di competitività, un istituto come il *trust* potrebbe rappresentare per i patrimoni destinati, in quanto una applicazione "superficiale" del *trust* potrebbe determinare inconvenienti tali da vanificarne l'utilità. Il ricorso ad un simile istituto presuppone infatti la conoscenza dello stesso e della relativa legge straniera che lo disciplini; "occorre quindi tener conto delle particolarità proprie degli ordinamenti di common law in cui il trust è nato e si è sviluppato, perché proprio a causa di quelle particolarità, il trust, se è frutto di una meccanica applicazione, può rivelarsi, in un ordinamento di tipo romanistico come quello italiano, uno strumento eccessivamente anchilosato".

¹²⁸ *Contra*, MOJA A., *Le garanzie flottanti*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003, il quale ipotizza anche nel nostro ordinamento un utilizzo del *trust* in funzione di garanzia.

Secondo l'A., infatti, si potrebbe dare vita ad una operazione attraverso la quale si realizza un trasferimento di beni ad un *trustee*, che, in conformità alle informazioni impartitegli con l'atto costitutivo di *trust*:

- a) ritrasferirebbe i beni al *settlor* nel caso in cui quest'ultimo (o uno dei *settlor* interessati, nell'ipotesi in cui il *trust* sia istituito in forma congiunta da debitore e creditore) si rivelasse adempiente alle proprie obbligazioni nei confronti del creditore/beneficiario del *trust*; o, al contrario,
- b) nel caso in cui il *settlor* (o, di nuovo, uno dei *settlor* interessati, nell'ipotesi in cui il *trust* sia istituito in forma congiunta da debitore e creditore) si rivelasse inadempiente alle proprie obbligazioni nei confronti del creditore/beneficiario del *trust*, liquiderebbe i beni oggetto del *trust* e ne distribuirebbe il ricavato al creditore/beneficiario del *trust*, restituendo la parte che residua al *settlor*/debitore (posto che, altrimenti, si configurerebbe una forma di violazione del patto commissorio).

Si tratta, come si può notare, di un'operazione non dissimile dal c.d. patto marciano, ossia da quell'accordo in base al quale, in caso di inadempimento, il bene passa in proprietà del creditore, attraverso una preventiva stima effettuata da un terzo al momento dell'inadempimento, con l'obbligo eventuale per il creditore di restituire al debitore l'eccedenza tra il valore del bene, risultante dalla stima, e l'importo del credito garantito.

Il patto marciano si suole contrapporre, per analogia e presenza di indubbi dati comuni, al patto commissorio, cioè a quella convenzione, espressamente vietata dall'art. 2744 c.c., a norma del quale "è nullo il patto col quale si conviene che, in mancanza del pagamento del credito nel termine fissato, la proprietà della cosa ipotecata o data in pegno passi al creditore. Il patto è nullo anche se posteriore alla costituzione dell'ipoteca e del pegno". La validità del patto marciano non è mai stata messa in discussione dalla giurisprudenza, in quanto la stessa ritiene che la validità del patto derivi dalla mancata predeterminazione del prezzo dell'alienazione in funzione dell'importo del credito, nonché dalla possibilità di controllarne l'equilibrio tra le prestazioni e dall'obbligo di restituzione del supero al debitore (cfr., tra le tante, Cass. Napoli, 9 gennaio 1904, in Foro it., 1904, I, c. 342; e Cass., 21 luglio 1956, n. 2828, in Foro it. Mass., 1956, 518). Per un approfondimento sul punto, si rimanda a MINNITI G.F., *Patto marciano e irragionevolezza del disporre in funzione di garanzia*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, pp. 29 ss..

1.6 Le "nuove" forme di garanzia patrimoniale.

Come già analizzato in precedenza, il patrimonio (in particolare quando è destinato) assolve, tra le altre, anche ad una funzione di garanzia.

Occorre tuttavia tenere presente che una garanzia è ovviamente tanto più appetibile ed efficiente¹²⁹ quanto più essa risulta tutelante per il soggetto garantito ed equa per il garante (senza ovviamente determinare un danno "ingiusto" in capo agli altri creditori di questo).

A tale riguardo, la dottrina ha evidenziato a più riprese la crisi dei tradizionali metodi di costituzione delle garanzie reali, "la cui inadeguatezza si manifesta prevalentemente in relazione alle mutate esigenze del mercato degli scambi economico-commerciali e del credito di impresa"¹³⁰, come è stato giustamente osservato¹³¹, infatti, la suddetta crisi riguarda sia le garanzie immobiliari, che risultano spesso inefficienti stanti i lunghi tempi richiesti per la loro escussione e per l'effettiva soddisfazione del creditore garantito (con in più il rischio che, nel frattempo, intervenga il fallimento dell'imprenditore-debitore), sia le garanzie mobiliari, quanto meno laddove si ritenga necessario procedere allo spossessamento dei beni sui quali grava il vincolo di garanzia (ciò che risulta spesso contrario alle esigenze ed agli interessi tanto dell'imprenditore-debitore, quanto del soggetto garantito).

La naturale conseguenza di ciò è che le suddette garanzie risultano spesso poco appetibili nell'ambito del finanziamento alle piccole e medie imprese e che le medesime sono costrette a cercare di procurarsi garanzie bancarie o assicurative (in generale costose e poco adattabili alle esigenze dei singoli casi) o a ricorrere a garanzie prestate direttamente dai soci (che, pertanto, anche quando sussista formalmente il beneficio della responsabilità limitata, lo perdono di fatto).

Se ed in che misura quanto precede costituisca un reale "effetto frenante" per lo sviluppo dell'economia è difficile a dirsi; forse un tale sistema comporta il benefico effetto di limitare spericolate azioni commerciali da parte di imprenditori poco avveduti (che, in ogni caso, non sembrano mancare): certo è, comunque, che esso limita in molti casi lo sviluppo delle imprese ed il sorgere di nuove¹³², soprattutto in un Paese, quale è il nostro, in cui il sistema bancario risulta poco

¹²⁹ Il termine viene qui utilizzato nella accezione che ne danno gli studiosi di analisi economica del diritto; cfr. per tutti, DENOZZA F., *Norme efficienti: l'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002.

¹³⁰ Così, PORRARO D., *Il pegno rotativo, il pegno omnibus e la sostituzione dell'oggetto della garanzia nell'evoluzione dottrinale e giurisprudenziale*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003, p. 12. Sul punto si vedano anche BUSSANI M., *Il modello italiano delle garanzie reali*, in *Contratto e impresa*, 1997, pp. 163 ss.; COSTI R., *Attività creditizia e procedure concorsuali. Un profilo del processo di socializzazione del rischio di impresa*, in *Politica del diritto*, 1975, fasc. 4, p. 526; ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati nella società per azioni*, cit., p. 572 e.

¹³¹ Vd., per tutti, GABRIELLI E., *Sulle garanzie rotative*, Napoli (Edizioni Scientifiche Italiane), 1998, pp. 18 ss.. Del medesimo A., il cui contributo si è rivelato di estrema importanza ai fini di una generale riconsiderazione della funzione delle garanzie e delle modalità con cui le medesime possono essere costituite, si ricordano anche *Il pegno "anomalo"*, Padova, 1990; *Garanzia "rotativa", vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, pp. 267 ss.; *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da Galgano, Torino, 1995, I; *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1996, I, pp. 149 ss.; voce *Pegno* in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, XIII, Torino, 1996.

¹³² Sul punto cfr. le considerazioni di cui al successivo Capitolo 2, paragrafo 2.1.

1.6 Le "nuove" forme di garanzia patrimoniale

propenso a scommettere su nuove soluzioni, intento com'è a "guidare guardando costantemente nello specchietto retrovisore"¹³³.

In conseguenza di ciò, nelle operazioni di finanziamento alle imprese un ruolo sempre più rilevante è svolto dalle garanzie mobiliari sui beni aziendali (materie prime, merci, prodotti finiti) che in molti Paesi costituiscono una forma molto utilizzata di garanzia del credito; tali forme di garanzia, infatti, risultano più in linea con le esigenze dell'imprenditore-debitore in quanto gli consentono di conservare il possesso dei beni offerti in garanzia procedendo alla loro lavorazione, trasformazione ed alienazione (dato che il diritto di garanzia grava su un complesso di beni unitariamente considerati e continuamente sostituiti), in modo da non interrompere il normale ciclo produttivo; allo stesso tempo "la permanenza di beni vincolati nella sfera del datore di garanzia si mostra conveniente per la banca creditrice esonerandola da gravosi obblighi di amministrazione e di custodia e comporta pertanto la diminuzione dei costi delle operazioni di finanziamento"¹³⁴.

Per le suddette ragioni risulta pertanto necessario che il nostro ordinamento preveda una maggiore elasticità nella definizione e configurazione delle garanzie reali¹³⁵, sulla scia di quanto già avviene in diversi ordinamenti stranieri.

¹³³ La felice immagine è stata resa dal fondatore della Technogym S.p.A. nel corso di un'intervista rilasciata al quotidiano di Il Sole 24 Ore durante il 2004.

Peraltro, gli studi di *Law & Economics* hanno evidenziato che lo sviluppo dei sistemi di garanzia determina una riduzione dei costi di accesso al credito e di monitoraggio da parte dei creditori; cfr. ad esempio, CANDIAN A., *Le garanzie mobiliari*, Milano, 2001, pp. 29 ss. e, in senso critico verso il c.d. credito non garantito, JACKSON T.H. – KRONMAN A.T., *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, in 88 (1979) *Yale Law Journal*, p. 1143.

¹³⁴ Così, PISCITELLO P., *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2001, I, pp. 155 ss.. A tale riguardo, l'A. segnala che la prassi bancaria ha adottato una serie di accorgimenti per conciliare l'esigenza dell'imprenditore di non privarsi della disponibilità dei beni oggetto di garanzia con il precetto che subordina la costituzione del pegno allo spossessamento del debitore; "le tecniche impiegate sono diverse a seconda delle caratteristiche della fattispecie. A problemi di più agevole soluzione danno luogo le ipotesi in cui non sussiste la necessità di conservare i beni vincolati nei locali dell'impresa ed è possibile depositare gli stessi presso un terzo fiduciario oppure in un magazzino esterno all'azienda, poiché il trasferimento dell'oggetto della garanzia in locali estranei alla sfera giuridica dell'imprenditore rende palese lo spossessamento. Qualora sia necessaria la custodia nei magazzini dell'impresa, per assicurare rispetto della disciplina del pegno si ricorre a seconda delle esigenze economiche a diversi espedienti come il deposito dei beni in un magazzino dell'impresa che viene concesso in comodato (o talvolta in locazione) al creditore o la creazione di una situazione di compossesso, in modo che per disporre delle merci sia necessario l'intervento congiunto del creditore e del datore di garanzia. In altri casi, senza procedere ad alcuno spossessamento materiale si trasferisce la detenzione dei beni ad un terzo, che si obbliga a custodire le merci durante la fase di lavorazione ed a consentire agli incaricati della banca di controllarne lo stato e la quantità per evitare la diminuzione di valore della garanzia". L'A. evidenzia anche come le forme di costituzione del vincolo volte a conciliare le esigenze dell'impresa con lo spossessamento siano state recepite dalle Norme bancarie uniformi, che prevedono la possibilità che i beni vincolati siano custoditi in magazzini di proprietà del cliente (art. 7 c. 2° n.u.b. per l'anticipazione bancaria su pegno di merce e/o su documenti rappresentativi di merce; art. 8 c. 2° n.u.b. per l'anticipazione bancaria in conto corrente garantita da merce e/o documenti rappresentativi di merce) o affidati ad un terzo designato dalle parti (art. 7 c. 4° n.u.b. per l'anticipazione bancaria su pegno di merce e/o su documenti rappresentativi di merce; art. 8 c. 4° n.u.b. per l'anticipazione bancaria in conto corrente garantita da merce e/o documenti rappresentativi di merce (cfr. pp. 166-167).

¹³⁵ Secondo SERICK R., *Le garanzie mobiliari nel diritto tedesco*, trad. it., Milano, 1990, pp. 77 ss. le garanzie reali, per risultare efficienti, dovrebbero presentare le seguenti caratteristiche: "nessun possesso immediato da parte del creditore, ma la possibilità di utilizzare il bene a favore del debitore; non necessarietà della notificazione nel caso di garanzia sul credito; nessun requisito formale di pubblicità per la costituzione della garanzia sulle cose mobili, in particolare la legittimazione del datore della garanzia alla disposizione autonoma di una garanzia individuata attraverso il riferimento all'oggetto dell'impresa nell'ambito della gestione commerciale ordinaria, oppure la legittimazione alla sua lavorazione nell'ambito dell'impresa; possibilità di liquidazione della cosa che corrispondono

1.6 Le "nuove" forme di garanzia patrimoniale

A tale riguardo, l'istituto sicuramente più noto ed adattabile alle esigenze delle imprese e dei rispettivi creditori risulta essere quello inglese del *floating charge*¹³⁶; tale istituto, proprio dell'esperienza giuridica di *common law*¹³⁷:

- (i) consente al debitore di disporre dei beni¹³⁸; in quanto
- (ii) non attribuisce al creditore alcun effetto reale immediato (anche se il diritto di garanzia produce effetto dal momento della sua costituzione¹³⁹), posto che i beni oggetto del *charge* vengono specificamente individuati solo al momento della *crystallisation*, che determina la trasformazione della garanzia da fluttuante a fissa (sui beni di cui il debitore dispone al momento di tale "cristallizzazione") e rende inefficaci tutti gli atti di disposizione dei beni che intervengono successivamente ad essa; e
- (iii) ha ad oggetto un *fund of assets*, ossia un complesso di beni unitariamente considerato (quali il magazzino, il patrimonio o l'insieme del proprio attivo di impresa), e quindi può comprendere sia i beni presenti, sia quelli futuri. In ogni caso, caratteristica essenziale del *floating charge* è che si tratta di una garanzia presente e non futura; la garanzia, infatti, insiste su beni indeterminati e continuamente sostituibili dal costituente, sì che la sua utilità è data dal fatto che, non essendo possessoria, ma per l'appunto "fluttuante", può protrarsi nel tempo.

alle necessità commerciali e che possano essere adattate con una certa elasticità alle diverse circostanze, e che non siano fin dal principio costrette in schemi prefissati da norme imperative".

Allo stesso modo, nell'ambito del *common law*, GOODE R., *The modernisation of personal property security law*, in *Law Quarterly Review*, 1994, pp. 234 ss., esprime la convinzione che la moderna garanzia reale sia non possessoria.

Per una panoramica dell'utilizzo del pegno nell'ambito dell'attività di impresa, si rinvia a BULLO A. – PAVASINI G. – RIZZIERI A. – SANDEI C., *Il pegno nei rapporti commerciali*, Milano, 2005.

¹³⁶ Sul *floating charge*, cfr. *Quaderni di ricerca giuridica della Banca d'Italia*, n. 51, gennaio 2000, *Garanzia non possessoria e controllo dalla crisi d'impresa: la floating charge e l'administrative receivership*.

GABRIELLI E., *Sulle garanzie rotative*, cit., p. 49 osserva come nel diritto inglese la *charge* (che può essere *fixed* oppure *floating*) rappresenti il risultato di un accordo tra creditore e debitore, in base al quale il creditore ha diritto di soddisfarsi, fino a concorrenza del credito, sul ricavato dalla vendita dei beni del debitore, con privilegio sui creditori chirografari e su quelli titolari di un diritto di garanzia sorto successivamente alla costituzione del vincolo. Per una analisi approfondita del suddetto istituto si rimanda pertanto a tale A., pp. 49 ss., e, tra gli interventi più recenti apparsi sulle riviste, a GALANTI E., *L'azienda come garanzia: la floating charge inglese*, in *Fall*, 2002, pp. 979 ss.; MESSUTI A., *La "Floating Charge"*, in *Notariato*, 2003, pp. 530 ss.

¹³⁷ Per quanto la fattispecie, come forma di garanzia su beni presenti e futuri, sia stata riconosciuta per la prima volta in *Re Panama New Zealand and Australian Royal Mail Co.* (1870), *Ch. App.*, 318, il primo vero precedente in tema di garanzie reali non possessorie si trova in *Holroyd v. Marshall* (1862), *CHL*, p. 191.

¹³⁸ Tale potere dispositivo risulta in ogni caso limitato all'*ordinary course of business* – cfr. *Re Royal Woolcombers* (1906) 2 *Ch.* 248 –, ferma restando la possibilità di definire l'utilizzo dei beni in via convenzionale, come affermato ad esempio in *Re Borax Co.* (1901) 1 *Ch.* 326.

¹³⁹ A tale riguardo, nel caso *Evans v. Rival Granite Quarries Ltd.* (1910) 2 *K.B.* p. 999 viene affermato che "a floating charge is not a future security; it is a present security which presently affects all the assets of the company expressed to be included in it [...]. A floating security is not a specific mortgage of assets, plus a licence to the mortgagor to dispose of them in the course of its business, but is a floating mortgage applying to every item comprised in the security, but not specifically affecting any item until some act or event occurs or some act on the part of the mortgagee is done which causes it to crystallise into a fixed security".

Come detto, un tale istituto trae le proprie origini dalla *common law* (in cui è ad esempio disciplinato anche a livello legislativo da Scozia¹⁴⁰ ed U.S.A.¹⁴¹); tuttavia, esso risulta applicato in forme diverse anche in numerosi Paesi di *civil law*¹⁴², tra cui, ad esempio, la Francia¹⁴³, la Germania¹⁴⁴ e la Spagna¹⁴⁵ ed alcuni Paesi dell'ex blocco sovietico (tra i quali l'Ungheria), influenzati dal modello di legge della Banca Europea per la ricerca e lo sviluppo sulle operazioni creditorie garantite¹⁴⁶.

Traendo spunto dai suddetti istituti¹⁴⁷, anche nel nostro Paese l'autonomia privata, nel tentativo di rispettare i rigidi schemi formali imposti dall'ordinamento, ha ricercato tecniche contrattuali "che non vanifichino la vocazione produttiva dei beni economici da assoggettare al vincolo"¹⁴⁸.

In merito, è stato infatti giustamente sostenuto che "il discorso sulla funzione di garanzia (reale) può essere svolto scindendo il piano della funzione da quello dei suoi effetti, precisando le tecniche, i modi, le forme, con i quali essa può attuarsi in concreto. Nell'indicata prospettiva, si rende allora più chiaro come, in relazione alla diversità e varietà del bene giuridico oggetto della singola operazione contrattuale, sia possibile, per produrre l'effetto di garanzia, utilizzare, di volta in volta, quegli strumenti già presenti nel sistema, o forgiati dal potere creativo dei privati, che, nel rispetto dei principi ordinanti del sistema, risultino in concreto più idonei a realizzare l'effetto divisato"¹⁴⁹.

¹⁴⁰ In cui l'istituto è stato appositamente disciplinato a partire dal 1961 dal Companies (Floating Charge) (Scotland) Act.

¹⁴¹ In cui l'istituto è stato introdotto dallo *Uniform Commercial Code*; cfr. §9 UCC.

¹⁴² Per una analisi comparatistica, cfr. PIEPOLI G., *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli, 1980.

¹⁴³ Dove sono state elaborate una serie di *gage sans dépossession*; cfr. AA.VV., *Droit des affaires*, Parigi, 1995, pp. 850-851.

¹⁴⁴ In cui, al fine di produrre effetti analoghi a quelli propri della garanzia mobiliare attuata senza spossessamento, viene utilizzato ora il patto con riservato dominio (*Eigentumsvorbehalt*), ora il trasferimento semplice ai fini di garanzia (*Sicherungsübereignung*), simile al pegno senza spossessamento, ora la c.d. clausola di lavorazione (*Verarbeitungsklausel*, ritenuta possibile anche in Italia, come si dirà nelle note successive), che consente il trasferimento della garanzia dalla materia prima al bene che costituisce il risultato finale della lavorazione; sul punto si rinvia a GABRIELLI E., *op. cit.*, pp. 277 ss..

¹⁴⁵ Cfr. *Ley 16 diciembre 1954* in materia di *hipoteca mobiliaria y prenda senza desplazamiento*; peraltro, la disciplina della *prenda* si ritrova talora con il nome di *prenda flotante* anche in Paesi che hanno subito l'influenza legislativa spagnola, come ad esempio l'Argentina.

¹⁴⁶ Sul punto, si veda TRAVERSA P.G., *Floating Charge all'ungherese*, in *Contratti*, 2005, pp. 949 ss.

¹⁴⁷ Secondo ANELLI F., *L'alienazione in funzione di garanzia*, Milano, 1996, p. 5 le indicazioni provenienti da altri ordinamenti evidenziano come "l'esercizio dell'autonomia negoziale in tema di garanzie non celi necessariamente un intento abusivo e predatorio del creditore ai danni del debitore o di creditori concorrenti".

¹⁴⁸ Cfr. PORRARO D., *op. cit.*, p. 12.

¹⁴⁹ Così, GABRIELLI E., *op. cit.*, pp. 12 ss., il quale osserva correttamente come il discorso sul rapporto tra autonomia privata e costituzione delle garanzie reali deve tenere conto della circostanza che, per quanto i privati non possano ovviamente dar luogo a nuove forme di garanzia reale (né tanto meno creare situazioni di prelazione e di opponibilità al di fuori di quelle espressamente previste e tipizzate dall'ordinamento), mediante opportune tecniche contrattuali essi possono quanto meno incidere sul profilo funzionale del negozio costitutivo.

Lo stesso A., citando l'art. 2745 c.c. (a norma del quale "il privilegio è accordato dalla legge in considerazione della causa del credito. La costituzione del privilegio può tuttavia dalla legge essere subordinata alla convenzione delle

Un esempio di questo "impiego delle tecniche in funzione dei fini"¹⁵⁰ da parte dell'autonomia privata è dato dal recente riconoscimento da parte della giurisprudenza italiana della legittimità delle garanzie rotative¹⁵¹ e, segnatamente, del pegno rotativo¹⁵².

Un simile riconoscimento da parte della giurisprudenza¹⁵³ deriva dal superamento di una interpretazione "rigida" delle norme in materia di pegno, a tutto favore di una loro lettura più moderna ed in linea con le finalità proprie dell'istituto (e che, oltretutto, trova più di un riscontro nella legislazione speciale¹⁵⁴).

parti") ricorda che la convenzione delle parti "rappresenta la condizione per costituire o esercitare privilegi, ma non vale assolutamente quale fattispecie creativa della prelazione, che, nel diritto dei privilegi, rimane sempre e comunque di esclusiva fonte legale" (p. 93), al pari di quanto avviene per la limitazione di responsabilità a norma dell'art. 2740 c.c..

¹⁵⁰ L'espressione è sempre di GABRIELLI E., *op. cit.*, p. 18.

¹⁵¹ "Il concetto di garanzia rotativa (e specularmente di rotatività della garanzia) vuol indicare una forma di garanzia reale che consenta la sostituibilità e mutabilità nel tempo del suo oggetto senza comportare, ad ogni mutamento, la rinnovazione del compimento delle modalità richieste per la costituzione del vincolo o per il sorgere del diritto di prelazione, ovvero senza che tale mutamento dia luogo alle condizioni di revocabilità dell'operazione economica in tal modo posta in essere"; così GABRIELLI E., *op. cit.*, p. 22.

¹⁵² Per un esempio delle argomentazioni utilizzate in senso contrario alla ammissibilità del pegno rotativo nel nostro ordinamento, si vedano, quanto alla giurisprudenza di merito, Trib. Torino, 1 giugno 1991, in *Giur. it.*, 1993, I, 2, c. 193 e, quanto alla dottrina, GORLA G. - ZANELLI P., *Del pegno - Delle ipoteche*, in *Comm. al Cod. civ. Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 1992, p. 35; GAZZONI F., *Qualche dubbio sul pegno rotativo*, in *Riv. not.*, 2000, II, pp. 1464 ss..

¹⁵³ La piena legittimazione del pegno rotativo nel nostro ordinamento si è avuta per mezzo della sentenza della Cass. 28 maggio 1998, n. 5264, in *Giust. Civ.*, 1998, I, pp. 2159 ss. con nota di MAIMERI F., in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1998, II, pp. 485 ss. con nota di AZZARO A.M.; in *Corr. Giur.*, 1998, pp. 1320 ss. con di nota PORRARO D.; in *Giur. comm.*, 1998, II, pp. 673 ss. con nota di MANCINI C., in *Dir. fall.*, 1998, II, pp. 609 ss. con nota di STINGONE C., in *Fall.*, 1999, pp. 265 ss. con nota di PANZANI L., in *Notariato*, 1999, pp. 240 ss. con nota di CENNI D.; in *Nuova giur. civ.*, 1999, I, pp. 544 ss., con nota di UNGARI TRASATTI F.. Tale sentenza è stata poi seguita da Cass. 27 settembre 1999, n. 10685, in *Corr. Giur.*, 2000, p. 1226, fino alla recente Cass., 11 novembre 2003, n. 16914, in *I Contratti*, 2004, pp. 361 ss..

Quanto alle sentenze di merito, si ricordano App. Roma, 30 ottobre 1995, in *Giur. it.*, 1996, I, 2, c. 570, Trib. Milano, 17 novembre 1997, in *Foro it.*, 1998, I, c. 1309 ss., Trib. Genova, 30 maggio 1997, in *Fall.*, 1998, p. 729.

¹⁵⁴ In questa sede si ricordano:

(i) la legge 24 luglio 1985, n. 401 che ha reso possibile la costituzione in pegno dei prosciutti a denominazione di origine tutelata mediante l'apposizione di un contrassegno indelebile sui beni stessi e con l'annotazione del vincolo su di un registro vidimato annualmente, il tutto a cura del creditore (in tal modo il debitore pignoratizio mantiene la disponibilità materiale dell'oggetto della garanzia ed il vincolo, attuato in assenza di spossessamento, segue il bene durante le fasi successive della lavorazione, trasferendosi poi ai beni che escono dal ciclo produttivo a quelli che vi entrano);

(ii) l'art. 7 della legge 19 giugno 1986, n. 289 sull'amministrazione accentrata dei valori mobiliari attraverso la Monti Titoli S.p.A., a norma del quale "i vincoli gravanti su titoli immessi nel sistema si trasferiscono, senza effetti novativi, sui diritti del depositante";

(iii) l'art. 46 D. Lgs. 1 settembre 1993, n. 385, a norma del quale "la concessione di finanziamenti a medio e lungo termine da parte di banche alle imprese può essere garantita da privilegio speciale su beni mobili, comunque destinati all'esercizio dell'impresa, non iscritti nei pubblici registri. Il privilegio può avere a oggetto: [...] b) materie prime, prodotti in corso di lavorazione, scorte, prodotti finiti, frutti, bestiame e merci". Sul punto cfr., tra gli altri PISCITELLO P., *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999; VENEZIANO A., *La garanzia sull'intero patrimonio*

1.6 Le "nuove" forme di garanzia patrimoniale

Al fine di rendere il pegno rotativo una soluzione giuridicamente praticabile e commercialmente efficiente (soprattutto nell'ottica di evitare l'esperimento di revocatorie fallimentari nell'eventualità di insolvenza del soggetto che presta la garanzia), è stato decisivo l'affermarsi della concezione secondo la quale, in considerazione dell'unità formale dell'operazione economica, la sostituzione dei beni sottoposti al pegno non determinerebbe novazione dello stesso¹⁵⁵, quanto, semmai, una surrogazione reale¹⁵⁶.

In ogni caso, per essere efficace nei confronti dei terzi, a partire dalla costituzione del pegno il patto di rotatività dovrà ovviamente disciplinare, in conformità a quanto previsto dagli artt. 2787 e 2800 c.c., sia il meccanismo di rotatività del vincolo, sia le indicazioni necessarie per individuare nei vari passaggi e trasformazioni i beni che costituiranno nel tempo oggetto della garanzia (e manterranno così inalterati gli originari valori dell'operazione economica e la sua unità formale)¹⁵⁷.

dell'imprenditore della nuova legge bancaria italiana a confronto con i modelli stranieri: una riforma a metà?, in *Dir. comm. int.*, 1996, pp. 921 ss.;

(iv) l'art. 34 c. 2° D. Lgs. 24 giugno 1998, n. 213, in materia di pegno su strumenti finanziari dematerializzati, a norma del quale "possono essere accesi specifici conti destinati a consentire la costituzione di vincoli sull'insieme degli strumenti finanziari in essi registrati; in tal caso l'intermediario è responsabile dell'osservanza delle istruzioni ricevute all'atto di costituzione del vincolo in ordine alla conservazione dell'integrità del valore del vincolo ed all'esercizio dei diritti relativi agli strumenti finanziari" (ciò che, nella sostanza, sostituisce lo spossessamento del debitore con la formalità della registrazione in conto del vincolo pignoratizio);

(v) l'art. 7 della legge 27 marzo 2001, n. 122 che estende le disposizioni della legge 24 luglio 1985, n. 401 ai prodotti lattiero-caseari; e,

(vi) ultimo in ordine di tempo, il D. Lgs. 21 maggio 2004 n. 170 (attuativo della direttiva 2002/47/CE, in materia di contratti di garanzia finanziaria) che all'art. 2, ai fini della costituzione della garanzia finanziaria ritiene "sufficiente la registrazione degli strumenti finanziari sui conti degli intermediari ai sensi degli articoli 30 e seguenti del decreto legislativo 24 giugno 1998, n. 213, e l'annotazione del contante sul conto di pertinenza" e all'art. 1 lett. g) prevede "la possibilità di sostituire in tutto o in parte l'oggetto, nei limiti di valore dei beni originariamente costituiti in garanzia" ossia, in sostanza, di costituire un pegno rotativo (per un primo commento alla direttiva oggetto di attuazione, si rimanda a GARDELLA A., *La legge applicabile alle garanzie finanziarie tra localizzazione e autonomia privata: una prima ricognizione dopo l'attuazione della direttiva 2002/47/CE*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2005, I, pp. 583 ss.; MACARIO F., *I contratti di garanzia finanziaria nella direttiva 2002/47/CE*, in *Contratti*, 2003, pp. 78 ss.; MASTROPAOLO E., *La nuova normativa europea sui contratti di garanzia finanziaria*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2003, I, pp. 519 ss.; PROSPERETTI L., *Eccesso e riduzione di garanzia del pegno rotativo di strumenti finanziari*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, pp. 358 ss.; SARDO G., *La disciplina del contratto di garanzia finanziaria: appunti sul D. Lgs. 21 maggio 2004, n. 170*, in *Contratti*, 2005, pp. 617 ss.).

¹⁵⁵ *Contra* GAZZONI F., *op. cit.*

¹⁵⁶ La già citata Cass. 10685 del 1999 ha ritenuto che la surrogazione reale convenzionalmente stipulata tra le parti (in relazione alla quale vengono richiamati altri casi di surrogazione reale del controvalore di un bene sottoposto a garanzia e, in particolare, gli artt. 2742, 2795, 2815, 2816 e 2825 c.c.) consenta la sostituzione dell'oggetto del pegno senza che ciò determini necessariamente la costituzione di un nuovo vincolo reale di garanzia. In dottrina, cfr., per tutti, SANTORO-PASSARELLI F., *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, ristampa 1989, p. 98, secondo il quale la surrogazione reale rientra tra quelle modificazioni del rapporto giuridico che ne alterano l'elemento oggettivo senza tuttavia dare vita ad un nuovo rapporto.

¹⁵⁷ In questo senso, cfr., per tutti, GABRIELLI E., *Sulle garanzie rotative*, *cit.*, p. 127.

A tale riguardo, sussiste incertezza circa il fatto che la clausola di rotatività debba insistere sui beni originariamente oggetto del pegno (in questo senso, ad esempio, PISCITELLO P., *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999, p. 102) o sui valori originari (cfr. ad esempio, App. Milano, 4 luglio 2001, in *Banca, borsa e tit. cred.*, II, 2002, pp. 693 ss., con nota di LOVISATTI S., *Osservazioni in tema di limiti del pegno rotativo tra "valori originari" e "beni originari"*, la quale, sul punto, richiama DOLMETTA A., *Appunti sul pegno con clausola di rotatività*, Conferenza al Convegno ITA

Ciò premesso, va da sé, che, al fine di ricreare una forma di garanzia che richiami il *floating charge*, occorre anche che il debitore mantenga la detenzione del bene, pur venendo privato del possesso in senso giuridico.

Una simile circostanza risulta in ogni caso in linea con quanto consentito dal Codice civile.

Ai sensi dell'art. 1140 c.c., infatti, per possesso si intende "il potere sulla cosa che si manifesta in un'attività corrispondente all'esercizio della proprietà o di altro diritto reale"¹⁵⁸, ovvero la detenzione materiale del bene, accompagnata dal cosiddetto *animus possidendi*.

Pertanto, si ritiene che possa realizzarsi uno spossessamento del debitore anche senza privarlo della detenzione materiale dell'oggetto del pegno, a condizione che egli sia consapevole del fatto di non essere possessore del bene in esame e di averne solo la mera detenzione (e si atteggi di conseguenza), in quanto concessagli da colui che ne è l'effettivo e legittimo possessore (ovvero il creditore pignoratizio).

Naturalmente, è necessario confrontare un tale assunto con la prevalente posizione giurisprudenziale e, in particolare, con la ricostruzione proposta dalla giurisprudenza con riguardo alle esigenze che il legislatore, attraverso il requisito dello spossessamento, si propone di soddisfare¹⁵⁹.

Più specificamente, la giurisprudenza esclude la valida costituzione di un pegno nelle fattispecie in cui manchi un effettivo potere del creditore sul bene pignorato, o, meglio, una perdita di potere sul medesimo bene da parte del debitore pignoratizio; per mezzo della costituzione di un pegno si deve infatti:

- garantire il diritto di ritenzione da parte del creditore pignoratizio;
- garantire il dovere del debitore pignoratizio di astenersi da ogni atto pregiudizievole per il creditore; e
- garantire la consapevolezza, da parte dei terzi, dell'indisponibilità del bene oggetto del pegno¹⁶⁰.

"Dal pegno su strumenti finanziari al pegno di valore" del 24 ottobre 2001", secondo cui, in assenza di indicazioni normative univocamente contrarie, entrambe le possibilità sarebbero aperte all'autonomia dei privati; cfr. p. 700).

Al suddetto scritto di LOVISATTI S., si rimanda anche per una panoramica degli orientamenti di dottrina e giurisprudenza circa le formalità richieste da dottrina e giurisprudenza per la costituzione di un pegno rotativo, con particolare riferimento al requisito della data certa della originaria costituzione del pegno e delle successive sostituzioni dei beni che ne costituiscono l'oggetto.

¹⁵⁸ Peraltro, il comma 2 del medesimo art. 1140 c.c. precisa che "si può possedere direttamente o per mezzo di altra persona, che ha la detenzione della cosa"; questo significa che il creditore pignoratizio potrebbe esercitare i propri poteri di possessore anche attraverso un terzo, ad esempio, in forza di un contratto di mandato.

¹⁵⁹ Cfr. per tutte Cass. 16 maggio 1956, n. 1655, in *Giust. civ.*, 1956, pp. 1524 ss..

¹⁶⁰ Un tale ultimo requisito, tuttavia, non pare essenziale; infatti, se, come sembra, la *ratio* è quella di un consentire agli altri creditori (nel senso, ovviamente dei creditori chirografari) di conoscere quali beni possono essere soggetti ad un'eventuale azione esecutiva da parte loro, nel caso del pegno si concederebbe loro una tutela (derivante appunto dalla esplicitazione palese del pegno) di cui essi normalmente non godono, posto che la "presenza di determinati beni nell'immediata sfera giuridica del datore di garanzia non presuppone necessariamente la proprietà degli stessi, ma può dipendere da rapporti della più diversa natura, come avviene nel caso di macchinari presi in affitto o in comodato o di

1.6 Le "nuove" forme di garanzia patrimoniale

Alla luce di quanto precede, si ritiene che la costituzione di un pegno, ove avvenga secondo modalità che permettano di soddisfare le esigenze evidenziate, sia ammissibile anche se operata senza l'allontanamento del bene pignorato dalla sfera di azione del debitore pignoratizio, a patto che si verifichi la perdita da parte di quest'ultimo del pieno possesso. In dottrina si è parlato anche di ammissibilità di uno "spossessamento attenuato"¹⁶¹; d'altra parte, come si è avuto modo di osservare in precedenza, la legislazione speciale prevede addirittura casi di pegno in assenza di spossessamento, fermo restando il rispetto di alcune necessarie formalità.

Pertanto, benché l'art. 2786 c. 1 c.c. stabilisca che "il pegno si costituisce con la consegna al creditore della cosa", la dottrina ha posto in evidenza come la funzione di garanzia del pegno possa attuarsi anche con tecniche contrattuali diverse dal c.d. "spossessamento" del bene¹⁶², purché tali tecniche assicurino che il debitore non possa disporre a proprio piacimento del bene oggetto della garanzia.

In tale ottica va letto ad esempio l'art. 2786 comma 2 c.c., nella parte in cui prevede che "la cosa può essere anche consegnata a un terzo designato dalle parti o può essere posta in custodia di entrambe, in modo che il costituente sia nell'impossibilità di disporre senza la cooperazione del creditore". Come si può notare, il suddetto articolo non vieta che il debitore utilizzi il bene oggetto di pegno, ma, unicamente, che lo utilizzi a propria discrezione e senza la cooperazione del creditore: ciò che deve essere assicurato, in sostanza, è che il debitore non compia atti di disposizione del bene e non leda l'interesse del creditore a conseguire le utilità connesse al proprio diritto.

Un tale risultato può essere dunque raggiunto attribuendo la custodia di un determinato bene al direttore dello stabilimento nel quale si trova il bene stesso, il quale dovrebbe custodirla nell'interesse del creditore e sotto la propria responsabilità. Una simile custodia non impedirebbe tuttavia che il bene sottoposto a pegno venisse utilizzato dal debitore, posto che tale utilizzo sarebbe effettuato "con la cooperazione del creditore" (ossia, con modalità accettate dal creditore stesso e sotto la "supervisione" del custode nominato dal medesimo); la suddetta soluzione si ritrova ad esempio nella c.d. "clausola di lavorazione" ritenuta ammissibile nell'ambito di un pegno rotativo (ossia di una clausola "con cui una banca consente all'utilizzazione dei beni nelle normali forme necessarie per la continuazione del processo produttivo"¹⁶³).

In sostanza, il requisito dello spossessamento risulta essere strumentale rispetto allo scopo e, di conseguenza, irrilevante ai fini della definizione del tipo legale, tanto che la sua funzione può essere

materie prime ricevute in deposito da terzi (ad esempio, società dello stesso gruppo) per essere custodite o sottoposte a processi di lavorazione per conto del proprietario. Perciò, la conservazione dei beni nei locali dell'impresa non è di per sé indice della proprietà dell'imprenditore e quindi della possibilità dei creditori chirografari di costui di soddisfarsi sugli stessi"; così, PISCITELLO P., op. cit., p. 174, il quale correttamente conclude che "ai fini di una corretta costituzione di garanzia sui beni che fanno parte del capitale circolante non è quindi necessario lo spossessamento palese, ma risulta sufficiente la consegna al creditore delle chiavi del magazzino ove sono custoditi beni o l'instaurazione di una situazione di concustodia ai sensi dell'art. 2786, comma 2°, c.c. conoscibile dai terzi con l'ordinaria diligenza, purché sia esclusa la possibilità del datore di garanzia di disporre autonomamente dei beni vincolati".

Con riferimento all'ipotesi di concustodia, si veda anche PROVINCIALI R., *Pegno mediante concustodia*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1951, I, pp. 243 ss..

¹⁶¹ PISCITELLO P., op. cit., p. 170, il quale ricorda che una tale definizione si ritrova nella Relazione al Re (n. 1134), con riferimento all'ipotesi di concustodia.

¹⁶² Cfr. GABRIELLI E., voce *Pegno*, cit., p. 334.

¹⁶³ Così PISCITELLO P., op. cit., pp. 177 ss..

1.6 Le "nuove" forme di garanzia patrimoniale

raggiunta anche attraverso l'utilizzo di tecniche negoziali che la dottrina recente preferisce non definire "atipiche", quanto, piuttosto "anomale" (nel senso che costituiscono una versione strutturalmente "anomala" di realizzazione della funzione tipo)¹⁶⁴.

Ciò premesso, ad oggi non risultano tuttavia sentenze che si occupino della ammissibilità del pegno con spossessamento attenuato in quanto tale (ossia al di fuori dell'ambito di un pegno rotativo), anche se, a parere di chi scrive, le medesime ragioni che rendono ammissibile il pegno rotativo sembrano garantire l'ammissibilità del più generale pegno senza spossessamento¹⁶⁵. Come è stato correttamente rilevato, infatti, indipendentemente dall'avvenuto effettivo spossessamento del costituente, ogni volta che si verifichi la privazione della disponibilità (materiale o giuridica) del bene o del diritto a favore del creditore sembra possibile "costituire vincoli reali dotati dell'efficacia del diritto di prelazione su determinati beni, pur rimanendo il creditore privo della loro disponibilità materiale"¹⁶⁶.

Come già accennato in precedenza, nei prossimi Capitoli (e, in particolare, al Capitolo 6) si ipotizzerà un utilizzo dei patrimoni destinati in funzione di garanzia (e rimborso) e, in particolare, se un simile utilizzo possa nella sostanza presentarsi come una forma di garanzia flottante e rotativa analoga a quelle analizzate al presente paragrafo¹⁶⁷ (fermo restando che è consentito anche l'utilizzo contemporaneo dei patrimoni destinati e delle garanzie tradizionali; in questo senso, cfr. la lett. c dell'art. 2447 *ter* c. 1° c.c., che consente la costituzione di garanzie accessorie a favore dei creditori particolari).

In questa sede si può in ogni caso già anticipare come, soprattutto in presenza di adeguate integrazioni di natura pattizia alla disciplina codicistica¹⁶⁸ i patrimoni destinati possano costituire una forma di garanzia più vantaggiosa ed efficiente rispetto alle forme analizzate nel presente paragrafo.

Quanto precede non solo e non tanto alla luce dell'incertezza giurisprudenziale che ancora circonda l'effettiva ammissibilità del pegno con spossessamento attenuato (da questo punto di vista, infatti, i patrimoni destinati, data la loro recente introduzione, costituiscono anch'essi un'incognita, per quanto maggiormente supportata dal dato legislativo), quanto, soprattutto, alla luce del fatto che i

¹⁶⁴ D'altro canto, già VIVANTE C., pur riconoscendo in linea di principio che la necessità di trasferimento del possesso fosse effettuata in modo da rendere possibile per i terzi una agevole conoscenza della consistenza patrimoniale del debitore, riteneva idonee a realizzare lo spossessamento la consegna delle chiavi al debitore o la creazione di situazioni in cui il medesimo debitore mantenga una relazione apparente con i beni vincolati; cfr. *Del contratto di assicurazione. Del pegno. Dei magazzini generali*, Torino, 1922, pp. 517-518. Nello stesso senso, con riguardo al caso di consegna delle chiavi, SACCO R., *Il contratto*, in *Tratt. di dir. civ.*, diretto da Vassalli, VI, 2, Torino, 1975, p. 629.

¹⁶⁵ In merito, è stato giustamente osservato che "il progressivo riconoscimento della figura del pegno rotativo da parte della giurisprudenza può offrire un contributo decisivo allo sviluppo delle garanzie mobiliari sui beni dell'impresa, in modo da realizzare un'espansione dell'offerta di credito ed una riduzione dei relativi costi"; così, PISCITELLO P., *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, cit., p. 178.

¹⁶⁶ GABRIELLI E., *op. ult. cit.*, p. 130.

¹⁶⁷ In tal senso, ZOPPINI A., *op. ult. cit.*, pp. 570 ss..

Una tale analisi è stata effettuata anche con riferimento al *trust*: cfr., tra gli altri, SANTO G., *Trust e pegno rotativo*, in *Trusts*, 2000, pp. 326-328 e *Trust di strumenti finanziari in funzione di garanzia*, in *Trusts*, 2002, pp. 128 ss.; GABRIELLI E., *Garanzie rotative, garanzie fluttuanti e trust. Problemi generali*, in *Trusts*, 2002, p. 520

¹⁶⁸ In relazione alle quali si rimanda al paragrafo 6.3 del Capitolo 6.

1.6 Le "nuove" forme di garanzia patrimoniale

patrimoni destinati possono costituire una forma di garanzia maggiormente modulabile rispetto al pegno.

A tale ultimo riguardo, si pensi al fatto che, come detto, il pegno rotativo deve mantenere costantemente inalterati gli originari valori dei beni oggetto di garanzia (ciò che non è richiesto ai patrimoni destinati) o alla necessità di dare vita a forme di spossessamento che siano ritenute idonee dalla giurisprudenza.

Allo stesso modo, solo per fare un altro esempio, mentre non risulta riconosciuta la fattispecie del cosiddetto pegno *omnibus* (che si configura laddove il creditore ed il debitore prevedano che la garanzia pignoratizia originariamente costituita possa essere ampliata sia in ordine al credito garantito, sia in ordine all'oggetto costituito in garanzia), una garanzia di questo genere risulta possibile nell'ambito dei patrimoni destinati, dei quali, a norma di quanto previsto dall'art. 2447 *quinquies* c.c., entrano ad esempio a far parte anche i frutti ed i proventi derivanti dallo specifico affare (salvo che per la parte eventualmente spettante alla società).

2.1. *Il contesto economico-normativo che ha portato all'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati e le finalità perseguite dal legislatore*

Capitolo 2

La genesi e la ratio dei patrimoni destinati ex artt. 2447 bis ss. c.c.

2.1. *Il contesto economico-normativo che ha portato all'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati e le finalità perseguite dal legislatore.*

Si è dato atto al Capitolo 1 del contesto normativo previgente la riforma del diritto societario, del progressivo mutamento dei concetti di patrimonio e di destinazione patrimoniale, nonché della crisi delle cosiddette forme di garanzia "tradizionali".

Questi elementi hanno determinato una forte necessità di dotare le imprese di nuovi strumenti finalizzati a reperire i mezzi patrimoniali necessari allo svolgimento delle rispettive attività economiche ed hanno pertanto contribuito a far avvertire l'opportunità, a sessant'anni dalla sua introduzione, di una riforma del Codice civile del 1942 (che a propria volta, curiosamente, giungeva dopo sessant'anni dalla riforma del diritto commerciale del 1882).

Com'è noto, infatti, nel nostro Paese le società tendono da sempre a dotarsi dei propri mezzi patrimoniali ricorrendo principalmente al credito bancario ed all'autofinanziamento; d'altra parte, il sistema di finanziamento delle società di capitali fondato sull'autofinanziamento e sul credito bancario ha retto fino a quando le imprese italiane si sono trovate a concorrere (a partire dagli anni '60 del secolo scorso) con imprese straniere che erano generalmente in grado di finanziarsi a costi più bassi rispetto alle imprese nostrane. A questo punto, l'esigenza di rendere concorrenziale il sistema italiano si è tradotta nell'esigenza di ripensare la struttura di finanziamenti delle società di capitali e, in questa prospettiva, "è apparso necessario ampliare e diversificare i canali di raccolta del capitale di debito e di rischio, nonché consentire l'acquisizione alla società di ogni risorsa utile per lo svolgimento dell'attività"¹.

Quanto precede ha costituito la conseguenza dell'impostazione finanziaria prevista in materia di società dal Codice civile del 1942, che "ha creato una disciplina cui risulta estranea una visione dell'impresa sociale come strumento per un'efficiente raccolta di capitali ed una sua ottimale allocazione in investimenti produttivi. Nessun rilievo ha avuto il problema – dinamico – di come incentivare la partecipazione alle S.p.A. di detentori di capitali e di come assicurare che la maggioranza dei soci li gestisse ottimalmente. Nell'applicazione del codice si è invece assunta come già data (nell'esercizio della libertà contrattuale dei privati) e sostanzialmente estranea all'intervento del diritto societario la circostanza che determinati soggetti scegliessero di unirsi in società e si sono disciplinati i loro rapporti reciproci in modo alquanto affine ai rapporti tra proprietari"².

¹ Così TOMBARI U., *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 27-29 novembre 2002, p. 2, che, a p. 8, prosegue sostenendo che "la nuova struttura finanziaria delle società di capitali rappresenta una novità di prim'ordine [...]. Pur nella consapevolezza che un'efficiente sistema di finanziamento non può essere realizzato solo con strumenti di diritto societario, l'ampliamento dei canali finanziari potrebbe aiutare l'impresa italiana a crescere dimensionalmente (v. il noto problema del "nanismo" delle imprese italiane) e comunque a competere con imprese straniere".

² Così, dieci anni prima dell'introduzione della riforma del diritto societario, PREITE D., *Investitori istituzionali e riforma del diritto delle società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1993, pp. 492-493). Concorde con questa ricostruzione, PERUGINO S., *Strumenti finanziari alla luce della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2004, pp. 941 ss..

2.1. Il contesto economico-normativo che ha portato all'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati e le finalità perseguite dal legislatore

La Commissione Vietti si è pertanto mossa nel senso di ampliare le modalità di finanziamento delle imprese cercando, nelle parole di uno dei suoi componenti, di mettere "a disposizione degli operatori economici e giuridici una pluralità enorme di strumenti. Mentre il vecchio sistema era ispirato ad una visione dirigistica, paternalistica, nella quale era il legislatore che decideva cosa giovava alle imprese, prendendosi la responsabilità di decidere per conto delle imprese, invece oggi la decisione passa dal legislatore alle imprese non soltanto perché molte norme che erano prime imperative sono diventate dispositive, cioè derogabili da parte dello statuto, non soltanto perché lo statuto fornisce un'ampia autonomia, ma anche perché si sono prefigurati molti strumenti"³.

In questo contesto economico-normativo, si è inserita la legge delega 3 ottobre 2001, n. 366, il cui art. 4 c. 4° lett. b precisa che la riforma è diretta a "consentire che la società costituisca patrimoni dedicati ad uno specifico affare, determinandone condizioni, limiti e 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"⁴.

Una simile delega ha posto in essere "un segmento ulteriore nella traiettoria che va nella direzione della specializzazione della responsabilità patrimoniale"⁵, invertendo il senso della regola che

³ Così, GALGANO F., *La legittima funzione "protettiva" dei trust interni*, pp. 228-229, in AA.VV., *Sette voci sulla trasmissione della ricchezza familiare*, in *Contratto e Impresa*, 2004.

Sul punto, lo stesso Presidente della Commissione ha sottolineato che "criticare la molteplicità delle figure e la loro ricchezza o ritenere, per esempio, che strumenti come i patrimoni dedicati potrebbero non essere usati da società con investimenti limitati o con attività di business non altamente esposte a rischio di impresa, mi pare che sia una posizione che non coglie la ragione del nostro sforzo nell'affrontare quest'armamentario pluralista. Anzi, il problema è quello di arricchire sempre di più le differenze, ampliare la gamma, certo mantenendo equivalenti irrinunciabili esigenze di controllo e paritaria la tutela dell'interesse pubblico fondamentale"; cfr. VIETTI M., *Le linee guida della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2003, p. 268.

⁴ Come è noto, in realtà, l'introduzione dei patrimoni destinati nel diritto societario era stata prevista già a partire dal 1998 da parte della c.d. Commissione Mirone il cui schema di disegno di legge delega (in *Riv. delle società*, 2000, pp. 16 ss.) prevedeva la destinazione di parte del patrimonio societario a specifici affari; il relativo disegno di legge delega, approvato dal Consiglio dei Ministri nel maggio 2000, ha ripreso tale possibilità, così come ha poi fatto anche la legge delega n. 366 del 2001, che ha recepito i suggerimenti ed i commenti dottrinali formati in seno alla Commissione Mirone.

Secondo MANES P., *Sui "patrimoni destinati ad uno specifico affare" nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e impresa*, 2003, p. 184, con riferimento ai patrimoni destinati, le linee guida tracciate dal legislatore della delega sono tre: una giuseconomica (che indica il residuale impiego dello strumento societario), una economico-finanziaria (relativa al finanziamento dell'impresa) e la terza (che richiama lo strumento della segregazione) strutturale e funzionale.

⁵ Così, ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati nella società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, p. 545, secondo il quale ciò costituirebbe la naturale conseguenza del definitivo declino della responsabilità patrimoniale da più parti preconizzata (su tale punto, si rimanda, per tutti, a LoPUKI L.M., *The death of liability*, in *Yale Law J.*, 106 (1996)).

Secondo l'A., per considerare se ed in quali condizioni la costituzione di un patrimonio destinato possa dirsi efficiente, si può partire dal noto teorema di MODIGLIANI F. e MILLER M. (*The cost of capital. Corporation finance and theory of investment*, in *An economic Rev.*, 48 [1958], pp. 261 ss.), secondo il quale, in un mercato perfetto ed in assenza di imposizione fiscale, il costo del capitale di rischio è identico al costo del capitale di debito e, pertanto, le decisioni sulla struttura finanziaria dell'impresa non incidono sul suo valore di mercato; "per apprezzare l'incidenza economica della struttura finanziaria è, dunque, necessario prestare attenzione agli effetti che essa determina con riguardo

2.1. Il contesto economico-normativo che ha portato all'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati e le finalità perseguite dal legislatore

chiama a rispondere il debitore con tutti i beni presenti e futuri e che assicura a tutti i creditori un'uguale diritto di essere soddisfatti sui beni del debitore (artt. 2740 e 2741 c.c.)⁶ ed introducendo, rispetto ai precedenti legislativi, una codificazione di un regime generale della separazione patrimoniale (seppure consentito unicamente in ambito societario). Ciò in quanto non è richiesto l'esperimento di un'operazione economica tipizzata (come accade, ad esempio, per i fenomeni di destinazione patrimoniale elencati al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.5), ma, al contrario, è consentita la costituzione di un patrimonio destinato alla realizzazione di un qualsiasi affare scelto dalla società (fermo ovviamente restando quanto si dirà al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.1 circa l'ambito di determinazione del suddetto affare)⁷.

all'imposizione fiscale, all'incidenza sul costo del debito, alla trasmissione di informazioni rilevanti al mercato, all'incremento della liquidità (cash flow). In questa prospettiva, il patrimonio dedicato della società per azioni sicuramente ha l'effetto di incidere sul costo del capitale di debito, atteso che assicura a taluni creditori una posizione doppiamente privilegiata, in quanto il credito è tutelato dal vincolo di destinazione e sono ridotti i costi di monitoraggio del creditore-investitore (cfr. pp. 568-569).

⁶ Secondo GIRINO E., *Nuova finanza societaria: patrimoni "dedicati" e finanziamenti destinati*, in *Amm. e finanza*, 14/2003, p. 46, il presupposto dal quale ha mosso il legislatore è lo stato di sottocapitalizzazione in cui versa la maggior parte delle società italiane e la scarsa attitudine all'autofinanziamento, "carenze queste in larga misura indotte anche da un sistema normativo ispirato ad una filosofia che oggi definiremo arcaica, basata sull'attuale separazione fra impresa e finanza e sul non meno sorpassato assioma dell'invulnerabilità del principio di cui all'art. 2740 c.c., per il quale la responsabilità da obbligazione coinvolge l'intero patrimonio del debitore".

In senso analogo, ALPA G., *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, in *Riv. dir. priv.*, 2003, pp. 217 ss., sottolinea come, con riguardo ai patrimoni destinati, la riforma societaria renderebbe evidente la crisi del principio di responsabilità patrimoniale.

TERRUSI F., *I patrimoni delle S.p.A. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in www.judicium.it (Testo della relazione al Convegno di studio organizzato da Fondazione Cesifin Alberto Predieri – Centro per lo studio delle istituzioni finanziarie - su "Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali". Lucca 4 marzo 2004), osserva che per mezzo del patrimonio destinato si determina un vincolo di destinazione impresso convenzionalmente, con la conseguente sottrazione di determinati beni all'azione esecutiva dei creditori generali; cosicché la decisione costitutiva del vincolo implica certamente una deroga al principio di responsabilità patrimoniale ("e tuttavia resta inteso che non è l'autonomia privata a creare, in tal caso, il limite di responsabilità del patrimonio. In realtà, con il costituire il patrimonio dedicato la società crea soltanto il vincolo di destinazione; dal quale poi è la legge a far discendere la limitazione di responsabilità (art. 2447 quinquies c.c.), esattamente secondo la previsione di cui all'art. 2740 cpv. c.c.").

Infine, LAMANDINI M., *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Riv. delle società*, 2002, pp. 142 ss., evidenzia che la fattispecie dei patrimoni destinati è "importante concettualmente almeno sotto due profili: a) tipologicamente, perché spezza l'unità della persona giuridica, frazionando il patrimonio organizzato a fini imprenditoriali per logica divisionale e correlativamente riferisce la partecipazione non all'intero ma ad una parte soltanto. Con ricadute di tipo teorico oggi solo vagamente immaginabili. b) operativamente, perché impone - con la "segregation" - l'addestramento di regole "nuove": i) di relazione sia con i creditori generali della società che con quelli particolare del patrimonio; ii) di raccordo di tutela tra l'interesse del titolare di titoli di partecipazione a patrimoni diversi [...]; iii) di definizione dei doveri fiduciari degli amministratori e di composizione di una pluralità di "interessi sociali"». Su quest'ultimo aspetto si tornerà al successivo paragrafo 2.5.

⁷ Non si tratta, in realtà, di una novità in senso assoluto, basti pensare al Codice della Navigazione, di cui ci si è già occupati nel precedente Capitolo 1, paragrafo 1.5; vero è, tuttavia, che, rispetto al Codice della Navigazione, i patrimoni destinati introdotti con la riforma del 2003 e la conseguente limitazione della responsabilità patrimoniale possono essere azionati in qualunque contesto operativo ed economico, laddove la limitazione della responsabilità patrimoniale prevista dal Codice della Navigazione appare la conseguenza della specifica attività che è propria dell'imprenditore marittimo e dei rischi che sono ad essa connessi.

2.2. *Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati*

In sostanza, attraverso la previsione della creazione dei patrimoni destinati il legislatore ha assecondato l'aspirazione della classe imprenditoriale a godere del beneficio della responsabilità limitata per un singolo affare⁸, introducendo nel nostro ordinamento un istituto che (i) offre la possibilità di ottenere un effetto moltiplicatore delle potenzialità patrimoniali in linea con le esigenze degli attuali assetti organizzativi aziendali⁹ e (ii) può avere un rilievo meramente interno alla società costituente (in assenza di apporti da parte di terzi) o esterno a questa (che si ha quando alla formazione del patrimonio concorrono anche apporti di terzi)¹⁰.

2.2. *Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati.*

Nel disporre l'introduzione dei patrimoni destinati nel nostro ordinamento, la l. 366/2001 non ha utilizzato un disposto chiaro ed univoco; lo stesso utilizzo da parte del legislatore delegante della locuzione "patrimoni dedicati" (e non, ad esempio, delle locuzioni "patrimoni separati" o "patrimoni autonomi", di cui ci si è già occupati al precedente Capitolo 1) – sembrerebbe costituire una conseguenza della volontà di lasciare massima libertà al legislatore delegato circa la scelta dello strumento giuridico più idoneo ad assicurare la destinazione del patrimonio ad uno specifico affare¹¹.

Come è noto, il prestarsi della delega a diverse (e contrastanti) interpretazioni, unito alla possibilità dell'istituto delegato di assolvere a molteplici funzioni¹², ha determinato una profonda spaccatura in

⁸ Per un commento prima dell'emanazione della riforma, cfr. RABITTI BEDOGNI C., *Patrimoni dedicati*, in *Riv. del Notariato*, 2002, pp. 1121-1122, la quale rilevava come la previsione normativa di cui alla legge delega sembrasse diretta a consentire alle società di parcellizzare il proprio patrimonio in "comparti", isolando i rapporti giuridici inerenti a ciascun comparto sotto profilo della responsabilità e tale da far concepire il patrimonio "come insieme di risorse destinate a una medesima funzione, oggetto di una particolare forma di investimento, caratterizzata da una certa tipologia di rischio" (citazione da DI MAIO F., *Contratti di gestione finanziaria e separazione dei patrimoni*, in www.cassaforense.it).

Secondo COMPORTI C., *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 2/II, Torino, Giappichelli, 2003, pp. 957 ss., la disciplina in esame non è basata tanto sull'elemento dell'appartenenza dei beni, quanto su quello della loro destinazione allo svolgimento di un'attività ed alla conseguente imputazione delle relative obbligazioni; viene quindi superata la teoria che considerava inammissibile una impresa come patrimonio separato distinto dal patrimonio civile del commerciante.

⁹ In questo senso, BERTACCHINI E., *I patrimoni destinati ed i finanziamenti in funzione di garanzia*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003.

¹⁰ Cfr. GIRINO E., *op. cit.*, p. 47, secondo il quale in relazione a quest'ultima tipologia l'innovazione della riforma rivela la sua vocazione al potenziamento delle fonti di autofinanziamento societario.

¹¹ E' questa la condivisibile interpretazione di MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia, giugno 2004, il quale evidenzia come la delega non faccia chiarezza sugli elementi caratterizzanti il nuovo istituto: "non sono chiaramente individuate le lacune che questo istituto dovrebbe colmare o gli inconvenienti cui dovrebbe porre rimedio (i costi e l'opacità della proliferazione di società è argomentazione ampiamente ridimensionata dalle considerazioni svolte nella prima parte di questo lavoro) e tanto meno si fa rinvio ad analoghe esperienze di altri ordinamenti cui rifarsi senza incertezza per imbastire le maglie del nuovo istituto".

La modifica della locuzione "patrimoni dedicati" in "patrimoni destinati" è evidenziata, tra gli altri, anche da BARTALENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 83 ss., il quale rileva che dopo che il legislatore aveva inizialmente utilizzato una locuzione nuova, si è tornati al passato, utilizzando il termine di destinazione, già presente nel Codice civile (art. 2117 c.c.).

2.2. Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati

seno alla Commissione Vietti (cui di seguito si darà brevemente atto riportando alcune affermazioni dei "contendenti"), divisa tra chi sosteneva che la delega autorizzasse l'introduzione di un modello per così dire "industriale" o "operativo" (poi divenuto il patrimonio destinato di cui all'art. 2447 bis lett. a c.c.) e chi caldeggiava l'introduzione di un modello più prettamente "finanziario" (trasfuso nel finanziamento destinato di cui agli artt. 2447 bis lett. b e 2447 decies c.c.).

Così, la tesi secondo la quale il patrimonio dedicato avrebbe dovuto costituire esclusivamente un fenomeno finanziario, veniva criticata in quanto:

- (i) non si riteneva concretamente ipotizzabile *"che i proventi consentano anche il rientro dello stesso investimento finanziario, a meno di non limitare la fruibilità del nuovo istituto all'ipotesi di investimenti di lunga durata, quali configurati nelle nuove forme del project financing: troppo poco per una riforma"* (soprattutto laddove *"la funzione "industriale" è invece estremamente allettante per le imprese multidivisionali (e si veda la proposta di istituire le azioni "correlate"), nonché per le grandi imprese in opere pubbliche, le quali potrebbero dedicare patrimoni a singoli specifici affari, a singole grandi commesse, magari acquisite in Stati diversi e soggetti, perciò, a diversi ordinamenti"*); e
- (ii) si sosteneva che, se la società può garantire il finanziamento anche con il proprio patrimonio sociale (come ammettevano gli stessi fautori del modello "finanziario"), *"il fenomeno finanziario diventa, in parte, anche un fenomeno patrimoniale: dunque, una fetta del patrimonio sociale sarà anch'essa un patrimonio dedicato [...]. In conclusione, parrebbe che la legge delegata possa accogliere entrambi i modelli: quello "industriale" e quello "finanziario". Ma non si scappa: anche nel creare il secondo, l'alterità del patrimonio dedicato dovrà esprimersi con la previsione di norme quali quelle sottese alle esigenze formulate dinanzi"*¹³.

¹² Cfr. MARANO, *op. cit.*, p. 35, il quale identifica le seguenti funzioni:

"- conservativa: il patrimonio destinato può essere uno strumento per isolare alcuni cespiti del patrimonio aziendale in funzione conservativa, al fine di vincolarli a un certo utilizzo e metterli al riparo dalle azioni dei creditori. In questo caso non è indispensabile un intervento nell'affare da parte di terzi, né l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare.

- di smobilizzo: il patrimonio destinato potrebbe servire per lo smobilizzo di risorse già impiegate nell'attività d'impresa. La società individua un insieme di assets che vanno a formare il patrimonio separato, a fronte del quale vengono emessi titoli; la liquidità derivante dai titoli emessi può confluire (in parte o in tutto) nel bilancio della società che realizza in tal modo una trasformazione del suo attivo.

- di finanziamento: il patrimonio destinato può servire come veicolo per reperire risorse finanziarie aggiuntive da destinare allo sviluppo di uno specifico affare".

¹³ Così, DI SABATO F., *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002, pp. 665 ss., in cui l'A. si chiede *"perché non consentire -è la legge che lo impone ("costituire")- che la società destini una parte del suo patrimonio ad uno specifico affare?"*. Secondo l'A., infatti, se la società non garantisce i creditori particolari per mezzo della costituzione di un patrimonio destinato, il modello "finanziario" si configurerebbe sul piano sostanziale come una "banale" cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari a norma dell'art. 1 l. 130/1999.

L'analisi risulta effettivamente corretta; come si avrà modo di evidenziare al successivo Capitolo 4, infatti, i finanziamenti destinati di cui all'art. 2447 decies c.c. presuppongono la creazione di un patrimonio destinato (anche se non, *strictu sensu*, del patrimonio destinato di cui all'art. 2447 bis lett. a) c.c.): si tratta dei proventi dell'affare che, a norma dell'art. 2447 decies c. 1° c.c., sono destinati al rimborso totale o parziale del finanziamento.

A riforma varata, lo stesso A. ha criticato i finanziamenti destinati di cui all'art. 2447 decies c.c., sostenendo che si tratta di una norma *"che persegue male un obiettivo sbagliato"* e che la ragione della disparità del numero di articoli

2.2. Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati

Dall'altra parte, si criticava la possibilità di costituire patrimoni destinati utilizzando beni della società e, nel fare ciò, si sosteneva che, ai fini della definizione della disciplina dei patrimoni destinati, dovesse operarsi una scelta di vertice: *“partire dall'imputazione, il che ha ovviamente riflessi sul tema della responsabilità, ma porta ad una costruzione sulla cui realizzabilità giuridica ed operativa ho forti perplessità; ovvero partire dalla responsabilità, nei profili e problemi tipici dell'impresa, ricorrendo anche all'ipotesi di distacco e destinazione di diritti, ma in funzione eventuale, servente e comunque secondaria”*¹⁴.

In particolare, si sosteneva che, ove si fosse impostata la disciplina dei patrimoni destinati a livello di imputazione, si sarebbero dovuti analizzare e risolvere una serie ampia di problemi¹⁵ collegati ad un istituto giudicato comunque di scarsa appetibilità ed utilità; in considerazione di ciò, si proponeva di creare unicamente finanziamenti destinati in cui per ciascun nuovo affare la società avesse un nuovo afflusso di denaro (destinato al suddetto affare): *“ragionando diversamente, prescindendo cioè dalla novità e specificità dell'affare e del relativo flusso finanziario, altrettanto nuovo e specifico, dunque ragionando sul piano del patrimonio esistente, staticamente, cioè civilisticamente considerato, l'istituto in esame finirebbe in sostanza per costituire una ipotesi di subfrazionamento della limitazione di responsabilità che caratterizza tutte le società di capitali, di difficilissima attuazione e di più che dubbia utilità e giustificabilità”*¹⁶.

Il confronto, che ha visto schierarsi la dottrina anche prima l'entrata in vigore della riforma¹⁷, si è concluso con un classico “compromesso all'italiana” che, tuttavia, ingenera il sospetto di un eccesso di delega, posto che il legislatore non aveva previsto l'ipotesi del finanziamento destinato¹⁸.

relativi al patrimonio “industriale” rispetto al solo articolo relativo al patrimonio “finanziario” sarebbe ovvia e risiederebbe nel fatto che i finanziatori, in virtù di un'autonomia negoziale unilaterale, saranno liberi di scrivere le norme contrattuali che integreranno le prescrizioni del testo di legge; cfr. *Sui patrimoni “destinati”, in Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 51 ss..

¹⁴ Così, FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. delle società*, 2002, p. 138; in tale scritto l'A. auspica che, per mezzo dei finanziamenti destinati, si possa dare una applicazione generalizzata del *project financing*, del quale, prima della riforma, esisteva solo una disciplina specifica e settoriale.

¹⁵ Cfr. l'elencazione che viene fatta dall'A. a p. 127, che anticipa le tematiche che hanno poi costituito oggetto degli artt. 2447 bis – 2447 novies c.c.; a tale riguardo, l'A. conclude: *“questa impostazione, che qualificherei come scissione “sub-societaria”, non mi convince né sotto profilo della percorribilità, né sotto profilo dell'utilità, né sotto profilo della coerenza con le finalità della riforma”* (p. 128).

¹⁶ Id., *op. cit.*, p. 129.

Sempre lo stesso A., in un diverso scritto, ha osservato che *“il problema è da dove si parte; se si parte dalla teorica che, ripeto, non è una teorica ma è un problema irrisolto, anzi un limite insito nel sistema civilistico classico, del patrimonio separato, andiamo in una certa direzione; se partiamo dalla responsabilità, cambiamo l'ottica e, secondo me, arriviamo ad un risultato che è un po' più consono a ciò che ha voluto il Legislatore il quale ai problemi del finanziamento dell'impresa ha dato parecchio rilievo”*. Partendo da questo presupposto, l'A. rilevava come l'unico utilizzo proficuo della destinazione sarebbe con riferimento ai finanziamenti, facendo l'esempio di una società immobiliare che ha un terreno ed un edificio malconcio e, volendolo ristrutturare allo scopo di affittarlo, chiede un finanziamento di 50 miliardi a fronte del quale pone come mezzo pagamento il canone di locazione per dieci anni: *“ma questa “dedica” temporanea non è un'ipoteca. Qui è la novità dell'istituto, cioè la separazione in funzione dell'affare”*; cfr. *I patrimoni “dedicati” e i “gruppi” nella riforma societaria*, in *Rivista del Notariato*, 2002, pp. 271 ss.

¹⁷ Cfr. FIMMANO' F., *Il regime dei patrimoni dedicati di S.p.A. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, pp. 960 ss., secondo il quale non limitarsi ai soli finanziamenti destinati, ma istituire patrimoni destinati, come poi è accaduto, avrebbe costituito una svolta (almeno teorica) rispetto alle soluzioni tradizionalmente

2.2. Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati

Circa l'introduzione dei due modelli, la Relazione governativa di accompagnamento al testo del D.Lgs. 6/2003 così recita: *“la delega ha previsto un istituto del tutto nuovo nell'ambito della disciplina delle società per azioni; il testo della delega ne ha consentito una attuazione secondo due modelli che, pur uniti al vertice da un fenomeno di separazione nell'ambito di un patrimonio facente capo ad un unico soggetto, si differenziano notevolmente tra loro per quanto attiene al contenuto della disciplina e la funzionalità pratica.*

In una prima ipotesi (art. 2447 bis, comma 1, lett. a) siamo essenzialmente in presenza della individuazione, all'interno del patrimonio della società, di una parte di questo, la sua separazione giuridica dall'intero, e la sua destinazione ad uno specifico affare, una particolare operazione economica. Nella sostanza l'ipotesi è operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società, col vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione, mantenimento ed estinzione della stessa [...].

Radicalmente diversa nei presupposti e nella funzione l'ipotesi di patrimonio dedicato previsto dall'art. 2447-decies, ipotesi più attenta ai profili finanziari dell'esercizio dell'impresa, profili, del resto, certamente di attualità.

Si ipotizza infatti un finanziamento, e quindi l'ingresso di nuovi mezzi finanziari nella società, ovviamente provenienti da terzi a servizio del rimborso del quale siano principalmente destinati i ricavi dell'affare stesso [...].

In questo schema ovviamente una separazione patrimoniale sussiste esclusivamente a livello dei proventi nella fase di incasso, e di eventuali giacenze presso la società prima del versamento al finanziatore devono essere e restare distinti dall'intero suo patrimonio. A tal fine sono evidentemente necessari sistemi di incasso e contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento questi proventi”¹⁹.

utilizzate, che non prevedono forme di segregazione diretta, ma richiedono la costituzione di soggetti giuridici distinti dalle persone fisiche.

La costituzione dei patrimoni destinati viene assimilata dall'A. (che successivamente si mostrerà critico con l'istituto; si veda la nota 100), alla costituzione di un patrimonio endosocietario che richiederebbe un sistema di regole dirette a tutelare l'affidamento dei terzi ed a limitare il tasso di arbitrio del privato nell'adempimento delle proprie obbligazioni, ciò che comporterebbe il rischio di creare una sorta di gruppo endosocietario. D'altra parte, secondo l'A., limitarsi al finanziamento destinato, come proposto da Ferro-Luzzi, avrebbe portato ad introdurre solo un nuovo tipo di privilegio per gli istituti di credito che intendono finanziare un determinato affare, creando quindi solo una *“tecnica di indebitamento garantita”* equiparata ad una sorta di novella *“ipoteca”* (centrata non sui beni ma sul reddito).

In conseguenza di ciò, in un altro scritto il medesimo A., ha sostenuto che laddove il finanziamento entri nella disponibilità della società l'istituto sarebbe assimilabile ad un contratto di cointeressenza con vincolo di destinazione allo svolgimento dell'affare; laddove si convenga invece un rimborso obbligatorio parziale del finanziamento con retrocessione dei proventi per la residua parte, si tratterebbe di una fattispecie di cointeressenza mista a mutuo di scopo (cfr. *I patrimoni destinati ad uno specifico affare e gli istituti affini*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003, p. 18).

¹⁸ Cfr. MANFEROCE T., *I patrimoni dedicati. Soggezione alle procedure concorsuali*, in www.fallimentonline.it.

In senso analogo, BARTALENA A., *op. cit.*, p. 83 e GIORDANO U. M., *La destinazione dei proventi di un affare al rimborso di un finanziamento: prime note di commento all'art. 2447 decies cod. civ.*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2004, p. 403.

Per SALAMONE L., *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in www.judicium.it (testo tratto dalla relazione svolta al convegno di studi su *«Le opposizioni esecutive»*; Corte d'appello de L'Aquila, 23 settembre 2004), attraverso i finanziamenti destinati si attua una protezione forte dei finanziatori istituzionali, quali ad es. le banche, diretta ad assistere anzitutto contratti di finanza di progetto *“di sicuro una società che accetterà di osservare le condizioni dell'art. 2447/X c.c. sarà più facilitata nel trovare credito presso gli operatori istituzionali”*.

In pratica, nella nuova Sezione XI del Capo V del Libro V del Codice civile sono disciplinati due modelli: il primo propriamente detto "patrimonio destinato" (dall'art. 2447-bis all'art. 2447-novies c.c.) ed il secondo, denominato, "finanziamento destinato" (art. 2447-decies c.c.).

I due modelli introdotti dalla riforma hanno in ogni caso in comune il regime della responsabilità limitata, laddove, nel patrimonio destinato, si ha la segregazione di parte del patrimonio in favore dei creditori particolari e, nel finanziamento destinato, si ha la segregazione dei proventi del singolo affare finanziato in favore del finanziatore.

Nella prima ipotesi il patrimonio così destinato viene sottratto all'azione esecutiva dei creditori generali della società, finendo così per costituire una garanzia patrimoniale dei soli creditori particolari (anche se occorre tenere presente che il patrimonio destinato va a garanzia di tutti i creditori particolari dello specifico affare, senza distinzioni²⁰); nella seconda ipotesi, invece, il patrimonio destinato è ovviamente costituito dai proventi di un determinato specifico affare²¹.

¹⁹ Secondo MAFFEI ALBERTI A., *Commento agli artt. 2447 bis – 2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, p. 1677, per quanto l'art. 2447 bis c.c. sembri volere accomunare patrimoni destinati ad uno specifico affare e finanziamenti di uno specifico affare, si tratta in realtà di istituti diversi "non riconducibili ad unità né quanto a finalità né quanto a disciplina" (soprattutto in considerazione del fatto che i problemi posti dai finanziamenti destinati sono assai meno incidenti in termini di compatibilità con il complesso della disciplina positiva). In senso analogo, MARANO G., *op. cit.*, p. 9 secondo il quale i due istituti risultando geneticamente e strutturalmente diversi e non presentando parti comuni, né reciproci rinvii.

Contra, FERRO-LUZZI F., *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 107 ss., secondo cui non dovrebbe parlarsi di patrimonio destinato, bensì, più propriamente, di patrimonio "separato" (e poi, in parte, destinato ai creditori particolari), mentre la nozione di patrimonio destinato dovrebbe in realtà essere riservata unicamente ai c.d. finanziamenti destinati. Questa argomentazione è anche utilizzata dall'A. al fine di respingere la supposta incostituzionalità per eccesso di delega delle norme relative ai finanziamenti destinati, posto infatti che si assisterebbe ad una destinazione di beni (ed alla precedente costituzione di un patrimonio destinato, come previsto dalla legge delega) nella sola ipotesi di finanziamento destinato, mentre la disciplina dettata in materia di patrimoni destinati non prevederebbe alcuna ipotesi di costituzione di un patrimonio poi da destinare ad uno specifico affare (bensì unicamente la separazione di parte del patrimonio già esistente); questo, secondo l'A., costituirebbe il vero profilo di incostituzionalità per eccesso di delega della riforma societaria.

Circa la diversità dei due istituti, cfr. anche D'AMBROSIO C., *I patrimoni destinati nell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 547 ss., secondo cui, con la creazione della figura del patrimonio di destinazione si modifica il sistema della imputazione della responsabilità patrimoniale, in quanto dal canone "chi risponde per cosa" si passa al canone "cosa risponde per cosa", mentre "completamente diverso nei presupposti e nella funzione è il secondo modello di patrimonio di destinazione di cui alla lettera b) dell'art. 2447-bis c.c., che non ha nulla in comune con il primo se non il vincolo di destinazione e la deroga al principio della illimitata responsabilità patrimoniale. Siamo in presenza, infatti, di uno strumento di esclusiva natura finanziaria".

²⁰ Pertanto, come si vedrà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2, occorre che lo specifico affare sia correttamente definito e determinato, al fine di contenere il numero dei potenziali creditori particolari; in questo senso l'utilizzo del patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso sembra rivelarsi uno strumento adeguato (cfr. i Casi A e B ipotizzati al suddetto paragrafo).

²¹ In conseguenza di ciò la dottrina, successivamente all'entrata in vigore della riforma societaria, ha sostenuto che il primo modello sembra avere una funzione di tipo produttivo/operativo che potrebbe essere utilizzato dalla società per il perseguimento di un obiettivo a rischi elevati che la società stessa non è disposta ad affrontare se non nei limiti delle apposite risorse da destinare; il secondo modello, invece, sembra avere una funzione di finanziamento da parte dei terzi per la realizzazione di un obiettivo con costi elevati che la società non può affrontare senza sostegno finanziario di terzi cui, appunto, offrire adeguate garanzie; sul punto, cfr., per tutti, BOZZA G., in BERTUZZI M. – BOZZA G. – SCIUMBATA G., *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003, pp. 9 ss..

2.2. Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati

Dell'analisi della disciplina dei due istituti ci si occuperà, rispettivamente, nei Capitoli 3 e 4; in questa sede, ci si limita a segnalare come i primi commentatori abbiano per la maggior parte attribuito maggiori possibilità di successo e diffusione ai finanziamenti destinati²², soprattutto in considerazione del fatto che (i) al contrario di quanto avviene per i patrimoni destinati, non è previsto il limite del 10% rispetto al patrimonio netto della "società costituente"²³ e (ii) a differenza dei creditori particolari del patrimonio destinato, i creditori particolari del finanziamento destinato costituiscono un *numerus clausus* (con la conseguenza che la garanzia costituita dalla destinazione patrimoniale non sarebbe soggetta al rischio di un "annacquamento" in conseguenza della venuta ad esistenza di nuovi creditori particolari non "contemplati" al momento della destinazione patrimoniale)²⁴.

Le suddette considerazioni non paiono fondate in quanto, non solo non tengono conto delle numerose problematiche che derivano dalla formulazione dell'art. 2447 *decies* c.c.²⁵, ma paiono

Come si vedrà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2, tuttavia, nulla esclude che al patrimonio destinato sia attribuita anche quella funzione di finanziamento che la legge attribuisce espressamente ai finanziamenti destinati.

²² Cfr., tra gli altri, FERRO-LUZZI F., *op. cit.*, il quale analizza il modello del patrimonio destinato e del finanziamento destinato sia sotto il profilo di un creditore della società che pervenga alla decisione di sfruttare le possibilità introdotta dalla riforma, sia sotto il profilo del creditore "particolare", per giungere alla conclusione che il modello del patrimonio destinato sia privo della capacità di perseguire lo scopo per il quale è stato pensato dal legislatore, mancando di appetibilità per il mercato del capitale di credito; al contrario, il modello del finanziamento destinato potrebbe risultare appetibile tanto per la società costituente quanto per i potenziali finanziatori; GUIZZI G., *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 653, il quale ritiene che "forti nubi si annidino sul futuro del patrimonio dedicato", posto che, laddove l'obiettivo sia massimamente finanziario, l'istituto sarebbe destinato a subire la concorrenza del finanziamento destinato di cui all'art. 2447 *decies* c.c. e, negli altri casi, la concorrenza del modello organizzativo di gruppo, che, a detta dell'A. risulta preferibile rispetto al patrimonio destinato; MARANO G., *op. cit.*, pp. 75 ss., il quale osserva anche come, rispetto al patrimonio destinato, (i) il finanziamento destinato comporti minori costi sia diretti (ad esempio, libri e scritture contabili etc.), sia soprattutto indiretti, nel senso che non solleva rischi di opacità nelle strutture e nel funzionamento interno delle società, nel rapporto di queste con i terzi, nonché di aumento dei costi di transazione nel mercato, (ii) l'istituto riesca "a non invischiarsi nella delicata questione della tutela dei creditori i quali, siano essi contrattuali o extra-contrattuali, vengono a trovarsi in una posizione meno problematica rispetto alla costituzione di patrimoni separati ex art. 2447-ter" e, in definitiva (iii) gli spazi per eventuali utilizzi abusivi appaiano più ristretti rispetto al primo modello pur in presenza di una tendenziale maggiore rischiosità derivante dalla mancanza di un limite quantitativo al finanziamento); MONTONESE A., *Patrimoni dedicati*, in www.dircomm.it.

In senso parzialmente difforme, GIRINO E., *op. cit.*, secondo il quale, rispetto al finanziamento destinato, il patrimonio destinato esprime un livello di maggiore istituzionalizzazione (infatti, esso viene costituito attraverso una specifica delibera dell'organo amministrativo, mentre la destinazione di un patrimonio a rimborso di un finanziamento può essere determinata attraverso la sua previsione nel contratto di finanziamento stesso), divenendo una sorta di capitale separato rispetto al restante patrimonio della società (mentre il finanziamento destinato è caratterizzato dalla temporaneità).

²³ Da più parti è stato evidenziato come il suddetto limite non fosse previsto dalla legge delega; cfr. per tutti DI SABATO F., *Sui patrimoni "destinati"*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 51 ss..

²⁴ Secondo SALAMONE L., *op. cit.*, i finanziamenti destinati si presentano come un'alternativa al *floating charge*, con cui presenta notevoli affinità, prima fra tutte il fatto che il creditore/finanziatore ottiene di potersi soddisfare su quelle risorse senza concorrere con gli altri creditori".

²⁵ Sulle quali si è espresso in maniera interessante MIGNONE G., *Commento ad artt. 2447 bis-2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1674 ss..

Sul punto si tornerà al successivo Capitolo 4, paragrafo 4.2.

2.2. Segue: la genesi dei patrimoni e dei finanziamenti destinati

legate ad una concezione eccessivamente “tradizionale” dei patrimoni destinati (il che, trattandosi di un istituto di nuova introduzione costituisce un evidente paradosso).

La supposta scarsa appetibilità dei patrimoni destinati, infatti, deriva dalla considerazione, condivisa da molti dei primi commentatori, secondo la quale la sola finalità per cui potrebbe essere costituito un patrimonio destinato sarebbe quella di ottenere una limitazione del rischio d'impresa senza la necessità di costituire una società *ad hoc*; stando così le cose, viene detto, è comunque preferibile la costituzione di una società (che, alla prova dei fatti, (i) non si dovrebbe rivelare più onerosa rispetto alla costituzione di un patrimonio destinato, (ii) pare di più agevole gestione, (iii) non presenta vincoli quali il limite del 10% del patrimonio netto²⁶, ecc...²⁷).

Ebbene, se quella che precede costituisse effettivamente l'unica possibilità di utilizzo dei patrimoni destinati, si potrebbe anche essere d'accordo circa il fatto che risulti preferibile costituire una società *ad hoc* (fermo restando che possono presentarsi comunque casi in cui la costituzione di un patrimonio destinato sia preferibile – o anche solo propedeutica²⁸ – rispetto a quella di una società controllata); d'altra parte, laddove ci si sforzi di ipotizzare finalità ed utilizzi ulteriori dei patrimoni destinati (quale ad esempio l'utilizzo in funzione di garanzia e rimborso di determinati creditori particolari), si giunge a considerazioni del tutto diverse e, addirittura opposte, rispetto a quelle sopra indicate.

Così, innanzitutto, appare errato l'assunto secondo il quale i creditori particolari possono contribuire alla definizione del finanziamento destinato mentre, al contrario, essi “si limiterebbero a subire” la costituzione di un patrimonio destinato. Infatti, nulla vieta che quest'ultimo sia costituito su richiesta, nell'interesse e con la “collaborazione” dei creditori particolari (*rectius* dei soggetti destinati a divenire tali); che, cioè, la costituzione di un patrimonio destinato rientri nell'ambito di una operazione economica in cui tale patrimonio rivesta una duplice finalità: da una parte, garantire i creditori particolari che ne hanno richiesto la costituzione (estromettendo i creditori generali dalla possibilità di soddisfarsi sul patrimonio destinato); dall'altra parte, consentire alla società di concludere operazioni commerciali senza dovere fare ricorso alle forme di finanziamento e di garanzia tradizionali (che, come si è già avuto modo di osservare, risultano limitanti per le imprese).

Se, in sostanza, si considera il patrimonio destinato non solo come un nuovo modo di fare impresa (oltretutto limitato rispetto alla costituzione di una società), bensì anche come una nuova forma di garanzia (simile al *floating charge* di cui ci si è occupati al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.6), se ne possono scorgere nuove forme di utilizzo e di utilità tanto per i creditori particolari che (conseguentemente) per l'impresa, cui saranno consentiti nuovi strumenti da utilizzare nell'ambito della propria attività.

Partendo da questo presupposto, si avrà modo di verificare come, in casi come quelli ipotizzati al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2, l'utilizzo del patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso possa risultare preferibile e più tutelante rispetto all'utilizzo di un finanziamento destinato.

²⁶ Come si avrà modo di osservare al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.3, tuttavia, dal momento che del patrimonio destinato possono fare parte anche delle passività (purché in misura ovviamente inferiore alle attività destinate allo specifico affare) il suddetto limite del 10% non impedisce che il patrimonio destinato risulti di ammontare anche molto rilevante.

²⁷ Sul punto si rimanda alle considerazioni di cui al successivo paragrafo 2.6 ed al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.1.

²⁸ Cfr. il successivo paragrafo 2.3, punto II).

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati.

Già a partire dalla legge delega la dottrina ha sottolineato che, per mezzo dei patrimoni destinati, si introduceva un istituto che non trovava riscontri nel nostro né in altri ordinamenti (fermi restando, ovviamente, i parallelismi e le analogie con le forme di destinazione patrimoniale elencati al Capitolo 1, paragrafo 1.5). Tuttavia, ben presto è stato rilevato che, in realtà, non si tratta di un istituto del tutto nuovo, sussistendo (i) alcune affinità (concettuali prima ancora che giuridiche) con gli istituti dell'associazione in partecipazione e della scissione societaria e (ii) un precedente legislativo in due istituti adottati all'estero, ossia le *Protected cell companies* (disciplinate dalle c.d. *offshore jurisdictions* ed in alcuni Stati degli U.S.A.) e l'*estabelecimento individual de responsabilidade limitada* previsto dal diritto portoghese.

Circa i suddetti precedenti si può sinteticamente osservare quanto segue:

I) l'associazione in partecipazione

Come è noto, si tratta di un contratto sinallagmatico, consensuale, di scambio e caratterizzato dall'aleatorietà delle prestazioni: parte degli interpreti lo ha fatto rientrare nell'ambito dei contratti associativi²⁹, mentre altri, più correttamente, hanno ritenuto che, a dispetto del nome, si tratti unicamente di un contratto di scambio, mancando la comunanza dell'esercizio dell'impresa³⁰. In sostanza, tale contratto si pone come mezzo di finanziamento alternativo tanto al contratto di mutuo che al contratto sociale ed espone l'associato ad un doppio rischio: quello connesso alla positiva realizzazione dell'affare e quello relativo ad un'eventuale insolvenza da parte dell'associante.

Per mezzo dell'associazione in partecipazione, dunque, una parte (associante) attribuisce all'altra (associato) una partecipazione agli utili della sua impresa o di uno o più affari, verso il corrispettivo di un determinato apporto (art. 2549 c.c.); come si può notare, ricorrono in questa definizione già due elementi presenti nella disciplina dei patrimoni destinati, ossia il concetto di affare e quello di apporto (termine quest'ultimo che, fino alla riforma del diritto societario, veniva utilizzato nel Codice civile solo con riferimento all'associazione in partecipazione)³¹.

In considerazione di ciò, è stato affermato che, nel caso in cui il patrimonio destinato sia costituito anche con l'apporto di terzi³², sarebbe "alquanto evidente l'assonanza tra questo modello

²⁹ Cfr., per tutti, FERRI G., *Associazione in partecipazione*, in *Novissimo Digesto It.*, Torino, 1957, pp. 1433 ss..

³⁰ Cfr. CAMPOBASSO G.F., *Diritto Commerciale*, III, Torino, 2001; COSTI R. - DI CHIO G., *Società in generale, società di persone, associazione in partecipazione*, Torino, 1991; DE ACUTIS M., *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999; GHIDINI M., *Associazione in partecipazione*, Milano, 1959.

³¹ Sul punto si rimanda, per tutti, a CAGNONI A. - CAGNONI G., *Conferimenti e apporti nelle società di capitali*, Milano, 2004, pp. 113 ss.; con riferimento all'associazione in partecipazione gli AA. precisano che il suo scarso utilizzo nella prassi commerciale (spesso in casi che pongono delicati problemi con il rapporto di lavoro subordinato), si è probabilmente avuto anche in ragione dell'esistenza di un regime fiscale sfavorevole, che considerava come base imponibile dell'imposta di registro capitali impiegati dall'associante invece del valore dell'apporto dell'associato. La riforma tributaria del 1972 (n. 634) risolse poi i problemi stabilendo che, ai fini dell'imposta di registro, "per gli atti dell'associazione l'imposta si applica al solo valore degli apporti dell'associato" e, ai fini delle imposte dirette, il reddito dall'associante è uguale a reddito d'impresa dedotto l'utile dell'associato che viene considerato una componente negativa e reddito di capitale da lavoro autonomo per l'associato nel caso in cui l'apporto sia costituito da opera.

³² In caso contrario, evidentemente, non sussistono i presupposti per una analogia tra i due istituti (che, pertanto risulta essere meramente eventuale e subordinata a tale condizione); cfr., tra gli altri, SANTOSUOSSO D., *I patrimoni destinati: tipologie e disciplina*, in *Diritto e pratica delle Società*, 10/2003, pp. 24 ss.; BOZZA G., in BERTUZZI M. - BOZZA G. - SCIUMBATA G., *op. cit.*, pp. 9 ss..

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati

organizzativo e lo schema legislativo che governa l'associazione in partecipazione", con l'associato che partecipa agli utili dell'affare ed ha diritto ad un controllo e ad un rendiconto sulla gestione, che spetta in via esclusiva alla società³³; in entrambe le ipotesi, poi, il terzo è e rimane tale rispetto all'affare e rispetto all'andamento della società che lo gestisce (se così non fosse la possibilità di una remunerazione in assenza di utili di bilancio risulterebbe compromessa e "l'apporto si tradurrebbe in una partecipazione al capitale priva tuttavia di qualsivoglia diritto"³⁴).

Analogamente alla disciplina dell'associazione in partecipazione, la gestione spetta esclusivamente alla società, mentre i terzi hanno diritto ad esercitare un controllo (art. 2552 c. 2° c.c. ed art. 2447 *ter* c. 1° lett. d c.c.) e ad ottenere un rendiconto all'esito dell'affare (art. 2552 c. 3° c.c. ed art. 2447 *novies*, c. 1°) o a quello annuale della gestione se questa si protrae per più esercizi (art. 2447 *septies* c.c.)³⁵.

Rispetto all'associazione in partecipazione il patrimonio destinato presenta in ogni caso rilevanti elementi di diversità, il primo dei quali è ovviamente costituito dall'elemento della separatezza patrimoniale, laddove, al contrario, nell'associazione in partecipazione l'associato può convenzionalmente partecipare anche alle perdite derivanti dall'impresa, sia pure limitatamente al suo apporto, ai sensi dell'art. 2553 c.c.³⁶. A tale riguardo occorre in ogni caso considerare che, per quanto nei patrimoni destinati non sia previsto che il terzo che apporti un bene al patrimonio possa partecipare anche alle perdite del patrimonio stesso, nel caso in cui tale soggetto non sia in grado di recuperare il bene (o, nel caso di apporto irredimibile, un valore corrispondente a quello apportato), si avrà nei fatti una situazione analoga a quella di cui all'art. 2553 c.c..

Rispetto alla figura classica della associazione in partecipazione, la nuova previsione normativa presenta inoltre altri vantaggi, che ne giustificano l'introduzione; "da un lato, svincola l'associante (cioè la società per azioni) dall'onere (previsto dall'articolo 2550 c.c.) di ottenere il consenso dei

³³ Al contrario, i commentari hanno sottolineato la differenza tra l'istituto dell'associazione in partecipazione e quello dei finanziamenti destinati di cui agli artt. 2447 *bis* c. 1° lett. b) c.c. e 2447 *decies* c.c.; cfr., in questo senso, GIORDANO U. M., *op. cit.*, pp. 405 ss., secondo cui, più che una struttura ed una finalità partecipative, l'istituto di nuova introduzione ha una struttura ed una finalità squisitamente finanziarie, dal momento che ad essere destinati al rimborso del finanziamento sono i proventi, con la conseguenza che il finanziatore non parteciperebbe agli utili, bensì lucrerebbe un interesse; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1698, che sottolinea come non sia in alcun modo prevista una partecipazione agli utili o alle perdite derivanti dallo "specifico affare"; "né a diversa conclusione mi pare possa condurre la previsione di cui al comma secondo, lettera h) secondo cui il contratto deve prevedere "il tempo massimo del rimborso, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore". La disposizione è sicuramente singolare, ma non pare sufficiente alla configurazione del finanziamento come associazione in partecipazione, sia perché non è prevista una partecipazione agli utili, sia perché il tempo massimo del rimborso è pur sempre lasciato all'autonomia delle parti, sia perché il contratto può prevedere ulteriori garanzie, oltre alla destinazione dei proventi, per il rimborso di parte del finanziamento. La previsione, dunque, più che a penalizzare il finanziatore, sembra volta a consentire alla società di prevenire l'arco temporale oltre il quale potrà disporre dei "proventi" dell'operazione finanziata".

³⁴ Così GIRINO E., *op. cit.*, p. 48, il quale ritiene che nel caso di apporti di terzi si applicano le norme sull'associazione in partecipazione pur in assenza di un esplicito rinvio a tale disciplina.

³⁵ In questo senso, FIMMANO' F., *op. ult. cit.*, p. 9; l'A. rileva anche correttamente che, mentre l'associazione in partecipazione può riguardare l'intera attività economica dell'imprenditore, la destinazione può essere impressa soltanto per una singola operazione anche se complessa e composta di più atti.

³⁶ Cfr. ad esempio, FIMMANO' F., *op. ult. cit.*.

A tale riguardo occorre in ogni caso considerare che, per quanto nei patrimoni destinati non sia previsto che il terzo che apporti un bene al patrimonio possa partecipare anche alle perdite del patrimonio stesso, nel caso in cui tale soggetto non sia in grado di recuperare il bene o, nel caso di apporto irredimibile, un valore corrispondente a quello che ha spinto il terzo ad effettuare l'apporto, si avrà nei fatti una situazione analoga a quella di cui all'art. 2553 c.c..

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati

precedenti associati (cioè finanziatori). Dall'altro lato, rimuove in radice ogni perplessità circa la legittimità di operazioni di frazionamento della posizione di associato e di rappresentazione - o, come si sarebbe detto un tempo, incorporazione- in titoli di massa (o strumenti finanziari)³⁷.

Oltre a ciò:

- (i) l'associante non può limitare la propria responsabilità nei confronti dell'associato come invece accade per la società che costituisce un patrimonio destinato (ciò che spiega, ad esempio, perché la società che costituisca un patrimonio destinato non sia soggetta al consenso degli altri creditori, come invece accade, *mutatis mutandis*, nell'associazione in partecipazione a norma dell'art. 2550 c.c.)³⁸; e
- (ii) il patrimonio destinato non trova una propria fonte in un contratto con il partecipante, derivando invece da una scelta della società³⁹; a tale riguardo, occorre tenere tuttavia presente che, come già anticipato, nulla vieta che la società decida di costituire un patrimonio destinato sulla base di un impegno contrattuale con i soggetti che saranno i creditori particolari di tale patrimonio destinato⁴⁰;

II) la scissione parziale

Diversi commentatori hanno evidenziato come i patrimoni destinati presentino caratteristiche per certi versi analoghe alla scissione parziale, soprattutto dal punto di vista operativo.

Così, ad esempio, mentre il progetto di scissione deve contenere "l'esatta descrizione degli elementi patrimoniali da trasferire a ciascuna delle società beneficiarie", il patrimonio destinato deve indicare i beni ed i rapporti giuridici presenti in tale patrimonio⁴¹; allo stesso modo, nell'ipotesi della costituzione di un patrimonio destinato, al pari di quanto avviene per la scissione, è consentito ai creditori anteriori della società di presentare opposizione (cfr. artt. 2447 *quater* c.c. e 2506 *ter* c.c.).

D'altra parte – se pure entrambi gli istituti hanno l'effetto di "parcellizzare" il rischio economico relativo all'affare o all'attività economica in funzione dei quali si dia luogo, rispettivamente, al patrimonio destinato o alla scissione parziale – molteplici sono le differenze:

³⁷ Così, STELLA RICHTER M. Jr., *I patrimoni "dedicati" nel diritto delle società per azioni: appunti sulle prospettive della riforma*, testo dell'intervento al Convegno di Studi sul tema "Un nuovo diritto societario per lo sviluppo delle imprese", Firenze, 2 giugno 2000, p.3.

Quanto alla mancanza dell'onere per la società di ottenere il consenso dei creditori particolari del patrimonio destinato all'allargamento del novero dei creditori stessi, si osserva che un tale consenso, pur non essendo previsto dalla legge, potrebbe essere previsto pattiziamente tra la società ed i creditori particolari e potrebbe costituire una forma di "garanzia e controllo" ulteriore da parte dei medesimi circa l'operato della società con riferimento alla gestione dello specifico affare e del relativo patrimonio destinato. Su questo punto si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3.

³⁸ BOZZA G., *op. cit.*, pp. 29 ss.; resta tuttavia salvo, ove consentito, il diritto di presentare opposizione a norma dell'art. 2447 *quater* c.c..

³⁹ *Id.*, *ivi*.

⁴⁰ Anche su questo punto si tornerà più diffusamente ai Capitoli 3 e 6.

⁴¹ Cfr., COCCHINI S., *La via alternativa del conferimento*, *Il Sole 24Ore* dell'11 ottobre 2004, p. 21.

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati

- (i) innanzitutto, la costituzione di un patrimonio destinato differisce da un'operazione di scissione in quanto il distacco dal patrimonio societario di un nucleo dello stesso (che viene appunto destinato alla realizzazione di uno specifico affare) non attua alcun trasferimento ad un soggetto nuovo, ma crea soltanto un vincolo di destinazione alla realizzazione dello specifico affare, ciò che non comporta la perdita della proprietà dei beni da parte della società costituente⁴²;
- (ii) da un punto di vista della genesi dell'operazione, la differenza sostanziale risiede nel fatto che il progetto di scissione deve essere sempre approvato dai soci, mentre ai fini della costituzione del patrimonio destinato tale voto non è richiesto, salvo che ciò sia previsto dalla statuto sociale⁴³ (cfr. art. 2447 *ter* c. 2° c.c.);
- (iii) al contrario del patrimonio destinato, la scissione parziale non prevede ovviamente né il limite quantitativo del 10% del patrimonio netto (ciò che, d'altra parte, costituisce forse la ragione del mancato richiamo nell'ambito dei patrimoni destinati del disposto di cui all'art. 2506 *quater* ult. c. c.c., a norma del quale "ciascuna società è solidalmente responsabile, nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto ad essa assegnato o rimasto, dei debiti della società scissa non soddisfatti dalla società cui fanno carico"), né, tantomeno, che l'attività economica in funzione della quale si è proceduto alla scissione parziale abbia una durata determinata, come invece deve avvenire nel caso dello specifico affare.

Le considerazioni espresse all'ultimo punto potrebbero in alcuni casi far propendere per la scissione parziale in luogo della costituzione di un patrimonio destinato⁴⁴.

Si tratta, evidentemente di una decisione che deve essere effettuata caso per caso; nel fare ciò, tuttavia, occorre tenere presente che la scissione parziale non presenta le stesse finalità (ed i conseguenti effetti) di garanzia per i creditori particolari che sono invece proprie del patrimonio destinato⁴⁵, in particolare se quest'ultimo venga costituito in funzione di garanzia e rimborso.

Occorre tenere inoltre presente che il patrimonio di una società beneficiaria può essere utilizzato per soddisfare i debiti della società scissa in virtù del già richiamato art. 2506 *quater* ult. c. c.c., mentre ciò non accade nei patrimoni destinati⁴⁶.

⁴² In questo senso, BOZZA G., *op. cit.*, p. 15.

⁴³ Sul punto, cfr. il successivo Capitolo 3, paragrafo 3.4.

⁴⁴ Sostanzialmente in questo senso, cfr. IAMICELI P., *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2003, pp. 283 ss..

⁴⁵ Per una analisi delle critiche del patrimonio destinato in considerazione della presunta maggiore convenienza della costituzione di una nuova società, si rimanda al successivo paragrafo 2.6 ed al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.1.

⁴⁶ Sul punto, cfr. tra gli altri, FIMMANO' F., *op. ult. cit.*, p. 12, il quale ritiene che per evitare distorsioni e creare maggiore armonia di sistema, sarebbe stato opportuno introdurre una norma di chiusura analoga a quella dell'art. 2506 *quater* ult. c. c.c., sancendo che il patrimonio destinato è aggredibile in via sussidiaria e nei limiti del valore effettivo del netto trasferito, con l'esclusione del valore degli eventuali apporti di terzi finanziatori o investitori.

L'argomento, sul quale si tornerà al successivo Capitolo 3, ha una logica evidente, finalizzato com'è a tentare di evitare utilizzi elusivi del patrimonio destinato; nell'ottica dell'utilizzo di un patrimonio destinato in funzione di garanzia, tuttavia, una simile previsione avrebbe reso meno certa la tutela dei creditori particolari, mentre al contrario, nella vigenza dell'attuale disciplina, ai creditori generali sono in ogni caso consentite diverse forme di tutela (primo tra tutte il già richiamato limite del 10% del patrimonio netto).

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati

In ogni caso, è stato correttamente rilevato che, in taluni casi, la costituzione di un patrimonio destinato potrebbe essere non soltanto alternativa ma addirittura propedeutica ad una scissione parziale⁴⁷;

III) le Protected cell companies

Come detto, l'unico precedente effettivamente assimilabile ai patrimoni destinati ad uno specifico affare⁴⁸ è quello delle cosiddette *Protected cell companies*, utilizzate soprattutto con riferimento al sistema di assicurazione tipico della cosiddetta *captive company*, ossia di "una società di assicurazione di proprietà di un'impresa non assicuratrice (parent company), costituita con il preciso obiettivo di assicurare esclusivamente, in tutto o in parte, le esposizioni ai vari rischi della casa madre e/ o delle sue affiliate"⁴⁹ e che, di conseguenza, costituisce una forma di assicurazione interna al gruppo⁵⁰ che ha come fine il trasferimento assicurativo e la ritenzione del rischio⁵¹.

⁴⁷ Id., *op. cit.*, pp. 9-10: "basti pensare al caso in cui la società utilizzi, in fase di start up di una nuova area di business, la destinazione in modo da non appesantire nella fase di avvio l'intrapresa con costi fissi di natura organizzativa, mediante l'utilizzo da parte delle divisioni aziendali di strutture comuni. E non appena i tempi sono maturi la società programmi il distacco del cordone ombelicale, sostituendo l'operazione finalistica con un'attività ciclica mediante una scissione, oppure ad una incorporazione laddove l'iniziativa si collega di un'ipotesi di joint-venture".

⁴⁸ Negli U.S.A. una forma di separazione patrimoniale finalizzata ad uno scopo può essere attuata anche mediante la costituzione di c.d. *Special Purpose Entities* (ossia di soggetti giuridici autonomi costituiti per la realizzazione di una attività specifica e limitata nel tempo, definita a priori nel loro atto costitutivo); tuttavia, rispetto alle *Protected cell companies* (che, al pari dei patrimoni destinati, costituiscono una forma di separazione patrimoniale endosocietaria) le *Special Purpose Entities* sono enti separati e distinti rispetto alla società che li costituisce. Una particolarità relativa alle suddette società è legata al fatto che queste debbono costituire oggetto di consolidamento nel bilancio della costituente solo nell'ipotesi in cui quest'ultima detenga più del 97% del capitale della *Special Purpose Entity*. La possibilità di non consolidare enti di fatto controllati ha permesso una serie di forti abusi anche nel caso Enron, come emerge dalla dettagliata ricostruzione operata da DANOVÌ A., *Un uso distorto della separazione patrimoniale: il caso Enron*, in *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, a cura di A. Danovì, *Quaderni della Rivista dei dottori commercialisti*, Milano, 2005, pp. 125 ss..

⁴⁹ Così TAGLIAVINI P., *La captive Insurance company come strumento di risk management*, Milano (Egea), 1994, p. 3, secondo il quale, in sostanza, "la captive non è altro che l'esternalizzazione di un fondo autoassicurativo, dunque una forma di ritenzione" (cfr. p. 29).

Secondo, ARLT R., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contratto e impresa*, 2004, p. 329, il sistema della *captive insurance*, costituisce un'alternativa a forme di assicurazione classica, di modo che "nei casi in cui l'impresa non è economicamente in grado di autoassicurarsi, presta rimedio la soluzione del rent a captive: la società condivide le prestazioni del captive con altre società di dimensioni simili, "prendendo in locazione" una parte del suo capitale. Nel rapporto interno viene aperto un conto, sul quale si accreditano i redditi della gestione, e si detraggono le spese di amministrazione di pagamenti per danni verificatisi; nel caso di scoperto di conto si rende necessario un pagamento integrativo. In questo modo, varie società indipendenti utilizzano lo stesso captive per la copertura di rischi individuali differenti".

⁵⁰ Sul punto, si veda FABRIS P., *Il contratto di cash pooling*, in *Contratti*, 2004, pp. 749 ss.; per mezzo del contratto in questione, in sostanza, le varie società del gruppo danno mandato ad una di queste (la cosiddetta società *pooler*) per la gestione del servizio di tesoreria accentrata. La società *pooler* si impegna gestire per ogni società aderente al servizio vari conti correnti non bancari in cui i consociati si impegnano a versare tutti i loro introiti derivanti da operazioni infragruppo ed a mezzo dei quali verranno pagati tutti i debiti derivanti da operazioni di questo tipo; allo stesso tempo, la società *pooler* si fa intestataria di un conto corrente bancario (cosiddetto *pooler account*) in cui confluiranno tutti i movimenti che transiteranno per i conti correnti delle singole società. Alle scadenze fissate, le società *pooler* provvederà a riportare in pareggio i conti correnti in passivo prelevando dal *pooler account* una somma pari al saldo e accreditandola sul conto corrente di riferimento; al contrario, quando un conto corrente sia inattivo, il margine positivo

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati

Al fine di rendere più efficiente il sistema della *captive insurance* alcuni ordinamenti *offshore* hanno introdotto le *Protected cell companies*⁵².

Il Paese in cui le *Protected cell companies* sono state introdotte per la prima volta risulta essere l'isola britannica di Guernsey, con la *Protected cell companies Ordinance* del 1997⁵³; hanno poi fatto seguito (anche se, a volte, sono stati utilizzati nomi differenti come "Segregated Portfolio Companies" o "Segregated Account Companies") le Isole Cayman, San Vincenzo e Granadine, la Repubblica di Mauritius, il Belize⁵⁴, Gibilterra, le Isole Vergini Britanniche, l'Isola di Man e le Isole Seychelle⁵⁵.

verrà versato sul *pooler account* e, così operando, il saldo del conto corrente di ogni società del gruppo sarà sempre pari a zero.

D'altra parte, nel caso in cui la società *pooler* diventi insolvente, può risultare arduo il recupero dei depositi effettuati dalle altre società del gruppo: può pertanto essere opportuno che la società *pooler* si strutturi formalizzando una segregazione patrimoniale finalizzata ad evitare che i suoi creditori possano aggredire i beni delle consociate; in quest'ottica l'A. sostiene che l'istituto dei patrimoni destinati potrebbe aiutare a risolvere il problema.

⁵¹ Per CAVADINI A.M. – SOZZA G., *L'utilizzo dei patrimoni separati*, in *Il Fisco*, n. 42/2003, pp. 6519 ss., l'utilizzo di una *captive company* consente di raggiungere alcuni importanti benefici di tipo economico e fiscale legati principalmente alla differenza di trattamento nel nostro ordinamento tributario che subiscono i premi per assicurazione rispetto agli accantonamenti ed ai fondi rischi: "infatti, i premi di assicurazione pagati da una società di capitali ad una *captive* sono pienamente deducibili dal reddito d'impresa, sempreché possiedano i requisiti di competenza (art. 75, comma 1, del Tuir, approvato con D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917), di inerenza, (art. 75 comma 5), siano congrui rispetto al valore normale (art. 76 comma 5), e non provengano da società aventi sede legale nei Paesi a bassa fiscalità [...]: gli accantonamenti ai fondi rischi sono deducibili dal reddito di impresa esclusivamente se sono espressamente previsti dal Tuir (art. 73 comma 4) e comunque sempre con i limiti previsti dalle varie norme": un *tax planning* di tipo *captive*, in sostanza, consiste nella trasformazione di un accantonamento rischi in deducibile in un premio assicurativo deducibile, con vantaggi fiscali che verranno ulteriormente amplificati qualora vi sia un differente livello di imposizione tra il Paese di residenza della *captive* ed il paese di residenza della *parent company*.

Una pianificazione del rischio attraverso una *captive company*, d'altra parte, comporta anche alcuni svantaggi costituiti principalmente dai costi di struttura e di gestione.

Le *captive* più diffuse sono quelle di riassicurazione, soprattutto per i minori vincoli legislativi presenti per i soggetti che svolgono tale attività; gli AA. rilevano in ogni caso come nel mondo anglosassone si sia da tempo affermata la *economic family theory*, in base alla quale, secondo il principio anglosassone della prevalenza della sostanza sulla forma, laddove manchi un vero e proprio trasferimento del rischio, rimangono deducibili esclusivamente i premi pagati a fronte della quota parte di rischi assicurata al di fuori del gruppo. Sul punto, cfr. la sentenza *Helvering v. Le Gierse* (312 U.S. 531-1941), che ha evidenziato i seguenti tre requisiti per il riconoscimento di una *captive* come società di assicurazione: a) la transazione deve essere relativa ad un rischio normalmente coperto da compagnie assicurative; b) vi deve essere un trasferimento del rischio sia legale sia economico; c) vi deve essere una distribuzione del rischio da parte della *captive company*.

⁵² Cfr. ARLT R., *op. cit.*, p. 329, (cui si rimanda anche per una disamina delle varie forme di *captive company*); sul punto, si vedano, tra gli altri, oltre al già citato Tagliavini, BAWCUTT P., *Captive Insurance Companies*, 4^a ed., Londra, 1997; DOWDING T., *New Developments in Captive Insurance*, Londra, 2003.

⁵³ Per effetto di ciò (e del fatto che si tratta di una delle leggi più articolate tra quelle di seguito elencate nel testo), i richiami alla normativa sulle *Protected cell companies*, così come i riferimenti alle differenze tra *Protected cell companies* e patrimoni destinati di cui ai successivi Capitolo 3 e 5, verranno effettuati prendendo a riferimento la *Protected Cell Companies Ordinance*.

⁵⁴ Il caso del Belize è richiamato anche da SALAMONE L., *op. cit.*, e da SANTOSUOSSO D., *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 362 ss., che tra i precedenti dei patrimoni destinati negli altri ordinamenti, cita anche il *Companies Act 2000* del Belize.

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati

A seguito di ciò, anche alcuni Stati degli U.S.A. hanno seguito una proposta di legge della National Association of Insurance Commissioners⁵⁶ (finalizzata a migliorare le possibilità di copertura assicurativa contro i disastri naturali) introducendo forme societarie analoghe a quelle dei sistemi *off-shore*⁵⁷.

Il ricorrere allo strumento delle *Protected cell companies* si è avuto in quanto, nel caso in cui il conto di una società assicurata si rivelasse insufficiente a fronte della crisi economica di tale società, sussisteva il rischio di insolvenza dell'intera società di assicurazione *rent a captive*: "questo "straripamento" delle obbligazioni di un partecipante sulla parte del patrimonio di altri partecipanti"⁵⁸ è stato pertanto escluso per mezzo dell'introduzione delle *Protected cell companies*.

La suddetta *Ordinance* prevede pertanto che "it shall be lawful, subject to the provisions of this Ordinance:- (a) to incorporate a company which shall be a protected cell company; (b) to convert an existing company, if so authorised by its articles, into a protected cell company" (cfr. art. 1 (1)); a propria volta, "a protected cell company may create one or more cells for the purpose of segregating and protecting cellular assets in the manner provided by this Ordinance" (cfr. art. 2 della *Protected cell companies Ordinance*)⁵⁹: in sostanza, le *Protected cell companies* possono creare una o più "cellule"⁶⁰ indipendenti tra loro con lo scopo di destinare i rispettivi patrimoni a diversi affari, segregandoli e rendendoli indipendenti tra loro sotto il profilo della responsabilità nei confronti dei creditori.

Un esempio di ciò può essere rinvenuto nell'art. 10 (1) del *Protected cell companies Ordinance*, a norma del quale:

"subject to the provisions of subsection (2), and save to the extent that the company may have agreed that a liability shall be the liability solely of the company's noncellular assets or of the cellular assets attributable to a particular cell of the company, where any liability arises which is attributable to a particular cell of a protected cell company:-

(a) the cellular assets attributable to that cell shall be primarily liable;

⁵⁵ Alcune delle leggi dei suddetti Paesi in materia di *Protected cell companies* possono essere trovate in <http://www.ils-world.com/library/>. Per una sintetica ma interessante panoramica del fenomeno della proliferazione delle *Protected cell companies*, si rimanda a PEREZ FERREIRA F., *The Protected cell companies in a Nutshell*, in http://www.legalinfo-panama.com/articulos/articulos_41a.htm.

⁵⁶ Il c.d. *Protected Cell Companies Act* del 1999, reperibile attraverso il sito www.naic.org/firs_home.htm.

⁵⁷ Così ARLT R., *op. cit.*, p. 326, che menziona gli Stati del Vermont, di Rhode Island, del South Carolina, dell'Iowa, del Kentucky, dell'Illinois e delle Isole Vergini US-americane; sul punto, si veda anche PEREZ FERREIRA F., *op. cit.*.

⁵⁸ Così ARLT R., *op. cit.*, p. 330.

⁵⁹ Al pari di quanto avviene nei patrimoni destinati, la gestione delle varie cellule e la separazione degli *assets* di ogni cellula dagli *assets* delle altre (così come da quelli della società) implica un'attività da parte degli amministratori; cfr. art. 3 (2) del *Protected cell companies Ordinance*, a norma del quale "it shall be the duty of the directors of a protected cell company:

(a) to keep cellular assets separate and separately identifiable from non-cellular assets; and

(b) to keep cellular assets attributable to each cell separate and separately identifiable from cellular assets attributable to other cells".

⁶⁰ Secondo l'art. 27 della *Protected cell companies Ordinance* il termine *cell*: "means a cell created by a protected cell company for the purpose of segregating and protecting cellular assets in the manner provided by this Ordinance".

2.3. I "precedenti" e le possibili fonti di ispirazione normativa dei patrimoni destinati

- (b) the company's non-cellular assets shall be secondarily liable, provided that the cellular assets attributable to the relevant cell have been exhausted; and
- (c) the liability shall not be a liability of any cellular assets not attributable to the relevant cell".

In considerazione di quanto precede e della particolarità del tipo societario, sono ovviamente previste alcune formalità per la costituzione di una *Protected cell company*, incluso il parere favorevole della *Guernsey Financial Services Commission*⁶¹.

Sulle differenze e gli elementi di distinzione tra *Protected cell companies* e patrimoni destinati si tornerà al successivo Capitolo 3 (e brevemente al Capitolo 5, quanto alle ipotesi di insolvenza), nel corso del quale verranno analizzate e valutate caso per caso le differenze e le analogie delle rispettive discipline;

IV) l'estabelecimento individual de responsabilidade limitada

Un breve cenno va infine fatto all'*estabelecimento individual de responsabilidade limitada*, che costituisce l'unico precedente normativo comunitario accostabile in qualche modo ai patrimoni destinati⁶².

⁶¹ Cfr. gli artt. 7, 8 e 9:

"Consent of Commission required for protected cell company

7. (1) A company may not be incorporated as a protected cell company, and an existing company may not be converted into a protected cell company, except under the authority of and in accordance with the terms and conditions of the written consent of the Commission, which shall only be granted in the case of a company:-

- (a) which is declared (or which will, when incorporated, be declared) by the Commission to be an authorised collective investment scheme under section 8 of the Protection of Investors (Bailiwick of Guernsey) Law, 1987;
- (b) which is registered (or which will, when incorporated, be registered) as an insurer by the Commission under the Insurance Business (Guernsey) Law, 1986 or exempt from such registration by virtue of section 8 of that Law; or
- (c) which is of any other prescribed class or description.

(2) The Commission may, from time to time, in such manner as it thinks fit:-

- (a) vary or revoke any term or condition subject to which a consent under subsection (1) was granted; and
- (b) impose any new term or condition in relation to any such consent.

Application for consent of Commission

8. An application for the consent of the Commission for the incorporation of a company as a protected cell company, or for the conversion of an existing company into a protected cell company:-

(a) shall be made to the Commission in such form and manner, and shall be accompanied by such documents and information, verified in such manner, as the Commission may require, whether in relation to any particular application or otherwise; and

(b) shall be accompanied by such fee as may be prescribed.

Incorporation of company as protected cell company

9. (1) A person wishing to incorporate a company as a protected cell company shall make an application to the Court for the registration of the company's memorandum and articles in accordance with Part I of the 1994 Law, the provisions of which shall apply accordingly; and such an application shall (subject to such modifications and adaptations as may be specified by Order of the Royal Court) be accompanied by:-

- (a) a copy of the Commission's consent granted under section 7(1); and
- (b) all such other documents, consents and information as are required for the registration under Part I of the 1994 Law of the memorandum and articles of a company.

(2) The Greffier shall file in the Register of Companies a copy of the Commission's consent granted under section 7(1)".

⁶² Per una disamina dell'istituto, vd. ALMEIDA A.P., *A Limitação de Responsabilidade do Comerciante Individual*, in AA.VV., *Novas Perspectivas de Direito Comercial*, Coimbra, Libreria Almedina, 1988, pp. 269 ss.; ASCENSÃO J., *Estabelecimento Comercial e Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada*, *ivi*, pp. 33 ss.; SOARES M.A., *Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada*, in AA.VV., *Direito das Empresas*, Instituto Nacional de Administração, Oeiras, 1990, pp. 601 ss..

2.4. I patrimoni destinati ed il nuovo diritto societario: breve confronto con le azioni correlate

Tale istituto è stato introdotto in Portogallo dall'art. 1 comma 2° del *decreto-lei* n. 248/86 del 25 agosto 1986, unica attuazione (ad oggi) della possibilità offerta dall'art. 7 della c.d. XII direttiva comunitaria di armonizzazione del diritto societario (n. 89/667/CEE del 21 dicembre 1989), che consente ad una persona fisica, in alternativa alla costituzione di una S.r.l. unipersonale, di destinare un patrimonio ad una determinata attività d'impresa (con conseguente articolazione delle sfere d'incidenza del rischio)⁶³.

Come appare evidente, tuttavia, si tratta di un istituto che, al di là dei punti di contatto che derivano dalla destinazione di un patrimonio ad una determinata attività di impresa, dal punto di vista funzionale e concettuale presenta più elementi di analogia con la S.r.l. unipersonale (della quale, non a caso, è alternativo) che non con i patrimoni destinati⁶⁴.

2.4. I patrimoni destinati ed il nuovo diritto societario: breve confronto con le azioni correlate.

I patrimoni destinati presentano alcune analogie anche con uno degli altri strumenti introdotti dalla recente riforma societaria e volti ad aumentare la capacità di raccogliere finanziamenti delle società di capitali, ossia le azioni correlate di cui all'art. 2350 commi 2° e 3° c.c. (a norma del quale: "*fuori dai casi di cui all'articolo 2447 bis*"⁶⁵, la società può emettere azioni fornite di diritti patrimoniali

⁶³ Sul punto, cfr., tra gli altri, IBBA C., *La S.r.l. unipersonale fra alterità soggettiva e separazione patrimoniale*, Milano, 1998, IV, p. 251; MANES P., *op. cit.*, p. 182; ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati nella società per azioni*, *cit.*, p. 547, il quale richiama PATAULT A.-M., *LA personne morale d'une nationalisation à l'autre, naissance et mort d'une théorie*, in *Droits*, 17 (1993), pp. 79 ss. osservando come quest'ultimo abbia sottolineato la valenza ideologica della suddetta normativa, in quanto "*consente di proteggere una parte dei beni della persona fisica senza mettere in discussione il principio dell'unità del patrimonio*".

⁶⁴ Cfr. SALAMONE L., *op. cit.*, il quale non ritiene opportuno l'accostamento tra l'istituto portoghese ed i patrimoni destinati.

⁶⁵ L'espressione "*fuori dai casi di cui all'art. 2447 bis*" ha dato luogo a numerosi problemi di carattere interpretativo circa l'individuazione della natura degli strumenti finanziari di cui all'art. 2447 *ter* c.c..

Il tema verrà trattato al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.11; in questa sede, ci si limita a segnalare l'opinione di chi ha ritenuto che l'espressione potrebbe essere interpretata nel senso che sia possibile emettere azioni correlate anche in assenza di un patrimonio destinato (il che, tuttavia, non sembrerebbe richiedere la presenza del suddetto inciso) oppure nel senso che tra gli strumenti finanziari di partecipazione ad un patrimonio destinato non possono essere comprese azioni correlate. Va da sé, tuttavia, che qualora dovesse risultare corretta questa seconda interpretazione, si porrebbero problemi di coordinamento con la disciplina degli strumenti finanziari di partecipazione ai patrimoni destinati; in particolare, si porrebbe il problema di verificare se, nell'ipotesi di emissione di tal strumenti, si debbano applicare o meno i principi e le regole sancite dall'art. 2447 *bis* c.c.; in questo senso, COLAVOLPE A., *La nuova disciplina delle categorie di azioni*, in *Società*, 2003, p. 1597.

Secondo autorevole dottrina, il patrimonio destinato non può emettere azioni correlate in quanto queste rappresenterebbero un super-capitale, mentre la medesima società che abbia costituito un patrimonio destinato potrebbe emettere "*azioni rappresentative di una frazione di (tutto) il capitale sociale, ma rapportate, per il diritto agli utili ed eventualmente per quello alla liquidazione della quota, ad un patrimonio separato analogamente a quanto accade per le tracking stocks con diritti patrimoniali commessi ai risultati di una società controllata*"; cfr. PORTALE G. B., *Dal capitale "assicurato" alle tracking stocks*, in *Rivista delle società*, 2002, pp. 164.

La possibilità di correlare diritti patrimoniali all'andamento di una controllata, è esclusa da SANTOSUOSSO D., *La suddivisione del capitale sociale nelle S.p.A. e le nuove tipologie di azioni*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 27-29 novembre 2002, mentre è ammessa da FIMMANO' F., *op. ult. cit.*, p. 15, che riporta un caso francese del 2000 che ha visto l'emissione da parte di Alcatel S.a., a fronte di un aumento di capitale, di "*actions trancantes sectorielles*" di categoria "O" diverse da quelle ordinarie e le cui *performance* sono ancorate sul piano finanziario all'andamento di società del gruppo costituenti la Divisione Optronics.

2.4. I patrimoni destinati ed il nuovo diritto societario: breve confronto con le azioni correlate

correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore. Lo statuto stabilisce i criteri di individuazione dei costi e ricavi imputabili al settore, le modalità di rendicontazione, i diritti attribuiti a tali azioni, nonché le eventuali condizioni e modalità di conversione in azioni di altra categoria.

Non possono essere pagati dividendi possessori delle azioni previste dal precedente comma se non nei limiti degli utili risultanti dal bilancio della società”).

A tale riguardo, il paragrafo 4.2 della Relazione di accompagnamento al D. Lgs. 6/2003 precisa che per mezzo di tale articolo “*si è espressamente prevista la possibilità di emettere azioni le quali forniscano diritti correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore; che possono risultare un ulteriore strumento, oltre a quelli previsti con i patrimoni destinati ad uno specifico affare di cui all'art. 2447 bis, per accedere a finanziamenti finalizzati*”⁶⁶.

Come è stato correttamente osservato, le azioni correlate esprimono una considerazione “divisionale” sotto il profilo reddituale dell'attività di impresa svolta dalla società (ed infatti le azioni correlate non rappresentano un diritto di partecipazione ai risultati economici della intera impresa, ma solo ai risultati di un determinato settore dell'attività di quest'ultima, il che costituisce una novità nel nostro ordinamento); in conseguenza di ciò, nel caso di perdite prodotte dagli altri settori di attività, risulta comunque possibile la distribuzione di dividendi alle azioni correlate “*ma solo per la quota parte di utili del settore che costituisca una differenza positiva tra utili e perdite complessivamente realizzate dalla società in tutti i settori*”⁶⁷.

Concordano con la possibilità di emissione di azioni correlate ai risultati dell'affare alla cui realizzazione è destinato il patrimonio; BELLEZZA E., *Nuove opportunità per il finanziamento delle imprese*, in *Dir. e pratica delle società*, 3/2003, p. 34; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1685, secondo il quale l'operazione presupporrebbe un aumento del capitale sociale con emissione delle azioni correlate e destinazione al patrimonio separato dei proventi di tale aumento (“*questo non comporta, ovviamente, alcuna "parcellizzazione" del capitale sociale, ma semplicemente l'attribuzione al patrimonio separato di una parte del patrimonio della società e più particolare di quella parte che la società ha conseguito attraverso l'emissione delle azioni correlate ai risultati del patrimonio destinato*”); *contra*, COLOMBO G., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 2004, p. 34.

Infine, si segnala che la possibilità di emettere azioni correlate al solo andamento del patrimonio destinato (che, pertanto, consentano la distribuzione di dividendi anche nel caso in cui il bilancio della società non sia in utile) è consentita nelle *Protected cell companies*; cfr. art. 5 del *Protected cell companies Ordinance*, a norma del quale:

“(1) A protected cell company may, in respect of any of its cells, create and issue shares (“cell shares”) the proceeds of the issue of which (“cell share capital”) shall be comprised in the cellular assets attributable to the cell in respect of which the cell shares were issued.

(2) The proceeds of the issue of shares other than cell shares created and issued by a protected cell company shall be comprised in the company's non-cellular assets.

(3) A protected cell company may pay a dividend (a “cellular dividend”) in respect of cell shares.

(4) Cellular dividends may be paid in respect of cell shares by reference only to the cellular assets and liabilities, or the profits, attributable to the cell in respect of which the cell shares were issued; and accordingly, in determining for the purposes of section 33 of the 1994 Law whether or not profits are available for the purpose of paying a cellular dividend, no account need be taken of:-

(a) the profits and losses, or the assets and liabilities, attributable to any other cell of the company; or

(b) non-cellular profits and losses, or assets and liabilities.

(5) Unless the context requires otherwise, references in the 1994 Law to shares include references to cell shares”.

⁶⁶ Per uno studio analitico dell'istituto, PATRONI GRIFFI U., *Le azioni correlate*, Napoli (Edizioni scientifiche italiane), 2005. Per un'analisi delle azioni correlate in prospettiva della riforma, nonché negli ordinamenti stranieri; cfr. DE BIASI P., “*Burro e cannoni*” le alphabet stock, in *Le Società*, 2002, pp. 815 ss.; PORTALE G. B., *op. cit.*, pp. 146 ss. c., per alcune brevi considerazioni sulle azioni correlate nel diritto statunitense, MARZETTI V., *Stati Uniti: I patrimoni destinati a specifico affare*, in www.giuridicamente.com, il quale ne evidenzia i pro ed i contro proponendo, al fine di evitare molti degli inconvenienti propri delle azioni correlate, di emettere obbligazioni (e non azioni) correlate.

⁶⁷ Così, LAMANDINI M., *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, Relazione tenuta al Convegno di studi organizzato dal Consiglio

2.4. I patrimoni destinati ed il nuovo diritto societario: breve confronto con le azioni correlate

E' pertanto evidente che le azioni correlate non determinano una forma di segregazione patrimoniale in senso proprio, quanto, piuttosto, una "forma di segregazione contabile convenzionale e efficace nei confronti dei soci (al fine della determinazione dei corrispettivi diritti patrimoniali) ma non dei creditori (è dunque una differenza di regime profonda sia rispetto ai patrimoni destinati sia rispetto alla tradizionale logica divisionale esterna quale si realizza attraverso il modello organizzativo delle società controllate)"⁶⁸.

Il principio della correlazione è in ogni caso anche alla base dei patrimoni destinati, per quanto in maniera diversa dalle azioni correlate, che, a differenza di quanto avviene per gli strumenti finanziari ex art. 2447 *ter* c.c., partecipano alla formazione del capitale sociale (anche in considerazione del fatto che l'attività relativa al settore cui le azioni sono correlate è, almeno tendenzialmente, illimitata nel tempo)⁶⁹.

In via generale, infatti, esiste correlazione tra il credito e l'andamento dello specifico affare a fronte del quale è stato creato il patrimonio destinato⁷⁰; la correlazione, poi, si fa evidente nel caso dei finanziamenti destinati (si pensi ai proventi che formano il patrimonio destinato alla soddisfazione del finanziatore) o dell'emissione di strumenti finanziari di partecipazione all'affare: rispetto alle azioni correlate, tuttavia, l'andamento generale della società "non incide" sulla soddisfazione dei creditori particolari (salvo il caso in cui l'insolvenza della società renda impossibile la realizzazione dell'affare)⁷¹.

Ancora, a differenza delle azioni correlate, nei patrimoni destinati la separatezza patrimoniale è liberamente graduabile, posto che, tanto in sede di costituzione che al momento in cui vengono compiuti i singoli atti relativi allo specifico affare, la società può decidere autonomamente se rispondere o meno nei limiti del patrimonio destinato all'affare stesso (con le problematiche che ciò comporta in tema di trasparenza e protezione tanto degli azionisti che dei creditori sociali generali).

Questa autonomia patrimoniale è "quasi perfetta" (perché il patrimonio destinato può essere chiamato a rispondere dei debiti contratti nell'ambito dello specifico affare nei casi di obbligazioni derivanti dal fatto illecito⁷²) e "bilaterale, ma anche qui imperfetta" (perché il patrimonio generale

Superiore della Magistratura su "La riforma del diritto societario", Roma, 24-26 febbraio 2003, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, p. 527.

⁶⁸ Id., *op. cit.*, p. 528; in conseguenza di ciò, secondo l'A. "è da attendersi che i diritti in questione faranno riferimento alla gestione dell'intera società piuttosto che non alla gestione del solo settore di attività "correlato": se infatti la gestione degli altri settori si riflette, seppure nei limiti del comma 3° dell'articolo 2350 e della riduzione obbligatoria del capitale per perdite, sui diritti delle azioni correlate, è logico attendersi che possessori di esse pretendono di avere "voice" nella gestione dell'intera società".

⁶⁹ Sul punto, cfr. PISANI MASSAMORMILE A., *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. delle società*, 2003, pp. 1268 ss..

⁷⁰ Secondo GROSSO P., *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in *Le Società*, 2003, pp. 295 ss., le azioni correlate offrono quindi minori garanzie di percepire un dividendo rispetto agli strumenti finanziari emessi in relazione ad un patrimonio destinato.

⁷¹ E' vero anche il fenomeno contrario; così, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1689, rileva che nel caso in cui l'attività svolta dalla società abbia prodotto utili, e l'attività svolta del patrimonio destinato abbia prodotto perdite, dalla separazione patrimoniale consegue che le perdite del patrimonio destinato non incideranno sugli utili prodotti dalla società che potranno essere pertanto distribuiti agli azionisti.

⁷² In questo senso anche D'ALESSANDRO F., *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Le Società*, 2004, pp. 1061 ss..

2.5. Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni destinati

può essere chiamato a rispondere dei debiti contratti nell'ambito dello specifico affare nel caso di obbligazioni derivanti dal fatto illecito, in quello in cui la delibera di costituzione del patrimonio destinato disponga in questo senso o ancora nel caso in cui l'atto compiuto in relazione allo specifico affare non rechi espressa menzione del vincolo di destinazione⁷³; cfr. art. 2447 *quinquies* c.c.)⁷⁴.

Peraltro, l'autonomia patrimoniale risulta essere quasi perfetta anche nell'ambito dei finanziamenti destinati di cui agli artt. 2447 *bis* c. 1° lett. b) c.c. e 2447 *decies* c.c., posto che se il fallimento della società impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione non si ha la sola liquidazione del patrimonio (come conseguirebbe ad un regime di separatezza perfetta) ma "cessano le limitazioni di cui al comma precedente e il finanziatore ha diritto di insinuazione passivo per il suo credito", al netto delle somme percepite a titolo di proventi⁷⁵.

2.5. Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni destinati.

In via generale, l'interesse può essere definito come "la relazione tra un soggetto, cui fa capo un bisogno, e il bene idoneo a soddisfare tale bisogno, determinata nella previsione generale ed astratta di una norma"⁷⁶.

In conseguenza di ciò, l'interesse muta col mutare dei soggetti e/o dei bisogni tra cui si pone in relazione; rapportando questo discorso all'interesse sociale, dottrina e giurisprudenza sono giunte a darne una diversa definizione a seconda che aderissero alle c.d. teorie contrattualistiche (che identificano l'interesse sociale con quello dei soci dell'impresa collettiva) o alle c.d. teorie istituzionali dell'impresa (tendenti a configurare un interesse dell'impresa in sé o, in ogni caso, un interesse "autonomo, diverso e trascendente rispetto a quello dei soci"⁷⁷).

In ogni caso, a prescindere dalla teoria cui si aderisca (ed alla conseguente definizione di interesse sociale⁷⁸), un'impresa collettiva racchiude sempre in sé più interessi; si pensi, per limitarsi alla sola

⁷³ Sulle conseguenze della mancata menzione del vincolo di destinazione si tornerà più diffusamente al successivo Capitolo 3, paragrafo, 3.8.

⁷⁴ In questo senso, LAMANDINI M., *I patrimoni separati nell'esperienza societaria*, Testo dell'intervento al Convegno di Studi sul tema "Introduzione al trust", Modena, 11 ottobre 2002.

⁷⁵ Cfr. LAMANDINI M., *op. ult. cit.*, p. 11; in senso analogo anche ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna (ed. Il Mulino), 2003, p. 57. Le suddette opinioni sono state ovviamente espresse prima della pubblicazione del D.Lgs. 9 gennaio 2006 n. 5, che ha riformato il diritto fallimentare; circa la disciplina dei finanziamenti destinati in caso di fallimento della società costituente, alla luce dell'art. 72 *ter* I.fall. (introdotto dal suddetto D.Lgs.) si veda il successivo Capitolo 4, paragrafo 4.3.

⁷⁶ Così, JAEGER P. G., *L'interesse sociale*, Milano, 1964, p. 3, il quale, sulla base di questa definizione, distingue l'interesse dallo scopo (ossia dalla soddisfazione del bisogno, che non è tuttavia mai oggetto di protezione giuridica da parte dell'ordinamento) e dal motivo (ossia dalla valutazione dell'interesse).

⁷⁷ Così, tra le tante, Trib. Catania 30 settembre 1993, in *Foro it.*, 1994, I, pp. 890 ss..

⁷⁸ Partendo dalla teoria contrattualistica, DI SABATO F., *Manuale delle società*, Torino, 1995, p. 455, definisce l'interesse sociale come diretto alla realizzazione del contratto sociale ed articolato "in una serie di interessi preliminari, intermedi e finali (alla destinazione del patrimonio all'attività sociale; alla massimizzazione delle vendite, al miglioramento della tecnologia, all'incremento della popolarità), che nell'immediato possono essere anche

2.5. *Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni destinati*

teoria contrattualistica⁷⁹, agli interessi dei diversi soci, ai diversi interessi che possono presentarsi in capo ad uno stesso socio, o, ancora, alla distinzione che può operarsi fra i cosiddetti interessi "di gruppo" e gli interessi "di serie"⁸⁰.

Volendo rapportare il discorso immediatamente precedente ai patrimoni destinati, si può osservare come l'interesse dei creditori particolari sia quello di restare un "gruppo", laddove, tuttavia, gli amministratori della società, per poter sostenere di avere agito con la diligenza richiesta dalla legge, dovranno in ogni caso pensare a tali creditori come ad una "serie".

Appurato quindi che un'impresa collettiva reca in sé (e, allo stesso tempo, determina) una molteplicità di interessi, occorre considerare il modo in cui i diversi interessi possono porsi tra loro⁸¹; si può così parlare di indifferenza, di strumentalità (che si ha quando la soddisfazione di uno dei bisogni rende possibile la soddisfazione anche di un altro), di solidarietà (laddove la collaborazione fra gli interessati permetta il conseguimento del bene e la soddisfazione dei bisogni di tutti, mentre uno solo dei soggetti "interessati" non potrebbe invece raggiungere lo stesso risultato) o di incompatibilità (sia essa assoluta o relativa).

incompatibili con quello della massimizzazione del profitto e quindi dei dividendi. Quale sia poi in concreto l'interesse sociale da perseguire, spetta alla maggioranza di stabilire".

⁷⁹ JAEGER P. G., *op. cit.*, aderisce decisamente a questa teoria proprio in conseguenza della definizione di interesse sopra riportata; secondo l'A., infatti, solo gli uomini possiedono dei bisogni e anche bisogni che sembrano appartenere ad un organismo sociale si risolvono in bisogni comuni a tutti gli individui che ne fanno parte.

L'A. pone tuttavia in evidenza come, al di là delle rigide classificazioni, la teoria contrattualistica e quella istituzionalista abbiano spesso numerosi punti in contatto; così chi attribuisce l'interesse sociale ai soci, ma non soltanto a quelli attuali, bensì anche a tutti coloro che potranno in futuro assumere tale qualifica, mostra di considerare la comunità dei soci come una serie (il che equivale, per certi versi, alla teoria istituzionalista, secondo la quale la protezione dell'interesse va oltre quello dei soli soci attuali).

L'A. osserva in ogni caso come appaia difficile configurare un interesse autonomo dei soci futuri o eventuali quando si dimostra che gli azionisti attuali hanno il potere assoluto incondizionato di decidere se vi saranno dei soci futuri.

Secondo alcuni, tuttavia, per quanto la riforma del diritto societario sia caratterizzata da un accentuato contrattualismo, essa potrebbe rappresentare la fine della teoria contrattualistica pura; così, ad esempio, LAMANDINI M., *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni, cit.*, specifica che una questione di molto rilievo attiene alla individuazione dell'interesse sociale che è tenuto a perseguire un consiglio di amministrazione composto anche di rappresentanti di categorie di finanziatori diversi dai soci e, al riguardo, sostiene come sia forse iniziato "un cammino a ritroso rispetto a concezioni puramente contrattualistiche dell'interesse sociale, con la definitiva emersione nel contesto associativo di un ruolo sociale anche per stakeholders diversi dagli azionisti".

Non deve tuttavia dimenticarsi che la presenza di rappresentanti degli *stakeholders* nel consiglio di amministrazione non è consentita a tutti gli *stakeholders* in quanto tali ma solo a coloro che abbiano sottoscritto strumenti finanziari emessi dalla società (ai quali, in sostanza, ciò viene consentito dalla società per effetto di un rapporto contrattuale); a parere di chi scrive, dunque, la riforma del diritto societario non nega una concezione puramente contrattualistica dell'interesse sociale ma, al massimo (e sempre che la società lo voglia), consente di estendere tale interesse sociale (ove siano i soci a volerlo) a quello dei titolari di strumenti finanziari diversi dalle azioni.

⁸⁰ Mentre il gruppo comprende solo oggetti che esistono contemporaneamente, ad esempio i soci esistenti ad una certa data, la serie si proietta nel tempo, riguardando individui viventi in momenti diversi ed essendo pertanto indefinita; da ciò deriva che "la valutazione dell'attuazione degli interessi di serie non può essere abbandonata senza cautele ai titolari di essi, perché così rimangono privi di tutela i soggetti quali, o perché sconosciuti nel momento in cui la valutazione viene compiuta, o perché addirittura non esistenti, non potrebbero parteciparvi"; così, JAEGER P. G., *op. cit.*, p. 11.

⁸¹ La considerazione è sempre effettuata da JAEGER P. G., *op. cit.*, pp. 7 ss..

2.5. Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni destinati

L'incompatibilità tra interessi diversi genera conflitto tra i medesimi posto che, come è stato correttamente osservato, la lezione fondamentale della finanza aziendale è che gli interessi dei vari titolari di pretese nei confronti dei flussi di cassa di un'impresa sono inevitabilmente in conflitto⁸².

Questa situazione era ovviamente destinata ad accentuarsi a seguito della riforma del diritto societario e, in particolare (anche se non esclusivamente⁸³), dell'introduzione dell'istituto dei patrimoni destinati, in cui la separazione patrimoniale era destinata a determinare la "possibile configurazione di rapporti, se non intersoggettivi, intergestori tra il patrimonio (o i patrimoni) destinato(i) e la società, come ancora, nel caso di pluralità di patrimoni separati, tra i vari patrimoni"⁸⁴.

In conseguenza di ciò, ancora prima dell'entrata in vigore della riforma la dottrina poneva l'accento sull'esigenza di disciplinare espressamente nell'ambito del Codice civile i possibili conflitti di interesse derivanti dalla costituzione di un patrimonio destinato⁸⁵.

⁸² Così, ENRIQUES L. - MACEY J., *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. delle società*, 2002, 1, p. 78, i quali osservano come, in particolare, "gli interessi dei titolari di una pretesa prestabilita confliggono con quelli degli azionisti ogni qual volta la società prenda decisioni su come impiegare i fondi di cui dispone".

⁸³ Si pensi alle categorie di azioni o alle azioni correlate; a tale ultimo riguardo, si veda MIGNONE G., "Tracking shares" e "actions reflet" come modelli per le nostre azioni correlate, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, pp. 610 ss..

⁸⁴ PORTALE G. B., *op. cit.*, p. 168.

Sul punto, SCHLESINGER P., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. e pratica delle società*, 10/2003, pp. 6 ss., nel chiedersi se i patrimoni destinati costituiscano una figura che ha contenuti esclusivamente oggettivi (attinenti ai beni che compongono il patrimonio) oppure un'entità che riveste pure profili di distinta soggettività (specie tenendo conto della possibilità di apporti di terzi, ai quali "occorre riconoscere qualche forma di contitolarietà"), sottolinea che si va delineando "una moltiplicazione di nuovi tipi di centri di imputazione soggettiva di rapporti, dotati di "autonomia" o "separatezza" (termini ambigui suscettibili di assumere portata e valenza differenziate), da un lato, e dall'altro, nuove forme di complessi patrimoniali "separati" da patrimoni più ampi, che vengono assoggettati, a seguito della frammentazione sopravvenuta, a variabili discipline, che coinvolgono interessi e diritti di terzi. [...]Tutti temi la cui complessità e difficoltà fanno tremare specie di fronte al rischio di risultare mere esercitazioni classificatorie e nominalistiche, prive di specifica rilevanza per ciò che davvero interessa il giurista: come vadano risolti i conflitti d'interesse e i dubbi che possono presentarsi nel regolare le vicende che si dipanano con riguardo all'istituto".

⁸⁵ Così, ad esempio DI SABATO F., *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, *cit.*, p. 665 sosteneva che la disciplina dei patrimoni destinati avrebbe dovuto essere caratterizzata da forme di tutela specifiche per i creditori dei soggetti partecipanti al solo patrimonio destinato "anche mediante una puntuale disciplina relativa ai possibili conflitti di interesse tra patrimonio sociale e patrimoni dedicati".

Il medesimo A., successivamente all'introduzione della riforma si rammaricava circa il fatto che "quanto ai rapporti interpatrimoniali, sarebbe stato logico prevedere l'obbligo di tenuta di un "registro delle operazioni intercorse tra il patrimonio dedicato ed il restante patrimonio della società": nulla di rivoluzionario, posto che si sarebbe trattato di un richiamo sistematico alla regola stabilita per la S.p.A. e per la S.r.l. unipersonale (v. i nuovi artt. 2362, comma 5° e 2478, ultimo comma). [...] E sarebbe stata adeguata anche una norma secondo la quale i gestori del patrimonio destinato dovessero adempiere i loro doveri con indipendenza dalla società"; cfr. *Sui patrimoni "destinati"*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, *cit.*, pp. 60 ss..

Come si avrà modo di osservare al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.10, tuttavia, la tenuta di un simile registro, per quanto non richiesta espressamente dalla legge, appare in ogni caso opportuna ed in linea con il disposto dell'art. 2214 c. 2° c.c.; la tenuta di tale registro potrebbe inoltre costituire una delle integrazioni convenzionali al disposto codicistico (cfr. il successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3).

2.5. *Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni destinati*

Successivamente all'entrata in vigore della riforma, ad onor del vero, alcuni commentatori hanno ritenuto che l'ampia richiesta di obblighi informativi a carico degli amministratori ponga i terzi nella condizione di valutare il loro operato e l'interesse da questi perseguito⁸⁶, mentre altri, pur ammettendo l'esistenza di un potenziale conflitto tra l'interesse del patrimonio destinato e quello del patrimonio generale, hanno tuttavia evidenziato anche la presenza di una convergenza di tali interessi (in quanto la società avrebbe un interesse al buon andamento dello specifico affare alla realizzazione del quale abbia destinato un patrimonio)⁸⁷.

La maggior parte dei commentatori, tuttavia, ha correttamente evidenziato come, a seguito della riforma societaria perda centralità la nozione di interesse sociale, ossia l'idea che i soci siano accomunati dalla volontà di perseguire un obiettivo nell'"interesse" di tutti; ciò in quanto la riforma non riguarda tanto lo svolgimento dell'impresa, quanto il suo finanziamento, ispirandosi a concezioni neo-liberiste di derivazione statunitense che vedono nella società un intreccio di contratti tra differenti fornitori di risorse ed in conseguenza delle quali "non c'è una netta contrapposizione tra soci e terzi, ma i finanziatori si distinguono per la maggiore o minore sopportazione del rischio"⁸⁸.

⁸⁶ Si veda, ad esempio, SALAMONE L., *Sui patrimoni destinati a specifici affari*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 99 ss.

⁸⁷ In questo senso, MIGNONE G., *Commento ad artt. 2447 bis-2447 decies c.c., cit.*, pp. 1623 ss..

L'A. sottolinea che un danno da conflitto di interessi può derivare con maggiore probabilità in capo ai terzi partecipanti ed ai creditori dei singoli patrimoni, posto che gli amministratori potrebbero essere tentati di avvantaggiare la società sottraendo valore ai patrimoni destinati a vantaggio del patrimonio generale; un tale conflitto potrebbe peraltro ripresentarsi, "ad interessi invertiti", nel caso in cui gli amministratori, i soci di maggioranza o entrambi, siano titolari di strumenti finanziari di "partecipazione" al patrimonio destinato.

CEROLI P. – COCCHINI S., *Patrimoni come il consolidato*, *Il Sole 24Ore* del 26 maggio 2004, p. 22, sostengono che da un punto di vista fiscale il creditore del patrimonio destinato potrebbe subire una "beffa" nell'ipotesi in cui il risultato economico del patrimonio destinato si chiudesse con una perdita, mentre la società chiudesse in attivo per la parte del patrimonio originario. In tale eventualità, infatti, si avrebbe un unico risultato economico d'esercizio determinato, civilisticamente, dalla differenza tra la somma di utile della società meno la perdita determinata dal singolo affare, su cui interverrebbero le variazioni fiscali per la determinazione di un'unica base imponibile: in questo caso, dunque, la tassazione in capo alla società beneficerebbe, in un certo senso, della perdita prodotta dal singolo affare (di qui, oltre al danno, la "beffa" per il creditore del patrimonio destinato).

D'altra parte se anziché costituire un patrimonio destinato, una società costituisse un'altra società a questa controllata, il risultato fiscale non cambierebbe e ciò per effetto delle norme in tema di bilancio consolidato (e, in particolare, per effetto dell'articolo 118 del TUIR, a norma del quale si ha "la determinazione di un reddito complessivo globale corrispondente alla somma algebrica dei redditi complessivi netti da considerare"); al contrario, "seppur nei limiti strutturali e qualificativi del patrimonio, la destinazione di una parte di quest'ultimo potrebbe risultare fiscalmente ancora più vantaggiosa del consolidato nazionale, non presentando tutta quella serie di vincoli che ne garantiscono l'efficacia. Non va pertanto trascurata l'ipotesi che una società intenzionata alla scissione ai fini del consolidamento di gruppo trovi il modo di destinare parte del proprio patrimonio per gestire una determinata situazione nella consapevolezza di beneficiare comunque dal punto di vista fiscale".

Evidenzia il rischio di un conflitto di interessi anche MENICUCCI M., *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 210 ss., secondo il quale la creazione di un patrimonio destinato può determinare l'insorgere di un conflitto di interessi tanto da parte degli amministratori (che vengono a trovarsi e gestire due patrimoni tra loro separati che debbono essere amministrati nell'interesse di diverse categorie di soggetti e le cui esigenze potrebbero divergere), che da parte dei soci che dovessero eventualmente partecipare al patrimonio destinato in qualità di creditori particolari dello stesso e/o di sottoscrittori degli strumenti finanziari emessi a fronte della costituzione del patrimonio destinato in questione.

Al fine di limitare il più possibile il rischio di conflitto di interessi da parte degli amministratori, l'A. (che pure ritiene esistano svariate possibilità di tutela per i diversi tipi di creditori nell'eventualità in cui venga costituito un patrimonio destinato) suggerisce di approntare prescrizioni dettagliate nella deliberazione costitutiva del patrimonio destinato.

2.5. Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni destinati

In conseguenza di ciò, "il mondo delle società per azioni tenderà a popolarsi di creature ibride. In origine agli azionisti si contrapponevano agli obbligazionisti, soci gli uni, terzi degli altri. In seguito, ai possessori di titoli ordinari si sono affiancati, da un lato, quelli privilegiati con voto limitato e, nelle società quotate, i soci senza voto, ossia quelli chiamati di risparmio; dall'altro lato, i sottoscrittori di obbligazioni convertibili nazioni. Prossimamente, in nome dell'autonomia statutaria, potranno sperimentarsi manipolazioni genetiche di queste specie primordiali, per creare nuove varietà, la cui sopravvivenza dipenderà dall'accoglimento favorevole o dalla ritrosia degli investitori. [...].

In questo contesto giuridico aperto a svariati modelli, ben si comprende che l'idea di un'unità dell'interesse sociale perda di significato. Ogni categoria di investitori valuterà le scelte ed i risultati dal proprio angolo visuale. Può darsi che la ricerca di una stella polare, a cui tutti i soci guardino, abbia storicamente corrisposto, come ideologia, ad una fase di sviluppo industriale nella quale bisognava promuovere un attaccamento e la coesione nei riguardi delle imprese e che la caduta di questo mito rifletta la transizione verso un modello essenzialmente finanziario dell'attività imprenditoriale. Può anche ipotizzarsi che in un mercato aperto i capitali aspirino a transitare senza rimpianti emotivi e ritardi esistenziali, dall'uno all'altro settore. Certo è che tutti i rapporti tra amministratori come espressione dell'azionista di controllo, ed i finanziatori, soci o non, si collocheranno in una prospettiva diversa da quella tradizionale, della dialettica assembleare tra maggioranza e minoranza, imperniata tuttavia sul principio condiviso dell'uguaglianza di tutte le azioni e della proporzionale attribuzione di diritti ad esse connessi⁸⁹.

⁸⁸ Così, WEIGMANN R., *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, p. 276, il quale ritiene emblematico di ciò che l'art. 2391 c.c. non richieda più all'amministratore di dare notizia di ogni interesse in conflitto con quello della società, ma, semplicemente, "di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbia in una determinata operazione della società".

Quest'ultima considerazione non pare in realtà condivisibile, posto che la nuova formulazione dell'articolo non risulta indicativa di un mutato orientamento del legislatore sull'interesse sociale, ma sembra piuttosto finalizzata ad ampliare la formulazione precedente, richiedendo che sia comunicato "ogni interesse", a prescindere dal fatto che esso si ponga in conflitto con l'interesse sociale (ciò che, ai fini della suddetta comunicazione, esclude pericolose – e discrezionali – valutazioni circa l'esistenza di conflitti tra gli interessi in campo).

Secondo BONELLI F., *Responsabilità degli amministratori di S.p.A.*, in *Giur. comm. – Numero speciale: contributi alla riforma delle società di capitali*, p. 637, è ormai "arduo, e probabilmente impossibile" determinare quale sia il contenuto dell'obbligo di perseguire l'interesse sociale e, di conseguenza, in quali casi si determini un conflitto tra le operazioni poste in essere dagli amministratori e l'interesse sociale; un caso può essere quello delle operazioni societarie infragruppo compiute nell'interesse della controllante a danno della società amministrata.

A parere di chi scrive, una tale considerazione sembra valida, *mutatis mutandis*, anche per le operazioni endo-societarie che coinvolgano il patrimonio generale e quello destinato; anche ad un simile contesto, peraltro, sembra potersi applicare il criterio dei vantaggi compensativi che dottrina e giurisprudenza hanno elaborato con riferimento ai gruppi societari; per una recente sentenza sull'argomento si rimanda a Cass. 16707 del 24 agosto 2004, in *Giur. comm.*, II, 2005, pp. 256 ss. (con nota di SALINAS F. dal titolo *Responsabilità degli amministratori, operazioni infragruppo e vantaggi compensativi*), in cui la Suprema Corte ha ribadito che:

- a) l'amministratore di una società facente parte di un gruppo deve perseguire prioritariamente l'interesse di questa, tenendo però conto di valutazioni afferenti alla conduzione del gruppo nel suo insieme, sempre che non vengano ingiustificatamente pregiudicati gli interessi della società (cioè valutando non soltanto l'effetto patrimoniale immediatamente negativo di un determinato atto di gestione, ma altresì gli eventuali riflessi positivi che ne possono derivare in conseguenza della partecipazione della singola società ai vantaggi che quell'atto abbia arrecato al gruppo di appartenenza); e
- b) incombe peraltro sull'amministratore di cui s'invoca la responsabilità, e non solo sulla società attrice che si deve limitare a dimostrare l'esistenza di comportamenti dell'amministratore che appaiono contrari all'interesse sociale, l'onere di dedurre e dimostrare l'esistenza di una realtà di gruppo alla luce della quale valutare anche l'atto censurato, non essendo sufficiente la mera appartenenza di una società ad un gruppo a rendere plausibile l'esistenza di cosiddetti "vantaggi compensativi".

2.5. *Segue: interesse sociale ed altri interessi: nuove valutazioni e possibile conflitto a seguito dell'introduzione nel nostro ordinamento dell'istituto dei patrimoni destinati*

A fronte di un simile stato di cose, parte della dottrina ha proposto come alternativa al problema, della gestione di attribuire l'amministrazione del patrimonio destinato ad un soggetto indipendente (nominato dall'assemblea) e caratterizzato da un ruolo fiduciario tale da consentirgli di operare in piena autonomia rispetto agli amministratori della società⁹⁰, sottolineando come l'esigenza di prevedere modalità di amministrazione fosse prevista dalla bozza dello schema Mirone⁹¹.

Altri ritengono opportuno che un membro dell'organo amministrativo sia delegato al patrimonio destinato o che vi sia preposto un institore, ritenendo il patrimonio destinato del tutto assimilabile al "ramo particolare dell'impresa" di cui all'art. 2203 c.c.⁹².

A prescindere dalla correttezza delle suddette proposte, tuttavia, si osserva che, per quanto il conflitto di interessi trovi la sua massima espressione nel caso in cui l'organo amministrativo sia chiamato anche alla gestione di un patrimonio destinato, tale fattispecie non costituisce l'unica forma di conflitto di interessi. Così, ad esempio, la costituzione di un patrimonio destinato può determinare l'insorgere di un conflitto di interessi anche in capo ai soci che dovessero eventualmente partecipare al patrimonio destinato in qualità di creditori particolari dello stesso e/o di sottoscrittori degli strumenti finanziari emessi a fronte della costituzione del patrimonio destinato in questione (in questo caso il conflitto dei soci rientrerebbe nel caso previsto dall'art. 2373 c.c. e potrebbe manifestarsi, ad esempio, nell'eventualità in cui dovesse deliberarsi circa la responsabilità degli amministratori in sede assembleare)⁹³.

Sia come sia, è ovvio che, in mancanza di un'espressa previsione legislativa, ogni eventuale "correttivo" alla disciplina codicistica non può che essere volontario o, al più, indotto dai creditori

⁸⁹ Id., *op. cit.*, p. 277; l'A. non nasconde tutto il proprio scetticismo laddove afferma che "la competizione per l'esistenza forse non sarà indolore. Ammesso però che avvenga: poiché, se ci si basa sull'esperienza più recente, si può constatare che gli spazi di autonomia privata finora non sono stati adoperati in modo secondo e virtuoso. [...] Infatti si è constatato che l'emissione di strumenti finanziari insoliti può agevolare nel breve periodo il reperimento di risorse, ma nel lungo lo appesantisce, in quanto crea una stratificazione di diritti troppo onerosa e complicata".

⁹⁰ In questo senso, MANES P., *op. cit.*, p. 210, che richiama anche HASS J.J., *Directional fiduciary duties in equity structure: the need for a duty of fairness*, Michigan Law Review, 94 (1996), pp. 2089 ss.; in senso conforme, LAMANDINI M., *I patrimoni separati nell'esperienza societaria*, *cit.*, pp. 4-5 e PORTALE G. B., *op. cit.*, p. 165.

⁹¹ Cfr. SANTAGATA R., *Strumenti finanziari partecipativi a "specifici affari e tutela degli investitori in patrimoni destinati (appunti)"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 2005, pp. 302 ss., il quale è anche critico nei confronti del "disinteresse legislativo per l'amministrazione dei patrimoni destinati", che rende essenziale puntualizzare le generali regole di comportamento che gli amministratori sono tenuti osservare in ragione del loro specifica funzione.

L'A. sembra proporre peraltro un'applicazione in via analogica delle norme in materia di "direzione e coordinamento" anche alla gestione delle varie "divisioni" di una società, ritenendo opportuno che gli amministratori mantengano un comportamento che tenga conto di quanto disposto dall'art. 2497 *ter* c.c..

⁹² Cfr. BARTALENA A., *op. cit.*, p. 99. Sembra richiedere al massimo una delega BECCHETTI E., *Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati*, in *Riv. del Notariato*, 2003, I, pp. 49 ss., secondo il quale, per quanto si possa configurare un conflitto tra gli interessi del patrimonio destinato e quelli del patrimonio generale, non occorre che vi siano amministratori *ad hoc* per il patrimonio destinato, posto che la garanzia non deve attenere al "chi", bensì al "come" gestire il patrimonio destinato; "d'altronde, non risulta che con la costituzione del fondo patrimoniale la gestione dei beni vincolati venga affidata a soggetti estranei ai coniugi" (cfr. p. 60).

Sui motivi alla base dell'opportunità della nomina di un institore si vedano i successivi Capitoli 3, paragrafo 3.8, e 6, paragrafo 6.3.

⁹³ Cfr., MENICUCCI M., *op. cit.*, p. 218.

2.6. *Le prime reazioni all'introduzione dei due nuovi istituti*

particolari del patrimonio destinato (o dall'auspicio della società costituente di attrarne)⁹⁴; va da sé, tuttavia, che la necessità/opportunità che la società nomini (o deleghi) "amministratori dedicati" è tanto più presente quanto più un patrimonio destinato non risulti costituito a seguito di un accordo con i futuri creditori particolari.

Viceversa, infatti, nel caso in cui lo specifico affare rivesta una funzione "di garanzia e rimborso", la potenzialità del conflitto di interessi può essere sterilizzata per mezzo di opportuni accorgimenti richiesti dai soggetti destinati a divenire creditori particolari del patrimonio destinato (che, ovviamente, possono anche richiedere la nomina di un amministratore con delega al patrimonio destinato che goda della loro fiducia o che, addirittura, sia stato da loro indicato alla società costituente)⁹⁵.

2.6. *Le prime reazioni all'introduzione dei due nuovi istituti.*

Anche in considerazione delle osservazioni effettuate ai precedenti paragrafi, i primi commenti all'introduzione dei patrimoni destinati⁹⁶ si sono divisi tra coloro che hanno criticato l'istituto ritenendolo sostanzialmente inutile (principalmente se comparato alla possibilità di costituire una nuova società) e coloro che, invece, ne hanno sottolineato i possibili profili applicativi.

Come già accennato in precedenza, la differente valutazione non sembra derivare tanto dal consueto atteggiamento che sempre si verifica di fronte ad ogni novità⁹⁷, quanto, piuttosto, dalla funzione che ciascun commentatore attribuisce al patrimonio destinato.

Così, laddove si ritenga che il patrimonio destinato sia finalizzato⁹⁸ (principalmente, se non esclusivamente) ad evitare la costituzione *ad hoc* di una società⁹⁹ che abbia per obiettivo la

⁹⁴ In merito è opportuno richiamare le giuste considerazioni di MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1682, il quale rileva che, per quanto la soluzione che vede il patrimonio destinato amministrato dallo stesso organo che gestisce la società non sembri del tutto coerente con il regime di separazione patrimoniale (che sembrerebbe richiedere una diversità degli organi di amministrazione), qualsiasi soluzione fosse stata presa, avrebbe potuto sollevare critiche e perplessità "per la natura "una e bina" del rapporto tra società e patrimonio destinato".

⁹⁵ A tale riguardo, occorre peraltro tenere presente che, per le ragioni indicate al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.11, qualora siano emessi strumenti finanziari relativi al patrimonio destinato, ai possessori di tali strumenti può essere riservata, "secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del consiglio di sorveglianza o di un sindaco", in conformità a quanto previsto dall'art. 2351 ult. c. c.c..

⁹⁶ Dei commenti relativi ai finanziamenti destinati ci si occuperà al successivo Capitolo 4; in questa sede si ribadisce quanto già accennato alla fine del precedente paragrafo 2.2 circa il fatto che, salvo rari casi, i commenti relativi ai finanziamenti destinati denotano una maggiore "indulgenza", principalmente in funzione del fatto che la dottrina li ha ritenuti concettualmente meno "invasivi" rispetto ai patrimoni destinati.

⁹⁷ Che provoca una divisione tra coloro che osteggiano la novità e coloro che, invece, sono quantomeno disposti a convivere; cfr. ECO U., *Apocalittici ed integrati*, Milano (Bompiani), 1965.

⁹⁸ Una simile finalità è effettivamente sempre stata espressa anche dalla Commissione Mirone, *cit.*, che nell'indicare le finalità della novella specificava che "essa persegue un duplice obiettivo: rendere superflui accorgimenti costosi e poco trasparenti che già vengono usati nella pratica, come la costituzione di società *ad hoc* anche per un singolo affare; rendere possibile una più concreta tutela per coloro che intervengono nel finanziamento dell'affare, i quali vengono resi consapevoli delle sue caratteristiche e si trovano in una situazione ove il loro rischio è circoscritto agli esiti economici dell'affare stesso".

realizzazione di uno specifico affare, allora (e correttamente) diviene inevitabile ipotizzare che "alla luce della disciplina della segregazione patrimoniale di S.p.A. l'esigenza della migliore allocazione delle risorse e dell'attività in realtà aziendali multicomparto oppure in ipotesi di joint ventures, verrà soddisfatta ricorrendo ancora a soluzioni societarie consolidate come il gruppo, l'impresa comune, la scissione ovvero soluzioni di tipo contrattuale ivi compresa l'associazione in partecipazione e l'associazione temporanea di imprese"¹⁰⁰.

Ciò in quanto:

- a) sussistono perplessità circa il fatto che un patrimonio destinato possa effettivamente risultare più economico, dal punto di vista della costituzione e della gestione, rispetto ad una società *ad hoc*¹⁰¹;
- b) rispetto alla costituzione di una società *ad hoc* il patrimonio destinato risulta penalizzato dalla presenza del limite del 10% del patrimonio netto "destinabile"¹⁰²;

Secondo MARANO G., *op. cit.*, p. 14, "se la costituzione di una società è preordinata esclusivamente al beneficio della separazione patrimoniale, un ordinamento societario che ammetta la costituzione di patrimoni separati fornisce agli operatori un mezzo più agevole, meno costoso, economicamente più efficiente, per conseguire lo stesso obiettivo (si pensi, altrimenti, alla necessità di redigere un nuovo atto costitutivo, replicare tutti gli organi sociali, rispettare i numerosi adempimenti connessi al funzionamento di un distinto soggetto). Se la nuova società è un'esatta duplicazione di quella originaria (stessa sede, stessi organi, etc.) mentre ciò che muta è soltanto l'individuazione e la gestione di uno specifico affare, la duplicazione della forma societaria costituisce un costo evitabile. E' quindi del tutto condivisibile la deduzione per cui l'inutile "proliferazione" di societates unius negotii può essere evitata con il ricorso all'istituto dei patrimoni separati"; d'altra parte, "se questo non fosse il caso, se ad esempio fossero diversi gli organi decisionali, quelli di controllo, i titolari dei cosiddetti "diritti residuali" etc., allora si disquisirebbe non già di un'inutile proliferazione di società, bensì di una nuova, diversa iniziativa imprenditoriale al limite riconducibile, ma non sovrapponibile, a quella originaria", con la conseguenza che la costituzione di un patrimonio destinato perderebbe appetibilità, in favore di quella di una società *ad hoc*.

⁹⁹ Secondo GUIZZI G., *op. cit.*, p. 640, i patrimoni destinati ed i gruppi di società rappresentano "due strumenti alternativi che l'ordinamento offre a chi esercita attività di impresa in forma societaria al fine di soddisfare quelle che sono storicamente le due esigenze, spesso inconciliabili, che si presentano al vertice di ogni fenomeno imprenditoriale". Prima della riforma ciò veniva effettuato attraverso la creazione di un gruppo societario che, facendo salvo il principio dettato dall'articolo 2740 c.c., prevedeva la creazione dei soggetti debitori; va da sé che ora ciò risulta ancora più facile a seguito della riforma ed in conseguenza della possibilità per le società di capitali di costituire società unipersonali mantenendo il principio della responsabilità limitata.

¹⁰⁰ Così, FIMMANO F., *op. ult. cit.*, p. 1, il quale afferma che "la montagna ha partorito un topolino afflitto da palese rachitismo", posto che il legislatore si sarebbe curato dei "massimi sistemi" senza tuttavia dare rilevanza esterna ed effettiva autonomia ai patrimoni, "in quanto ciò avrebbe significato riprodurre nella singola società una o più sottosocietà (una sorta di gruppo endosocietario) ed avrebbe comportato di fatto l'adesione ad un sistema omologo a quello del riconoscimento della personalità giuridica del gruppo (che pure la riforma non ha affrontato nell'ambito delle norme in tema di direzione e coordinamento)".

¹⁰¹ La considerazione è pressoché unanimemente condivisa dalla dottrina; in questo senso, tra gli altri, MANFEROCE T., *op. cit.*; BARTALENA A., *op. cit.*; MANES P., *op. cit.*, p. 182, secondo cui, per quanto il legislatore abbia previsto la possibilità di costituire patrimoni destinati al fine di eliminare i costi di costituzione, di mantenimento e di estinzione di una società appositamente creata per uno specifico affare, l'obiettivo sembra essere stato parzialmente disatteso in quanto lo strumento creato "che riproduce quasi interamente la struttura ed il funzionamento di una società avrà presumibilmente costi non molto diversi da quelli societari"; ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *op. cit.*, pp. 59 ss. secondo cui "nei limiti in cui la nuova disciplina, nella definizione del primo modello di "patrimonio destinato", riproduce tutti gli elementi tipici della costituzione di una società -quali la responsabilità, le modalità di gestione, la contabilità dei patrimoni e separato- e prevede la partecipazione di terzi all'affare come un fatto solo eventuale appare difficile rintracciare correttamente la funzione dell'istituto".

¹⁰² In questo senso, ad esempio, MANFEROCE T., *op. cit.*

2.6. Le prime reazioni all'introduzione dei due nuovi istituti

- c) nel caso di creazione di una società per mezzo di una scissione parziale i creditori sociali anteriori risultano maggiormente tutelati, stante il disposto dell'art. 2506 *quater* c.c.¹⁰³;
- d) il patrimonio destinato soffrirebbe di una pericolosa (o, quanto meno, disincentivante) "indeterminatezza legislativa"¹⁰⁴, anche sotto il profilo fiscale¹⁰⁵;
- e) nel patrimonio destinato i creditori c.d. involontari costringono la società costituente a rispondere con il proprio patrimonio generale, laddove ciò non avviene nel caso di costituzione di una società¹⁰⁶;
- f) sussisterebbe "il rischio di propagazione delle insolvenze, che si affaccia in modo assai inquietante nell'art.2447/IX, ult. comma, c.c. e che ovviamente non trova alcuna corrispondenza in materia di gruppi di società, che anzi – a certe condizioni – possono avvantaggiarsi di una procedura sui generis, tendente a recuperare e salvare il salvabile, e a liquidare soltanto la parte «decotta» dell'azienda"¹⁰⁷;
- g) la creazione di una società *ad hoc* garantirebbe una maggiore trasparenza rispetto al patrimonio destinato¹⁰⁸; e

Ferme restando le valutazioni effettuate al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.3 circa la reale portata del suddetto limite, occorre tenere presente che, al contrario di quanto avviene per la costituzione di una società, ai fini della costituzione di un patrimonio destinato non è previsto un capitale minimo; si tratta, ovviamente, di una mera precisazione, posto che destinare ad uno specifico affare un patrimonio inferiore a quello necessario per la costituzione di una S.r.l. appare del tutto inutile ed antieconomico.

¹⁰³ In questo senso, BARTALENA A., *op. cit.*; in merito, si rimanda tuttavia alle considerazioni già espresse al precedente paragrafo 2.3 punto II).

¹⁰⁴ Sul punto, cfr. SALAMONE L., *op. ult. cit.*, il quale sostiene che il patrimonio autonomo (che si ha in un gruppo di società) ed il patrimonio separato (che deriva dalla costituzione di un patrimonio destinato) possono essere utilizzati per raggiungere il medesimo scopo; d'altra parte, il primo deve fingere di rinvenire un presupposto non naturalistico per poter procedere comunque all'applicazione dell'art. 2740 c.c. (ossia la persona giuridica o un suo succedaneo); il secondo non si serve di un tale espediente raggiungendo il medesimo scopo sul presupposto della opponibilità ai creditori di un atto di destinazione patrimoniale.

Da ciò deriva la fungibilità delle due tecniche, fermo restando, secondo l'A., la preferibilità del patrimonio autonomo rispetto al patrimonio separato.

¹⁰⁵ SALAMONE L., *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale, cit.*

¹⁰⁶ Id., *op. cit.*, il quale sottolinea che l'inopponibilità della separazione patrimoniale ai creditori per obbligazioni civilistiche da fatto illecito risulta in armonia con un enunciato dell'analisi economica del diritto secondo cui i creditori involontari, non avendo scelto di far credito al proprio debitore, sono svantaggiati nel monitoraggio delle condizioni patrimoniali di costui. Sul punto si rimanda al successivo Capitolo 3, paragrafo 3.9.

¹⁰⁷ Id., *op. cit.*

¹⁰⁸ Vd. MIGNONE G., *op. ult. cit.*, p. 1632, secondo il quale il sistema delle società controllate realizza in sostanza il medesimo risultato della creazione di un patrimonio destinato, ma con corredo di una maggiore trasparenza, posto che la presenza del distinto ente rende più agevole per i creditori l'identificazione dell'interlocutore, mentre è più arduo effettuare costantemente una verifica intorno all'esatto nome che viene speso: "ogni volta il creditore dovrà porsi il quesito se ha a che fare con la società "intera" (controllando, in questo caso, quanto del proprio patrimonio essa abbia distolto, "destinandolo" a particolari affari) oppure con la società "in quanto patrimonio separato x, o y, o z" (e in questo caso, accertarsi di quale ne sia la consistenza)".

- h) in generale, con la riforma societaria vengono eliminate rigidità, inefficienze e costi della precedente disciplina relativi alla costituzione ed alla gestione delle società controllate, con la conseguenza che la prospettiva di utilizzare i patrimoni destinati come tecnica alternativa alla costituzione di società perde, almeno in parte, validità, "in termini sia di coerenza, sia di utilità"¹⁰⁹.

Da quanto precede, parte della dottrina ha formulato la convinzione che, per poter trovare la propria, corretta collocazione nel nostro ordinamento "l'istituto dei patrimoni separati non deve ontologicamente porsi come "sucedaneo" rispetto alla costituzione di società che siano strutturalmente, morfologicamente diverse da quella originaria. Il valore aggiunto dell'istituto deve risiedere nella disponibilità di uno strumento idoneo a evitare i costi di duplicazione e di funzionamento di società che siano esatte duplicazioni di quelle originarie e, pertanto, non deve comportare il sostenimento di quei costi che dovrebbe servire ad evitare (quali, ad esempio, la presenza di organi amministrativi e di controllo diversi, un bilancio separato etc.)"¹¹⁰.

In quest'ottica, la critica all'istituto dei patrimoni destinati si è rivelata meno aspra da parte di quei commentatori che, oltre alla possibile alternatività dei patrimoni destinati alla costituzione di una società *ad hoc*, hanno evidenziato anche la novità che l'istituto introduce nel nostro ordinamento dal punto di vista delle garanzie offerte ai creditori.

A differenza delle garanzie tradizionali, infatti, il patrimonio destinato non costituisce una entità statica, un complesso di beni immutabile in un'ottica puramente conservativa, ma deve essere visto nel suo aspetto dinamico, come un valore economico (*rectius* una somma di valori economici) suscettibile di modificazioni nella sua composizione oggettiva¹¹¹.

¹⁰⁹ Così MARANO G., *op. cit.*, p. 15, secondo il quale "quanto più si "sovraccarica" il patrimonio destinato di una distinta struttura organizzativa e di controllo, tanto minore sarà il guadagno di efficienza, perché tanto minore sarà la riduzione di costi: più la disciplina del patrimonio destinato tende a ricalcare quella di un soggetto societario, più si riduce il suo potenziale valore aggiunto", ciò che si traduce in un "restringimento del perimetro dell'efficienza entro cui collocare l'ipotetica disciplina dei patrimoni destinati". L'A. giunge pertanto ad esprimere i propri dubbi "circa l'opportunità dell'introduzione dell'istituto del patrimonio separato (non fosse altro che per l'incremento delle ragioni di conflittualità: interna ed esterna) nel diritto comune (generale) delle società per azioni" (cfr. p. 17).

La suddetta considerazione è supportata anche dal fatto che, a seguito della riforma societaria, anche la presunta scarsa trasparenza che la già citata Relazione Mironc attribuiva alla costituzione di una società *ad hoc* è ora (almeno parzialmente) venuta meno per effetto della disciplina dei "gruppi"; "ne discende che a fortiori la scelta di introdurre nell'ordinamento societario una disciplina dei patrimoni destinati deve trovare un solido autonomo fondamento teorico, non potendosi esclusivamente ricondurre all'obiettivo di evitare "accorgimenti costosi e poco trasparenti" come la costituzione di società *ad hoc*, poiché sia il costo, sia l'opacità di tali accorgimenti sono stati ridotti dalla stessa riforma".

A tale riguardo, non bisogna tuttavia dimenticare le problematiche che la disciplina dei gruppi introduce in tema di responsabilità dell'ente che esercita attività di direzione e coordinamento e dei poteri delle minoranze.

¹¹⁰ *Id.*, *op. cit.*, p. 14.

¹¹¹ In quest'ottica, LENZI R., *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. del Notariato*, 2003, I, p. 552 ss., osserva correttamente che il patrimonio destinato determina la creazione di una forma "di garanzia specifica riferita al valore economico del bene più che al bene in sé, che consegue alla constatata crisi delle garanzie reali tipiche, legata ad una concezione statica della società economica e dei beni"; in questo senso "il nuovo istituto si colloca all'interno di un processo di sviluppo del sistema giuridico attualmente in corso e determina dei mutamenti che rendono sempre più difficoltosa l'utilizzazione delle categorie tradizionali del diritto civile".

2.7. *Segue: la presunta contrarietà dei patrimoni destinati alla normativa comunitaria*

Come si è già avuto modo di osservare, infatti, con l'introduzione dei patrimoni destinati nel nostro ordinamento, si è creata una "forma evoluta di garanzia" e, pertanto, appare troppo riduttivo configurare il nuovo istituto come un mero surrogato meno costoso di altri già esistenti (ad es. costituzione di nuova società controllata o scissione), come fa la stessa Relazione accompagnatoria alla riforma¹¹².

*"Questa soluzione consente anche un superamento della disciplina delle garanzie reali, finora confinata nei limiti imposti dall'esistenza, nel patrimonio del garante, di beni singolarmente individuati. La separazione patrimoniale, facendo acquisire a chi abbia causa dalla società in relazione allo "specifico affare" un diritto esclusivo al soddisfacimento sul patrimonio a questo destinato, finisce per costituire una garanzia che dall'un 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 avvicinata alla floating charge inglese"*¹¹³.

Tutte queste considerazioni fanno dunque ritenere che il patrimonio destinato non costituisca dal punto di vista funzionale un mero (e forse inutile) surrogato della costituzione di una società controllata; su questo punto si tornerà dunque nei successivi Capitoli (ed in particolare al Capitolo 6) per ipotizzare un possibile utilizzo del patrimonio destinato "in funzione di garanzia e rimborso".

2.7. *Segue: la presunta contrarietà dei patrimoni destinati alla normativa comunitaria.*

Da ultimo, prima di procedere ad una disamina dei patrimoni destinati, occorre dare atto dei rilievi critici che sono stati mossi circa la loro presunta contrarietà alle norme dettate dalla c.d. XII direttiva comunitaria.

Tali rilievi sono stati mossi in particolare da un Autore il quale – partendo dall'osservazione secondo la quale *"nel nostro diritto societario, il beneficio della responsabilità limitata si accompagna sempre con la presenza di una serie di regole intesa a far sì che creditori, i quali in virtù di quel beneficio non possono far valere le loro ragioni se non sul patrimonio sociale, trovino almeno in quel patrimonio una garanzia seria ed efficace"*¹¹⁴ – ha sostenuto che le suddette regole dovrebbero

¹¹² In questo senso, cfr. BOZZA G., *op. cit.*, pp. 9 ss..

L'A. evidenzia che il nuovo istituto si differenzia dalle garanzie reali (in cui i creditori garantiti, se non trovano capienza su quanto offerto loro dalle garanzie specifiche, concorrono sul sito patrimoni del debitore) in quanto, nel caso di specie, fatta salva la previsione di cui all'art. 2447 *quinquies* comma 3 c.c., i creditori particolari nulla possono pretendere sul residuo patrimonio sociale. Anche di questo aspetto si deve tenere conto nell'introdurre quegli eventuali "correttivi" a tutela dei creditori particolari di cui si dirà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3.

TERRUSI F., *op. cit.*, ricorda che *"la possibilità di costituzione di patrimoni dedicati è tale da incidere sulla concezione tradizionale incentrata sulla visione unitaria del patrimonio in relazione alla sua specifica funzione di garanzia [...] e finisce col porre in risalto gli elementi di inadeguatezza rispetto ai fenomeni organizzativi operanti nella forma della società capitalistica"*.

¹¹³ Così, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1677.

¹¹⁴ *"Sono, se così le si vuole chiamare, le regole del capitale"*; così, D'ALESSANDRO F., *Patrimoni destinati, limiti al capitale*, in *Il Sole* 24 ore del 18 maggio 2004, p. 30.

Come già segnalato al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.1, le suddette regole sono state poste in seria discussione nel noto articolo di ENRIQUES L. – MACEY J., *op. cit.*, secondo i quali *"le differenze nelle regole sul capitale sociale in Europa e negli Stati Uniti contribuiscono a spiegare perché il mercato dei capitali americano è molto più robusto di*

2.7. Segue: la presunta contrarietà dei patrimoni destinati alla normativa comunitaria

trovare applicazione tanto nei confronti del patrimonio generale che nei confronti di quello destinato, in modo che i relativi creditori possano far valere le rispettive ragioni.

Quanto precede non sarebbe imposto solo dalla necessità di mantenere una coerenza sistemica nell'ambito delle società di capitali, ma, addirittura, da norme cogenti di diritto comunitario e, in particolare, dal già ricordato art. 7 della XII direttiva comunitaria di armonizzazione del diritto societario¹¹⁵.

Secondo il suddetto A. tale norma imporrebbe che, *“la limitazione della responsabilità a una parte soltanto del patrimonio deve essere attuata in modo da assicurare garanzie equivalenti a quelle offerte dal patrimonio di una società di capitali”*, e pertanto, i patrimoni destinati risulterebbero destinati all'insuccesso sia in quanto scarsamente delineati, sia, soprattutto, in quanto esposti *“alle ben note e gravi conseguenze derivanti dal contrasto della norma nazionale con quella comunitaria”*¹¹⁶.

Si tratta di una interpretazione che non si ritiene condivisibile né sotto il profilo del diritto interno né di quello del diritto comunitario.

Infatti, è certamente vero che l'art. 7 della XII direttiva impone che, nel costituire imprese a responsabilità limitata ad un patrimonio destinato ad un determinato affare, gli imprenditori individuali debbano porre in essere garanzie equivalenti a quelle imposte dalla medesima direttiva; tale obbligo, tuttavia, non è assoluto (e non costituisce quindi una condizione per la creazione di ogni patrimonio destinato), ma risulta imposto unicamente laddove gli Stati membri non intendano consentire l'introduzione nel proprio ordinamento della società unipersonale: in sostanza, nel caso in cui uno Stato membro non intenda introdurre la società unipersonale nel proprio ordinamento, esso dovrà (i) consentire almeno agli imprenditori individuali di costituire imprese a responsabilità

quelli europei e perché le banche hanno una posizione dominante nel capitalismo europeo”; p. 79. secondo gli AA., le regole sul capitale sociale sono un modo costoso e inefficiente di proteggere i creditori, in quanto *“il capitale minimo iniziale previsto dalla Seconda Direttiva non fornisce alcuna significativa tutela ai creditori sociali”* e le regole sul capitale sociale sono costose, in termini di tempo e di danaro (cfr. pp. 97 ss.).

Al contrario, *“i benefici di queste regole sono, a dir poco, dubbi, mentre i costi ne sono certi, se non significativi. Inoltre, questi costi gravano non soltanto sugli azionisti (ossia su imprenditori e investitori), ma anche, in alcuni casi, sui medesimi creditori che tali regole sarebbero intese a proteggere. Sostentiamo inoltre che, se le regole sul capitale sociale apportassero sostanziali benefici, i privati le adotterebbero spontaneamente, non essendovi bisogno dunque di norme imperative”*; pp. 79 ss..

Da tali premesse, gli AA. giungono alla conclusione per cui *“fino a che l'Unione Europea non abbandoni il concetto di capitale sociale e tutte le regole che, in particolare nella Seconda direttiva comunitaria in materia di società, vi si ricollegano, gli Stati membri farebbero bene a non imporre regole sul capitale sociale ancor più restrittive rispetto a quelle comunitarie, diversamente da quanto la maggior parte di essi oggi faccia, in un modo o nell'altro”* (cfr. p. 80).

Le suddette conclusioni sono poi state ribadite da uno degli AA. (cfr. ENRIQUES L., *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 607 ss.), in risposta alle considerazioni critiche effettuate da parte della dottrina e, in particolare, da DENOZZA F., *A chi serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques - J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against European Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 585 ss..

¹¹⁵ Il suddetto articolo, del quale ci si è già occupati al precedente paragrafo 2.3 punto IV), prescrive che *“uno Stato membro può non consentire la società unipersonale quando la sua legislazione preveda, a favore degli imprenditori unici, la possibilità di costituire imprese a responsabilità limitata ad un patrimonio destinato ad una determinata attività, purché per questo tipo di impresa siano previste garanzie equivalenti a quelle imposte dalla presente direttiva, nonché dalle altre disposizioni comunitarie applicabili alle società di cui all'articolo 1”*.

¹¹⁶ Il medesimo concetto viene ribadito dall'A. anche in *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, cit..

2.7. Segue: la presunta contrarietà dei patrimoni destinati alla normativa comunitaria

limitata ad un patrimonio destinato ad un determinato affare e, in questo caso (e solo in questo caso) (ii) prevedere che tali imprese, ponendosi come alternative alla società unipersonale, presentino garanzie analoghe a quelle che la XII direttiva prevede con riferimento a tale società.

In ragione di quanto precede, non sussiste alcuna contrarietà delle norme introdotte dagli artt. 2447 bis ss. c.c. e l'art. 7 della XII direttiva comunitaria¹¹⁷.

Ciò non vuol ovviamente dire che non si debbano attribuire agli azionisti ed ai creditori della società le necessarie e giuste garanzie, né, allo stesso modo, che si intenda necessariamente negare l'importanza delle c.d. regole del capitale; d'altra parte è errato trattare il patrimonio destinato come una sorta di società nella società (ciò che, come si è visto, non è stato nelle intenzioni del legislatore¹¹⁸) e, quindi, paventare il rischio della creazione di una "società senza capitale".

Come si è già avuto modo di osservare, in sede di attuazione della legge delega il legislatore ha infatti volutamente evitato di creare fenomeni sub-societari, attribuendo ai patrimoni destinati un taglio di tipo economico-finanziario che ha portato alla possibilità di costituire patrimoni (e non capitali) destinati ad uno specifico affare (e non ad uno specifico scopo)¹¹⁹.

Occorre quindi considerare il patrimonio destinato alla stregua di un impegno finanziario e patrimoniale della società costituente, che non è funzionalmente diverso da quello che si realizza nel caso della costituzione di una garanzia, sia essa reale o meramente obbligatoria: in considerazione di ciò, (i) non sembra corretta neanche la tesi dell'A. secondo la quale, anche successivamente alla costituzione di un patrimonio destinato, la restante parte del patrimonio sociale dovrebbe essere superiore al minimo richiesto dalla legge e (ii) si ritiene che, nell'ipotesi di un finanziamento destinato, si possa destinare i proventi al finanziatore indipendentemente dall'impossibilità di distribuire utili (al pari di quanto avviene in ogni contratto di mutuo), senza che ciò risulti contrario all'art. 15, par. 1, lett. a) della II direttiva comunitaria di armonizzazione del diritto societario (n. 77/91 CE, a norma del quale "nessuna distribuzione... può avere luogo se, alla data di chiusura dell'ultimo esercizio, l'attivo netto quale risulta dai conti annuali è o potrebbe diventare, in seguito a tale distribuzione, inferiore all'importo del capitale sottoscritto aumentato delle riserve che la legge o lo statuto non permettono di distribuire").

¹¹⁷ In senso conforme, SALAMONE L., *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, cit., secondo il quale "l'art. 7 XII direttiva non richiede che l'impresa individuale a responsabilità limitata necessariamente organizzi i poteri dispositivi del patrimonio destinato secondo la tecnica del capitale nominale, ma esige piuttosto - a beneficio dei creditori - tutele della integrità e della effettività della garanzia patrimoniale funzionalmente equivalenti a quelle che possono raggiungersi, nelle società, attraverso il capitale. Che insomma non è stato imposto dall'art. 7 a soggetti ed investimenti non organizzati in forma di società. Non rileva peraltro che l'unica esperienza nota di applicazione dell'art. 7 - vale a dire la ricordata legge portoghese sull'estabelecimento individual de responsabilidade limitada - abbia viceversa fatto uso della tecnica del capitale (v. artt. 3°, 14°-20° decreto-lei n. 248/86). Se ciò non bastasse, aggiungerò che la XII direttiva è stata pensata a) per la piccola iniziativa economica e b) per la s.r.l. (o suoi succedanei) costituite o partecipate da persone fisiche. Il d. lgs. n. 6/2003, nell'introdurre la disciplina dei patrimoni destinati (artt. 2447/II ss. c.c.), ha disegnato assetti organizzativi a) per iniziative economiche medio-grandi e b) per le s.p.a. Soprattutto, mai per le persone fisiche"; SANTOSUOSSO D., op. ult. cit. afferma addirittura che i patrimoni destinati sarebbero di derivazione comunitaria.

¹¹⁸ Sul punto, cfr. anche quanto sostenuto da uno dei membri della Commissione Vietti, secondo il quale "la Commissione avrebbe potuto scegliere la strada della "società nella società", ma, in ossequio al principio cardine della semplificazione, contenuto nella delega, ha optato per una disciplina che contemperasse al meglio gli interessi in gioco, senza obbligare le società a dotarsi di strumenti di gestione troppo complicati. La soluzione adottata crediamo consentirà una larga diffusione dell'utilizzo di questi strumenti"; così, BELLEZZA E., op. cit., p. 34.

¹¹⁹ In questo senso, CAVADINI A. M. - SOZZA G., op. cit., p. 6519.

2.7. Segue: la presunta contrarietà dei patrimoni destinati alla normativa comunitaria

Corretti e fondati appaiono al contrario i rilievi che sono stati mossi da chi¹²⁰ – pur non ritenendo che i patrimoni destinati ed i finanziamenti destinati risultino *tout court* contrari al diritto al diritto comunitario – ha evidenziato il rischio che tanto le fattispecie dei finanziamenti destinati previste dall'art. 2447 *decies* c.c. che la fattispecie di patrimonio destinato "misto" (ossia di patrimonio destinato in relazione al quale siano stati emessi strumenti finanziari *ex art. 2447 ter* c.c.) possano di volta in volta rientrare nell'ambito della disciplina sulle concentrazioni. Un tale rischio sussisterebbe sia sulla base della normativa comunitaria¹²¹ sia di quella italiana¹²² laddove ci si trovi in presenza di una influenza determinante sulle decisioni dell'impresa (ed a condizione ovviamente che la concentrazione si presenti come rilevante¹²³).

Ai fini *antitrust*, infatti, oggetto del controllo non deve necessariamente essere un'entità giuridica autonoma, ma anche una parte dell'attività patrimoniale di quest'ultima, purché ad essa possa essere chiaramente attribuito un fatturato¹²⁴; inoltre ai fini del controllo non occorre che i soggetti coinvolti concorrano effettivamente alla formazione di tali decisioni, poiché quello che rileva è la semplice possibilità di impedirne l'adozione grazie ad un diritto di veto. Pertanto, se l'adozione di alcune decisioni può essere subordinata per via statutaria al voto favorevole dell'assemblea dei portatori di strumenti finanziari (come può accadere, ad esempio, a norma dell'art. 2447 *octies* c.c.), si può concludere che le norme della riforma aprono una via all'individuazione di una nuova fattispecie di controllo congiunto, il che equivale a dire che l'esecuzione di tale delibera, dal punto di vista

¹²⁰ MANZO G. – SCIONTI G., *I patrimoni dedicati e azioni correlate: "cellule" fuori controllo?*, in *Società*, 2003, pp. 1308 ss.

¹²¹ Cfr. Regolamento (CE) n. 139/2004 del Consiglio, del 20 gennaio 2004, relativo al controllo delle concentrazioni tra imprese (G.U.U.E. L. 24 del 29.01.2004, pag. 1) che ha abrogato e sostituito il Regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio, del 21 dicembre 1989, relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese (come modificato dal Regolamento (CE) n. 1310/97 del Consiglio, del 30 giugno 1997).

¹²² In particolare dell'art. 7 della legge 287 del 10 ottobre 1990, a norma del quale: "ai fini del presente titolo si ha controllo nei casi contemplati dall'articolo 2359 del codice civile ed inoltre in presenza di diritti, contratti o altri rapporti giuridici che conferiscono, da soli o congiuntamente, e tenuto conto delle circostanze di fatto e di diritto, la possibilità di esercitare un'influenza determinante sulle attività di un'impresa, anche attraverso:

a) diritti di proprietà o di godimento sulla totalità o su parti del patrimonio di un'impresa;
b) diritti, contratti o altri rapporti giuridici che conferiscono un'influenza determinante sulla composizione, sulle deliberazioni o sulle decisioni degli organi di un'impresa.

Il controllo è acquisito dalla persona o dalla impresa o dal gruppo di persone o di imprese:

a) che siano titolari dei diritti o beneficiari dei contratti o soggetti degli altri rapporti giuridici suddetti;
b) che, pur non essendo titolari di tali diritti o beneficiari di tali contratti o soggetti di tali rapporti giuridici, abbiano il potere di esercitare i diritti che ne derivano".

¹²³ Con comunicato stampa del 20 giugno 2005, l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato ha deliberato che, a decorrere dal 20 giugno 2005, le "soglie" di fatturato oltre le quali diviene obbligatoria la comunicazione preventiva delle operazioni di concentrazione sono pari a 421 milioni di Euro per il fatturato realizzato a livello nazionale dall'insieme delle imprese interessate all'operazione e a 42 milioni di Euro per l'impresa di cui è prevista l'acquisizione (le soglie sono alternative, ovvero è sufficiente il superamento anche di una sola soglia per far scattare l'obbligo di notificazione).

L'incremento del valore delle "soglie" corrisponde, come previsto dall'art. 16 della legge 287/90, all'aumento dell'indice del deflatore dei prezzi del prodotto interno lordo, che, come risulta dalla Relazione Generale sulla situazione economica del Paese, è stato pari, per il 2004, al 2,62%.

¹²⁴ Cfr. il punto 11 della Comunicazione della Commissione sulla nozione di concentrazione a norma del Regolamento (CEE) n. 4064/89 del Consiglio relativo al controllo delle operazioni di concentrazione tra imprese, in G.U.C.E. C 66 del 2 marzo 1998 (a tale riguardo si deve precisare che, nonostante l'intervenuta abrogazione e sostituzione dei Regolamenti 4064/89 e 1310/97, per effetto del citato Regolamento 139/2004, la suddetta Comunicazione continua ad applicarsi anche durante la vigenza del Regolamento 139/2004).

2.7. Segue: la presunta contrarietà dei patrimoni destinati alla normativa comunitaria

antitrust, realizza una modifica della situazione di controllo su parte dell'impresa sociale e, quindi, una concentrazione¹²⁵.

¹²⁵ Quanto ai finanziamenti destinati, MANZO G. – SCIONTI G., *op. cit.*, p. 1339 rilevano come occorra verificare caso per caso se si possa rientrare in una situazione analoga; infatti, ammettendo che "l'operazione di cui all'articolo 2447 decies configuri un'attività patrimoniale produttiva di fatturato, e che il terzo finanziatore possa essere investito di poteri di gestione e indirizzo a tal punto incisivi da attribuirgli il controllo congiunto su tale attività, rimane da chiarire se quest'ultima sia assimilabile all'ipotesi di un'impresa comune di nuova costituzione, ovvero a parte di un'impresa già esistente, in relazione alla quale si verifica un mutamento di controllo. La distinzione è, infatti, determinante ai fini della qualificazione dell'operazione come concentrazione o cooperazione, con le conseguenze che ne derivano sul piano dei criteri di valutazione della stessa, nonché della procedura applicabile".

Gli AA. rilevano infatti che, sulla base della normativa comunitaria (cfr. art. 3, par. 4, Reg. 139/2004) la costituzione di un'impresa comune che esercita stabilmente tutte le funzioni di un'entità economica autonoma realizza un'operazione di concentrazione e, come tale, viene valutata alla stregua del criterio della dominanza previsto anche dall'art. 6 della legge 287 del 1990 ("Nei riguardi delle operazioni di concentrazione soggette a comunicazione ai sensi dell'articolo 16, l'Autorità valuta se comportino la costituzione o il rafforzamento di una posizione dominante sul mercato nazionale in modo da eliminare o ridurre in modo sostanziale e durevole la concorrenza. Tale situazione deve essere valutata tenendo conto delle possibilità di scelta dei fornitori e degli utilizzatori, della posizione sul mercato delle imprese interessate, del loro accesso alle fonti di approvvigionamento o agli sbocchi di mercato, della struttura dei mercati, della situazione competitiva dell'industria nazionale, delle barriere all'entrata sul mercato di imprese concorrenti, nonché dell'andamento della domanda e dell'offerta dei prodotti o servizi in questione. L'Autorità, al termine dell'istruttoria di cui all'articolo 16, comma 4, quando accerti che l'operazione comporta le conseguenze di cui al comma 1, vieta la concentrazione ovvero l'autorizza prescrivendo le misure necessarie ad impedire tali conseguenze").

Le imprese comuni di natura cooperativa sono, invece, valutate come intese ai sensi dell'art. 81 del trattato CE e dell'art. 2 della legge 287 del 1990 ("Sono considerati intese gli accordi e/o le pratiche concordati tra imprese nonché le deliberazioni, anche se adottate ai sensi di disposizioni statutarie o regolamentari, di consorzi, associazioni di imprese ed altri organismi similari.

Sono vietate le intese tra imprese che abbiano per oggetto o per effetto di impedire, restringere o falsare in maniera consistente il gioco della concorrenza all'interno del mercato nazionale o in una sua parte rilevante, anche attraverso attività consistenti nel:

- a) fissare direttamente o indirettamente i prezzi d'acquisto o di vendita ovvero altre condizioni contrattuali;
 - b) impedire o limitare la produzione, gli sbocchi, o gli accessi al mercato, gli investimenti, lo sviluppo tecnico o il progresso tecnologico;
 - c) ripartire i mercati o le fonti di approvvigionamento;
 - d) applicare, nei rapporti commerciali con altri contraenti, condizioni oggettivamente diverse per prestazioni equivalenti, così da determinare per essi ingiustificati svantaggi nella concorrenza;
 - e) subordinare la conclusione di contratti all'accettazione da parte degli altri contraenti di prestazioni supplementari che, per loro natura o secondo gli usi commerciali, non abbiano alcun rapporto con l'oggetto dei contratti stessi.
- Le intese vietate sono nulle ad ogni effetto.").

Capitolo 3

La disciplina dei patrimoni destinati nelle S.p.A.: le garanzie e le tutele a favore dei creditori sociali nell'ambito della costituzione, del funzionamento e della liquidazione di un patrimonio destinato

Premessa.

Secondo la Relazione governativa di accompagnamento al testo del D.Lgs. 6/2003, con il patrimonio destinato “siamo essenzialmente in presenza della individuazione, all'interno del patrimonio della società, di una parte di questo, la sua separazione giuridica dall'intero, e la sua destinazione ad uno specifico affare, una particolare operazione economica. [...] Coerente la disciplina che prevede: all'art. 2447-ter la deliberazione costitutiva, contenente tutti i dati necessari alla identificazione dell'operazione; all'art. 2447-quater il necessario regime di pubblicità, connesso alla efficacia reale della separazione; all'art. 2447-quater, secondo comma e 2447-quinquies un regime di tutela dei creditori sociali preesistenti alla separazione, e il principio generale che disciplina tutto il fenomeno: l'esclusiva responsabilità del patrimonio separato in ordine alle obbligazioni contratte per la sua realizzazione; all'art. 2447-sexies la necessaria contabilizzazione separata del patrimonio; all'art. 2447-septies i principi di bilancio.

La costituzione di un patrimonio separato non è necessariamente collegata ad ipotesi di finanziamenti di terzi destinati all'affare stesso; ciò però è possibile. Trattasi allora di finanziamenti a carattere “partecipativo”, in ordine ai quali è prevista un'ampia possibilità di articolazione dei diritti patrimoniali ed un principio di organizzazione, all'art. 2447-octies, a tutela di questi”¹.

Anche da quanto precede emerge come, trattandosi di un fenomeno di separazione (e destinazione) patrimoniale, la disciplina relativa alla costituzione, al funzionamento e, ovviamente, alla liquidazione dei patrimoni destinati comporti una serie di conseguenze rilevanti tanto per i creditori generali della società costituente un patrimonio destinato che per i creditori particolari dello stesso.

In conseguenza di ciò, nei paragrafi che seguono si analizzeranno in dettaglio le caratteristiche più rilevanti dell'istituto non con il fine di fornirne una “parafrasi ragionata”, quanto, piuttosto, di comprenderne il più possibile l'effettivo funzionamento, le conseguenze che esso ha sul ceto dei creditori e, pertanto, le tutele che possono essere adottate a favore di questi ultimi (tanto dalla società costituente che dai creditori stessi).

Le suddette considerazioni – insieme a quelle di cui ai successivi Capitoli 4, in tema di finanziamenti destinati, e 5, in tema di insolvenza della società costituente e/o del relativo patrimonio destinato – costituiranno altresì la base per l'analisi conclusiva di cui al Capitolo 6, in cui si tenterà di comprendere fino a che punto possa essere valorizzata ed utilizzata quella funzione di garanzia, propria dei patrimoni destinati, la cui operatività è “scomposta” ed analizzata qui di seguito.

3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto.

L'art. 2447 bis c.c. dispone che il patrimonio destinato abbia ad oggetto, in via esclusiva, “uno specifico affare”.

¹ In questo Capitolo ci si occupa unicamente dei patrimoni destinati nell'ambito delle S.p.A.; per una breve analisi circa i patrimoni destinati nell'ambito di altre forme giuridiche si rimanda al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.4.

3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto

Da quanto precede deriva che, per evitare forme di confusione patrimoniale, un patrimonio può essere destinato in esclusiva ad un solo specifico affare alla volta e che, pertanto, un bene non può rientrare simultaneamente in due patrimoni destinati, né, tanto meno, in un patrimonio destinato e nel patrimonio generale della società².

Ciò premesso, è ovvio che, per comprendere quale sia l'effettivo grado di garanzia dei creditori particolari di un patrimonio destinato ad uno specifico affare, occorre per prima cosa comprendere quale sia l'utilizzo che può essere fatto del patrimonio stesso.

Sul punto, si deve innanzitutto rilevare che il concetto di affare non è nuovo nel Codice civile ed anzi viene riproposto con frequenza dallo stesso; oltre al caso più evidente (quello, già richiamato, dell'associazione in partecipazione³), infatti, il concetto di affare si ritrova in contesti giuridici eterogenei, presente com'è nel Libro Primo (ai Titoli III "Del domicilio e della residenza"⁴, IV "Dei diritti e dei doveri che nascono dal matrimonio"⁵ e X "Della tutela e dell'emancipazione")⁶, nel Libro IV (ai Titoli II "Dei contratti in generale"⁷, IV "Dei singoli contratti"⁸ e VI "Della gestione di affari")⁹, nel Libro V (ai Titoli II "Del lavoro nell'impresa"¹⁰ e V "Delle società")¹¹ e nel Libro VI (al Titolo V "Della prescrizione e della decadenza")¹².

² Cfr., MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, giugno 2004, p. 57.

³ Vd. il precedente Capitolo 2, paragrafo 2.3 punto I).

⁴ Cfr., tra gli altri, l'art. 43 c. 1° c.c., a norma del quale "il domicilio di una persona è nel luogo in cui essa ha stabilito la sede principale dei suoi affari e interessi".

⁵ Cfr., ad esempio, l'art. 145 c. 2° c.c., a norma del quale "ove questa non sia possibile e il disaccordo concerna la fissazione della residenza o altri affari essenziali, il giudice, qualora ne sia richiesto espressamente e congiuntamente dai coniugi, adotta, con provvedimento non impugnabile, la soluzione che ritiene più adeguata alle esigenze dell'unità e della vita della famiglia".

⁶ Cfr., ad esempio, l'art. 370 c.c., a norma del quale "Prima che sia compiuto l'inventario, l'amministrazione del tutore deve limitarsi agli affari che non ammettono dilazione".

⁷ Cfr., ad esempio, l'art. 1326 c. 2° c.c., a norma del quale "L'accettazione deve giungere al proponente nel termine da lui stabilito o in quello ordinariamente necessario secondo la natura dell'affare o secondo gli usi".

⁸ Il concetto di affare è richiamato nei contratti di mandato (cfr., ad es., art. 1712 c.c.), agenzia (cfr., ad es., art. 1743 c.c.), mediazione (cfr., ad es., art. 1754 c.c.) ed in tema di transazione (art. 1975 c.c.).

⁹ Cfr., ad esempio, l'art. 2028 c.c..

¹⁰ Cfr., ad esempio, l'art. 2105 c.c., a norma del quale "Il prestatore di lavoro non deve trattare affari, per conto proprio o di terzi, in concorrenza con l'imprenditore, né divulgare notizie attinenti all'organizzazione e ai metodi di produzione dell'impresa, o farne uso in modo da poter recare ad essa pregiudizio".

¹¹ Oltre ovviamente ai patrimoni ed ai finanziamenti destinati, il concetto di affare è richiamato con riguardo alla società semplice (cfr., ad es., art. 2261 c.c.), alla società in accomandita semplice (art. 2320 c.c.), alla società per azioni (cfr., ad es., art. 2391 c. 5° c.c.) ed alla società a responsabilità limitata (cfr. art. 2476 c. 2° c.c.).

¹² Cfr. art. 2957 c. 2° c.c., a norma del quale "per le competenze dovute agli avvocati, ai procuratori e ai patrocinatori legali il termine decorre dalla decisione della lite, dalla conciliazione delle parti o dalla revoca del mandato; per gli affari non terminati, la prescrizione decorre dall'ultima prestazione".

3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto

Al concetto di affare non può pertanto essere attribuito un significato unitario in senso giuridico¹³, fermo restando che, almeno nell'ambito dei Libri IV e V del Codice civile, sembra che l'affare possa essere individuare "non già un'attività continuativa, bensì un'opportunità economica circoscritta la cui esecuzione, per la sua complessità, può anche comportare lo svolgimento di un'attività che è comunque destinata ad esaurirsi una volta realizzato, appunto, l'affare"¹⁴.

In ogni caso, analizzando la formulazione dell'art. 2447 bis c.c. alla luce degli articoli successivi, emerge che non si può far coincidere la nozione di affare con un'attività sociale continuativa¹⁵, ma unicamente con una singola iniziativa economica (più o meno complessa), che deve rientrare nella normale attività di impresa della società e deve essere realizzata in un periodo di tempo determinato¹⁶. Da ciò si ricava come, almeno teoricamente, le aspettative di soddisfazione di un soggetto che divenga creditore particolare di un patrimonio destinato ad uno specifico affare coincidano al più tardi con il termine previsto per la realizzazione dell'affare stesso.

Più in particolare:

- a) l'affare deve rientrare nell'oggetto sociale¹⁷, posto che esso è gestito dalla società che costituisce il patrimonio destinato; ne consegue che, laddove lo specifico affare non rientri

¹³ La dottrina è pressoché univoca in tal senso; cfr. per tutti, LOCORATOLO S., *Patrimoni destinati, insolvenza ed azione revocatoria*, in *Dir. fall.*, I, 2005, pp. 89 ss. e DE ACUTIS M., *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999, pp. 145 ss..

¹⁴ Così MAFFEI ALBERTI A., *Commento agli artt. 2447 bis – 2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, pp. 1677 ss., il quale ritiene "illuminante, in proposito, l'art. 2549 c.c. che sembra contrapporre all'attività di impresa il compimento di uno o più affari".

Con riferimento alle norme di cui agli artt. 2447 bis ss. c.c., l'A. sostiene che la lettera della legge non sia di grande conforto, in quanto l'art. 2447 novies, comma 1 ("quando si realizza ovvero è diventato impossibile l'affare...") "sembri riferirsi ad una opportunità economica circoscritta, ma in realtà non fa che ripetere, ed adattare con riferimento alla cessazione della destinazione, la previsione dell'art. 2448, comma 1, n. 2 a proposito dello scioglimento della società ("per il conseguimento dell'oggetto sociale o per la sopravvenuta impossibilità di conseguirlo")".

Per INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447 bis, lett. a c.c.)*, in *Contratto e impresa*, 2003, p. 166, il termine "affare" sarebbe stato scelto "utilizzando un linguaggio più del mondo del commercio che della stretta terminologia giuridica classica".

¹⁵ Infatti, laddove per attività si intenda "un insieme di atti di diritto privato coordinati o unificati sul piano funzionale dalla unicità dello scopo" (così AULETTA G., voce "Attività", in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958, p. 982), la distinzione da operare non sembra essere quella tra affare ed attività *tout court*, bensì tra affare ed attività "continuativa". Come si dirà oltre, tuttavia, (cfr. la successiva nota 31) parte della dottrina ritiene che lo specifico affare possa consistere anche in una attività di carattere continuativo.

¹⁶ Cfr., per tutti, BOZZA G., in BERTUZZI M. – BOZZA G. – SCIUMBATA G., *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003, pp. 9 ss., il quale osserva come in tal senso depongono gli artt. 2447 ter c.c. (che fa riferimento alla "realizzazione dell'affare"), 2447 novies c.c. (che individua come elemento naturale della fine della separazione il momento della sua realizzazione o irrealizzabilità, facendo capire come la destinazione debba avere una vita transitoria) e 2447 decies c.c. (che usa indifferentemente e come sinonimi i termini affare ed operazione).

¹⁷ Cfr., tra i tanti, PEDERSOLI C., *Azioni ed altri strumenti finanziari: esempi di clausole statutarie*, in *Monografie di Dir. e pratica delle società – Adeguamento agli statuti*, 2004, pp. 58 ss., DI SABATO F., *Sui patrimoni "destinati"*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 51 ss., secondo il quale lo specifico affare si pone in un rapporto di specie nei confronti dell'oggetto sociale (genere); SANTOSUOSSO D., *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 362 ss., il quale rileva che, dal momento che l'affare presuppone una durata determinata,

3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto

nell'oggetto sociale, prima della costituzione del patrimonio destinato si dovrà procedere ad una integrazione dello statuto sociale¹⁸.

Fermo restando quanto precede, si ritiene che lo specifico affare possa anche non rientrare nell'ambito di una attività di impresa, a condizione, tuttavia, che tale affare abbia comunque "funzione servente" rispetto all'attività di impresa che è propria dell'oggetto sociale¹⁹.

Infatti, per quanto sia innegabile che la "logica" di un affare (quanto meno di un affare compiuto da un imprenditore commerciale) sia generalmente quella di ottenere un ricavo, tale finalità non è sempre necessaria.

La questione è nota; si pensi, ad esempio, al caso di una sponsorizzazione o dell'organizzazione di un evento di beneficenza da parte di una società: pur essendo finalizzato a perseguire l'interesse e l'oggetto sociale (ad esempio attraverso il ritorno di immagine dell'iniziativa), tale evento non è destinato a produrre proventi *per se* (né, se è per questo, è agevolmente quantificabile il ritorno di immagine derivante alla società dall'evento); proprio in ragione di questo una società potrebbe cercare di ottenerne la realizzazione attraverso un patrimonio destinato, fermo ovviamente restando che esso dovrebbe risultare congruo rispetto all'affare in questione (cfr. il successivo paragrafo 3.5) ed essere pertanto costituito in modo da raggiungere lo scopo e da rimborsare i creditori particolari senza la produzione di proventi²⁰.

esso non può coincidere con l'oggetto sociale, ma potrebbe esserne parte; e FERRO-LUZZI P., *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. delle società*, 2002, pp. 120 ss., secondo il quale l'affare, proprio perché specifico, non può coincidere con la concreta attività di impresa.

A parere di chi scrive, le affermazioni degli ultimi due AA. non appaiono corrette, posto che una società può essere costituita per una durata determinata (in quanto prevista nello statuto) o determinabile (qualora sia quantificabile, almeno teoricamente, il tempo necessario al conseguimento dell'oggetto sociale, ciò che integrerà poi gli estremi di una causa di scioglimento della società).

Certamente la *ratio* del legislatore è stata quella di consentire una limitazione ed un frazionamento del rischio con riferimento ad affari determinati (e, dunque, diversi dall'oggetto sociale *per se*); in via puramente teorica, tuttavia, laddove il 10% del patrimonio netto fosse sufficiente al conseguimento dell'oggetto sociale (ad esempio, nel caso di una società giunta ormai "a fine corsa" e cui basti ancora un'attività limitata ad un ultimo, "specifico affare" per conseguire l'oggetto sociale) nulla vieterebbe di costituire un patrimonio destinato a tale scopo.

¹⁸ In questo senso, si vedano, ad esempio, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, e ADDUCCI E. – SPARANO R., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare: dalla costituzione alla cessazione*, in *Dir. e pratica delle società*, 24/2003, pp. 27 ss. (i quali osservano anche che ciò legittimerebbe il recesso dei soci assenti/dissenzieranti ex art. 2437 c.c.).

A tale riguardo, una forma di tutela delle minoranze potrebbe peraltro essere posta in essere prevedendo nello statuto sociale il diritto di recesso in caso di costituzione di un patrimonio destinato *tout court*, a prescindere dalla necessità di una previa modifica dello statuto.

¹⁹ La questione è posta in forma dubitativa da BARTALENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 83 ss..
Di opinione decisamente contraria, invece, MIGNONE G., *Commento ad art. 2447 bis-2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, p. 1636, secondo il quale per affare dovrebbe intendersi "un insieme di atti legati da un nesso funzionale ma, altresì, idonei a concretare portare a compimento una vicenda in grado di produrre utili".

²⁰ O con una produzione limitata e non legata ad una attività di impresa *tout court* (ad esempio perché alcuni proventi derivino da una vendita di *gadget* nell'ambito di una manifestazione che si presenta sin dall'origine come puramente accessoria e del tutto marginale al fine di integrare il suddetto requisito della congruità); ancora, il rimborso parziale di uno o più creditori particolari potrebbe essere ottenuto per mezzo della prestazione di garanzie accessorie da parte della

Non si ritiene, quindi, che, pur in presenza di norme (come l'art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c.) che fanno espresso riferimento ai proventi derivanti dallo specifico affare, vi sia l'obbligo che un patrimonio destinato debba sempre e necessariamente produrre proventi (fermo ovviamente restando che è giustamente questa la finalità con cui, trattandosi di un istituto che attiene alle società di capitali, questo sarà generalmente utilizzato); quanto precede, dal momento che la soddisfazione dei creditori particolari può essere ottenuta anche solo tramite il patrimonio destinato in origine (e le eventuali garanzie accessorie prestate dalla società costituente), contrariamente a quanto avviene nel caso dei finanziamenti destinati di cui all'art. 2447 c. 1° lett. b) c.c., in cui la produzione di proventi è necessaria "al rimborso totale o parziale del finanziamento medesimo" (mancando una destinazione patrimoniale iniziale ad opera della società. Solo a questa forma di destinazione patrimoniale – e non a quello dei patrimoni destinati di cui all'art. 2447 c. 1° lett. a) c.c. – è quindi preclusa la possibilità che lo specifico affare si sostanzia in una "attività" di carattere non (direttamente) imprenditoriale.

Oltre a ciò, esiste almeno un caso, tipizzato dal nostro ordinamento, in cui lo specifico affare potrebbe essere perseguito da una società senza fini di ritorno economico (anche mediato): è quello delle c.d. cooperative sociali. Si tratta di un fenomeno socio-economico interessante, introdotto nel nostro ordinamento dalla legge 8 novembre 1991 n. 381, cui si applicano le disposizioni attinenti le cooperative in generale (ciò che determina la possibilità di costituire patrimoni destinati, nel caso in cui a tali cooperative si applichino – in conformità quanto previsto dall'art. 2519 c.c. – le disposizioni sulle società per azioni). Sul punto si tornerà anche al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.4;

- b) deve essere "specifico"²¹ (ossia "specificamente" individuato e definito)²²; quanto precede, anche al fine di consentire di accertare l'effettiva congruità del patrimonio destinato alla realizzazione dell'affare²³ e/o l'impossibilità della sua realizzazione quale causa di cessazione della destinazione patrimoniale²⁴;

società (e, in questo caso, la congruità allo specifico affare non dovrebbe essere valutata sulla base della consistenza del solo patrimonio destinato, ma anche in ragione delle suddette garanzie accessorie).

²¹ Secondo TERRUSI M., *I patrimoni delle S.p.A. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in www.judicium.it (Testo della relazione al Convegno di studio organizzato da Fondazione Cesifin Alberto Predieri – Centro per lo studio delle istituzioni finanziarie - su "Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali". Lucca 4 marzo 2004), la necessaria specificità dell'affare discende dal suo configurarsi alla stregua di un'operazione economica concretamente programmata nella gestione di un segmento di attività imprenditoriale, per la cui realizzazione è necessaria la destinazione di una parte del patrimonio della società.

²² Cfr., tra gli altri, MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1623 ss., il quale correttamente rileva che non basta una delimitazione per genere di attività come può essere quella espressa dell'oggetto sociale, ma occorre che sia indicato dettagliatamente il particolare affare di cui trattasi.

Numerosi commentatori hanno evidenziato come la definizione dell'affare in senso ontologico implichi la sua limitatezza in senso temporale; cfr., per tutti, FERRO LUZZI F., *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 112, secondo il quale, quindi, non potrebbe essere considerato specifico affare la decisione di una società che produce materiale da costruzione di produrre infissi in alluminio per finestre, mentre sarebbe specifico affare la decisione della suddetta società di fornire una determinata partita di infissi in alluminio per la costituzione di una specifica villetta.

²³ Cfr., ad esempio, SCARAFONI S., *I patrimoni di destinazione: profili societari e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, I, p. 73. e SANTOSUOSSO D., *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, p. 182, secondo il quale l'affare, "pur non essendo necessariamente nuovo (potendo consistere nello sviluppo di un'attività già dell'impresa sociale), sembra

3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto

- c) l'affare deve essere "nuovo" proprio in ragione della sua specificità; esso non deve tuttavia avere le caratteristiche di novità *tout court*. Non importa cioè che l'affare riguardi una attività mai svolta prima dalla società costituente, bastando all'uopo che esso costituisca una parte di tale attività che debba ancora costituire oggetto di realizzazione; così, ad esempio, l'affare può anche non avere le caratteristiche della novità ma consistere in un'attività già esistente da sviluppare ulteriormente²⁵ oppure in un affare già esistente da sviluppare con nuove risorse²⁶.

Allo stesso modo, si ritiene possibile che più società costituiscano ciascuna uno o più patrimoni destinati alla realizzazione di una medesima attività imprenditoriale, a condizione che non vi sia confusione tra i patrimoni rispettivamente destinati e che gli specifici affari relativi ad ogni patrimonio siano definiti e distinti, pur se all'interno di un medesimo "affare" (inteso, questa volta, in senso atecnico e commerciale); così, ad esempio, più società potrebbero formare una *joint venture* contrattuale costituendo ciascuna uno o più patrimoni destinati ai fini della realizzazione della parte dell'opera di rispettiva competenza²⁷. Quanto precede trova (i) la propria ovvia premessa nel "frazionamento" di uno specifico affare altrimenti unitario (così, ad esempio, l'affare costituito dalla costruzione di un intero complesso immobiliare potrebbe essere suddiviso in più specifici affari destinati alla costruzione di diversi lotti del medesimo complesso²⁸), e (ii) la propria, conseguente, condizione nel fatto che ciascun patrimonio destinato abbia ad oggetto un affare che sia specifico e distinto da quello degli altri patrimoni destinati costituiti all'uopo (siano essi stati creati dalla stessa o dalle altre società)²⁹;

dover essere precisamente individuato nelle dimensioni e nella portata della relativa attività, con riferimento altresì alla sua conclusione, anche al fine della valutazione della congrua "patrimonializzazione".

²⁴ Cfr., CAGNONI A. – CAGNONI G., *Conferimenti e apporti nelle società di capitali*, Milano, 2004, pp. 153-154.

²⁵ In questo senso, oltre a SANTOSUOSSO D., *cit.* alla nota 23, cfr. tra gli altri, CAGNONI A. – CAGNONI G., *op. cit.*, p. 153.

²⁶ Cfr., GALLUCCI M., *I patrimoni e i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *La nuova S.p.A. e la nuova S.r.l. – Le novità della riforma e l'adeguamento degli Statuti*, a cura di C. Baucò – Fondazione Aristocia, Milano 2004, p. 88.

²⁷ In senso conforme, INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 2003, pp. 295 ss., il quale ritiene che vi sia la possibilità che l'affare sia perseguito da diverse società, ognuna delle quali crei un patrimonio destinato e lo coordini con quello costituito da altre società per mezzo di un'articolazione funzionalmente unitaria di patrimoni destinati che perseguano la realizzazione di un affare unitario (probabilmente più ampio di quello che esse avrebbero potuto raggiungere singolarmente).

²⁸ Sul concetto di "frazionamento" dello specifico affare, fondamentale al fine di una corretta impostazione dei patrimoni destinati in funzione di garanzia e rimborso, si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2.

²⁹ Non sembra contrastare con quanto precede, la tesi sostenuta da BOZZA G., *op. cit.*, pp. 24 ss., secondo il quale, attraverso il patrimonio destinato, non si potrebbe avere la creazione di una "impresa" costituita da uno più patrimoni separati da parte di più società, in quanto sussisterebbero chiari indici che negherebbero che diverse società possano "unire" i patrimoni destinati da queste distintamente costituiti per il fine di un unico affare congiunto; l'A. ritiene che conferma di ciò si ritrovi nel contenuto dell'art. 2247-ter c.c. comma 1° lettere c) (secondo cui la società che costituisce patrimonio destinato deve predisporre un piano da cui risulti la congruità del medesimo patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare), d) (che riguarda le modalità di controllo della gestione) ed e) (relativa alla emissione di strumenti finanziari), che appaiono riferibili ad un'unica società.

3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto

- d) come già osservato in precedenza, per quanto possa risolversi in un'attività (intesa come serie di atti), il concetto di affare sembra richiedere un termine³⁰.

La considerazione non è tuttavia pacifica³¹; a parere di chi scrive, tuttavia, sembra cogliere nel segno la tesi di chi ritiene che lo specifico affare debba consistere in una precisa iniziativa economica (destinata a realizzarsi entro un tempo previamente indicato o, comunque, definito) altrimenti, oltre a poter risultare frustrata la capacità di valutazione dei creditori particolari circa le tempistiche del proprio rimborso, non sarebbe neppure possibile che la delibera istitutiva contenga il piano economico-finanziario di tale affare³² (né, si aggiunge, verificare l'effettiva congruità del patrimonio destinato alle realizzazioni dell'affare stesso).

A prescindere dalla necessità di prevedere un termine per lo specifico affare, d'altro canto, le formalità richieste per la costituzione di un patrimonio destinato (ed i costi che esse inevitabilmente comportano), sembrano richiedere (da un punto di vista operativo, anche se non prettamente giuridico) che lo specifico affare in funzione del quale il patrimonio destinato è costituito abbia una durata tale da consentire alla società di "ammortizzare lo sforzo" (anche organizzativo) derivante dalla costituzione del patrimonio destinato stesso³³;

- e) i patrimoni destinati non possono essere costituiti per l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base a leggi speciali. La disposizione in esame, di difficile lettura³⁴, sembra

³⁰ Cfr., tra gli altri, TERRUSI F., *op. cit.*, che esclude che il patrimonio destinato possa avere per oggetto la gestione continuativa di un ramo d'azienda e GALLUCCI M., *op. cit.*, che non esclude, tuttavia, che svolgimento dello specifico affare possa protrarsi per più esercizi.

³¹ La tesi contraria è infatti sostenuta da autorevolissima dottrina; così, secondo MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1678 ss. (che richiama anche GUIZZI G., *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, p. 646 e LENZI R., *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. del notariato*, 2003, I p. 554), "probabilmente la scelta del termine "affare" è conseguente alla scelta legislativa di accorpate sotto un unico articolo sia la costituzione del patrimonio destinato sia il finanziamento di uno specifico affare. figura, quest'ultima, pienamente riferibile anche ad un'attività temporanea come è fatto palese dall'art. 2447 decies, là dove prevede che il contratto di finanziamento deve contenere "le modalità ed i tempi di realizzazione" dell'operazione.

Ma se si fa riferimento alla finalità della costituzione del patrimonio destinato, "operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società", per usare le parole della Relazione, ed alla sua disciplina, coerente con un'attività che si prolunga nel tempo, non sembrano potersi rinvenire ostacoli all'accoglimento di un'interpretazione del termine "affare" che equivalga ad "iniziativa economica" e che sia compatibile, così come del resto vale per il diritto societario in generale, sia con un oggetto individuato nella sua specie, sia con un oggetto individuato nel suo genere. L'aggettivo "specifico" vale soltanto a distinguere la restante attività della società da quella esercitata attraverso il patrimonio destinato, ma non esclude che quest'ultima possa essere un'attività continuativa (ad esempio la costruzione di uno specifico genere di prodotto)".

³² COLOMBO G., *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 2004, pp. 31 ss..

³³ Correttamente, in questo senso, MARANO G., *op. cit.*, p. 56, secondo il quale la complessità dell'istituto apparirebbe "piuttosto esorbitante" se preordinata allo svolgimento di una singola operazione e la stessa ricostruzione della genesi dell'istituto, come alternativa alla società, tenderebbe a confermarlo.

Va da sé, tuttavia, che si può anche prevedere una durata che non consenta che i costi del patrimonio destinato vengano ammortizzati, laddove, ad esempio, tale patrimonio destinato sia costituito per la realizzazione di uno specifico affare che non sia destinato a produrre ricavi (sul punto, cfr. quanto già osservato alla precedente lett. a).

³⁴ Id., *op. cit.*, p. 63, il quale rileva che, ad una prima lettura, la norma sembrerebbe sancire il divieto, per un soggetto non autorizzato, di svolgere attività riservata per il tramite di un patrimonio destinato (ma, in questo senso, la norma sarebbe in realtà superflua, posto che un simile divieto si ricava già agevolmente dai principi generali

3.1. La nozione di specifico affare ed il suo oggetto

voler vietare anche ai soggetti autorizzati di costituire patrimoni separati per lo svolgimento dell'affare rientrante nella propria attività³⁵; un tale divieto deve tuttavia intendersi "salvo quanto disposto in leggi speciali", come precisato dal comma 2° dell'art. 2447 bis c.c.: tale deroga ha trovato recentemente una propria applicazione in tema di cartolarizzazione dei crediti³⁶.

dell'ordinamento); in conseguenza di ciò resta il dubbio che "il precetto possa avere più ampia portata, risolvendosi in un divieto, posto proprio a carico dei soggetti autorizzati, a svolgere "affari attinenti ad attività riservate" attraverso un patrimonio separato: in questo senso la banca non potrebbe svolgere attività bancaria con un patrimonio separato. Interpretazione che potrebbe sostenersi in ragione delle particolari esigenze di tutela dei creditori bancari: il legislatore avrebbe inteso evitare conseguenze su depositanti e risparmiatori, preferendo non interferire sugli equilibri e sulle norme specifiche che regolano il settore in parola, proprio per gli interessi pubblici coinvolti".

³⁵ In questo senso, oltre al già citato MAFFEI ALBERTI A., BOZZA G., *op. cit.*, pp. 24 ss.

³⁶ L'art. 2 punto 4-ter della legge 14 maggio 2005, n. 80, (Conversione in legge, con modificazioni, del D.L. 14 marzo 2005, n. 35, recante disposizioni urgenti nell'ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale. Delege al Governo per la modifica del codice di procedura civile in materia di processo di cassazione e di arbitrato nonché per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali), ha infatti introdotto nella legge 30 aprile 1999, n. 130 i seguenti articoli:

- "Art. 7-bis (Obbligazioni bancarie garantite). - 1. Le disposizioni di cui all'articolo 3, commi 2 e 3, all'articolo 4 e all'articolo 6, comma 2, si applicano, salvo quanto specificato ai commi 2 e 3 del presente articolo, alle operazioni aventi ad oggetto le cessioni di crediti fondiari e ipotecari, di crediti nei confronti delle pubbliche amministrazioni o garantiti dalle medesime, anche individuabili in blocco, nonché di titoli emessi nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione aventi ad oggetto crediti della medesima natura, effettuate da banche in favore di società il cui oggetto esclusivo sia l'acquisto di tali crediti e titoli, mediante l'assunzione di finanziamenti concessi o garantiti anche dalle banche cedenti, e la prestazione di garanzia per le obbligazioni emesse dalle stesse banche ovvero da altre.
2. I crediti ed i titoli acquistati dalla società di cui al comma 1 e le somme corrisposte dai relativi debitori sono destinati al soddisfacimento dei diritti, anche ai sensi dell'articolo 1180 del codice civile, dei portatori delle obbligazioni di cui al comma 1 e delle controparti dei contratti derivati con finalità di copertura dei rischi insiti nei crediti e nei titoli ceduti e degli altri contratti accessori, nonché al pagamento degli altri costi dell'operazione, in via prioritaria rispetto al rimborso dei finanziamenti di cui al comma 1.
3. Le disposizioni di cui agli articoli 3, comma 2, e 4, comma 2, si applicano a beneficio dei soggetti di cui al comma 2 del presente articolo. A tali fini, per portatori di titoli devono intendersi i portatori delle obbligazioni di cui al comma 1.
4. Alle cessioni di cui al comma 1 non si applicano gli articoli 69 e 70 del regio decreto 18 novembre 1923, n. 2440. Dell'affidamento o trasferimento delle funzioni di cui all'articolo 2, comma 3, lettera c), a soggetti diversi dalla banca cedente, è dato avviso mediante pubblicazione nella Gazzetta Ufficiale nonché comunicazione mediante lettera raccomandata con avviso di ricevimento alle pubbliche amministrazioni debtrici. Ai finanziamenti concessi alle società di cui al comma 1 e alla garanzia prestata dalle medesime società si applica l'articolo 67, terzo comma, del regio decreto 16 marzo 1942, n. 267, e successive modificazioni.
5. Il Ministro dell'economia e delle finanze, con regolamento emanato ai sensi della legge 23 agosto 1988, n. 400, sentita la Banca d'Italia, adotta disposizioni di attuazione del presente articolo aventi ad oggetto, in particolare, il rapporto massimo tra le obbligazioni oggetto di garanzia e le attività cedute, la tipologia di tali attività e di quelle, dagli equivalenti profili di rischio, utilizzabili per la loro successiva integrazione, nonché le caratteristiche della garanzia di cui al comma 1.
6. Ai sensi dell'articolo 53 del testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e successive modificazioni, sono emanate disposizioni di attuazione del presente articolo. Tali disposizioni disciplinano anche i requisiti delle banche emittenti, i criteri che le banche cedenti adottano per la valutazione dei crediti e dei titoli ceduti e le relative modalità di integrazione, nonché i controlli che le banche effettuano per il rispetto degli obblighi previsti dal presente articolo, anche per il tramite di società di revisione allo scopo incaricate.
7. Ogni imposta e tassa e' dovuta considerando le operazioni di cui al comma 1 come non effettuate e i crediti e i titoli che hanno formato oggetto di cessione come iscritti nel bilancio della banca cedente, se per le cessioni e' pagato un corrispettivo pari all'ultimo valore di iscrizione in bilancio dei crediti e dei titoli, e il finanziamento di cui al comma 1 e' concesso o garantito dalla medesima banca cedente.

Art. 7-ter (Norme applicabili). - 1. Alla costituzione di patrimoni destinati aventi ad oggetto i crediti ed i titoli di cui all'articolo 7-bis, comma 1, e alla destinazione dei relativi proventi, effettuate ai sensi dell'articolo 2447-bis del codice civile, per garantire i diritti dei portatori delle obbligazioni emesse da banche di cui all'articolo 7-bis, comma 1, si applicano le disposizioni di cui all'articolo 7-bis, commi 5 e 6".

3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative

3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative.

La destinazione ad uno specifico affare di una parte del patrimonio di una S.p.A. determina una serie di problematiche con riferimento ai beni ed ai rapporti giuridici che formano oggetto del patrimonio destinato³⁷. In particolare, al fine di comprendere quali siano, dal punto di vista della garanzia patrimoniale, le conseguenze di una tale destinazione per i creditori sociali (tanto dal punto di vista della garanzia offerta ai creditori particolari che da quello della "riduzione" del patrimonio sul quale i creditori generali possono soddisfarsi), occorre innanzitutto individuare quali beni e rapporti giuridici possano legittimamente formare oggetto di destinazione ed a partire da quale momento la medesima risulti opponibile ai creditori generali (e, per converso, risulti efficace a favore dei creditori particolari).

A tale riguardo, occorre dunque considerare quanto segue:

- a) potendo essere destinati più beni e rapporti giuridici e potendo lo specifico affare prevedere anche lo svolgimento di una attività (per quanto limitata nel tempo, sulla base di quanto evidenziato al precedente paragrafo 3.1), nulla vieta che oggetto della destinazione sia un ramo d'azienda³⁸. Occorre tenere tuttavia presente che, in tal caso, si potrebbe ritenere che ciò si sostanzi in una forma di trasferimento di ramo d'azienda³⁹ (il che determinerebbe l'operatività, tra gli altri, degli artt. 2112 c.c.⁴⁰ e 47 della legge 428 del 29 dicembre 1990⁴¹);

³⁷ Cfr. art. 2447 *ter* c. 1° lett. c) c.c.. Le modalità e le tempistiche con le quali la destinazione viene ad esistenza saranno analizzate ai successivi ai successivi paragrafi 3.4 e 3.5.

³⁸ Cfr. COMPORTI C., *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di M. Sandulli e V. Santoro, 2/II, Torino (Giappichelli), 2003, pp. 951 ss., il quale osserva correttamente che l'azienda può essere autonoma ed essere parte del patrimonio destinato ovvero comune e restare a far parte del patrimonio della società, pur essendo utilizzato anche per lo svolgimento di uno specifico affare (nel qual caso si dovranno affrontare le problematiche relative all'imputazione dei costi comuni al patrimonio generale ed al patrimonio destinato; sul punto si rimanda al successivo paragrafo 3.10 e, quanto alle ipotesi di insolvenza, al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.3); secondo BARTALENA A., *op. cit.*, il patrimonio destinato sembra del tutto assimilabile al ramo particolare dell'impresa di cui all'art. 2203 c.c..

³⁹ CAIAFA A., *Il patrimonio destinato: profili lavoristici e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, pp. 704 ss., il quale trae la conclusione che, in caso di liquidazione del patrimonio destinato, i lavoratori possano beneficiare della cassa integrazione straordinaria, con conseguente presentazione di un piano sociale in grado di assicurarne la ricollocazione.

⁴⁰ "In caso di trasferimento d'azienda, il rapporto di lavoro continua con il cessionario ed il lavoratore conserva tutti i diritti che ne derivano.

Il cedente ed il cessionario sono obbligati, in solido, per tutti i crediti che il lavoratore aveva al tempo del trasferimento. Con le procedure di cui agli articoli 410 e 411 del codice di procedura civile il lavoratore può consentire la liberazione del cedente dalle obbligazioni derivanti dal rapporto di lavoro.

Il cessionario è tenuto ad applicare i trattamenti economici e normativi previsti dai contratti collettivi nazionali, territoriali ed aziendali vigenti alla data del trasferimento, fino alla loro scadenza, salvo che siano sostituiti da altri contratti collettivi applicabili all'impresa del cessionario. L'effetto di sostituzione si produce esclusivamente fra contratti collettivi del medesimo livello.

Ferma restando la facoltà di esercitare il recesso ai sensi della normativa in materia di licenziamenti, il trasferimento d'azienda non costituisce di per sé motivo di licenziamento. Il lavoratore, le cui condizioni di lavoro subiscono una sostanziale modifica nei tre mesi successivi al trasferimento d'azienda, può rassegnare le proprie dimissioni con gli effetti di cui all'articolo 2119, primo comma.

Ai fini e per gli effetti di cui al presente articolo si intende per trasferimento d'azienda qualsiasi operazione che, in seguito a cessione contrattuale o fusione, comporti il mutamento nella titolarità di un'attività economica organizzata, con o senza scopo di lucro, preesistente al trasferimento e che conserva nel trasferimento la propria identità a prescindere dalla tipologia negoziale o dal provvedimento sulla base del quale il trasferimento è attuato ivi compresi l'usufrutto o l'affitto di azienda. Le disposizioni del presente articolo si applicano altresì al trasferimento di parte dell'azienda, intesa come articolazione funzionalmente autonoma di un'attività economica organizzata, identificata come tale dal cedente e dal cessionario al momento del suo trasferimento.

3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative

- b) in via teorica non sembrano esservi ostacoli a che oggetto di destinazione siano unicamente apporti di terzi⁴², posto che, anche laddove si ritenesse che la società costituente debba necessariamente destinare beni/rapporti giuridici propri, non è fissato alcun tetto minimo circa il valore dei medesimi, né alcuna percentuale minima circa l'incidenza che tale valore dovrebbe avere rispetto all'intero patrimonio destinato (comprensivo degli apporti di terzi).

Va da sé, tuttavia, che l'utilizzo di apporti di terzi ai fini della realizzazione di uno specifico affare non deve risolversi nell'effettuazione di un'attività riservata in base a leggi speciali, quale potrebbe essere ad esempio un'attività di gestione patrimoniale (cfr. il precedente paragrafo 3.1);

Nel caso in cui l'alienante stipuli con l'acquirente un contratto di appalto la cui esecuzione avviene utilizzando il ramo d'azienda oggetto di cessione, tra appaltante e appaltatore opera un regime di solidarietà di cui all'articolo 29, comma 2, del decreto legislativo 10 settembre 2003, n. 276".

⁴¹ "Quando si intenda effettuare, ai sensi dell'articolo 2112 del codice civile, un trasferimento d'azienda in cui sono complessivamente occupati più di quindici lavoratori, anche nel caso in cui il trasferimento riguardi una parte d'azienda, ai sensi del medesimo articolo 2112, il cedente ed il cessionario devono darne comunicazione per iscritto almeno venticinque giorni prima che sia perfezionato l'atto da cui deriva il trasferimento o che sia raggiunta un'intesa vincolante tra le parti, se precedente, alle rispettive rappresentanze sindacali unitarie, ovvero alle rappresentanze sindacali aziendali costituite, a norma dell'articolo 19 della legge 20 maggio 1970, n. 300, nelle unità produttive interessate, nonché ai sindacati di categoria che hanno stipulato il contratto collettivo applicato nelle imprese interessate al trasferimento. In mancanza delle predette rappresentanze aziendali, resta fermo l'obbligo di comunicazione nei confronti dei sindacati di categoria comparativamente più rappresentativi e può essere assolto dal cedente e dal cessionario per il tramite dell'associazione sindacale alla quale aderiscono o conferiscono mandato. L'informazione deve riguardare: a) la data o la data proposta del trasferimento; b) i motivi del programmato trasferimento d'azienda; c) le sue conseguenze giuridiche, economiche e sociali per i lavoratori; d) le eventuali misure previste nei confronti di questi ultimi.

Su richiesta scritta delle rappresentanze sindacali o dei sindacati di categoria, comunicata entro sette giorni dal ricevimento della comunicazione di cui al comma 1, il cedente e il cessionario sono tenuti ad avviare, entro sette giorni dal ricevimento della predetta richiesta, un esame congiunto con i soggetti sindacali richiedenti. La consultazione si intende esaurita qualora, decorsi dieci giorni dal suo inizio, non sia stato raggiunto un accordo.

Il mancato rispetto, da parte del cedente o del cessionario, degli obblighi previsti dai commi 1 e 2 costituisce condotta antisindacale ai sensi dell'articolo 28 della legge 20 maggio 1970, n. 300.

Gli obblighi d'informazione e di esame congiunto previsti dal presente articolo devono essere assolti anche nel caso in cui la decisione relativa al trasferimento sia stata assunta da altra impresa controllante. La mancata trasmissione da parte di quest'ultima delle informazioni necessarie non giustifica l'inadempimento dei predetti obblighi.

Qualora il trasferimento riguardi aziende o unità produttive delle quali il CIPI abbia accertato lo stato di crisi aziendale a norma dell'articolo 2, quinto comma, lettera c), della legge 12 agosto 1977, n. 675, o imprese nei confronti delle quali vi sia stata dichiarazione di fallimento, omologazione di concordato preventivo consistente nella cessione dei beni, emanazione del provvedimento di liquidazione coatta amministrativa ovvero di sottoposizione all'amministrazione straordinaria, nel caso in cui la continuazione dell'attività non sia stata disposta o sia cessata e nel corso della consultazione di cui ai precedenti commi sia stato raggiunto un accordo circa il mantenimento anche parziale dell'occupazione, ai lavoratori il cui rapporto di lavoro continua con l'acquirente non trova applicazione l'articolo 2112 del codice civile, salvo che dall'accordo risultino condizioni di miglior favore. Il predetto accordo può altresì prevedere che il trasferimento non riguardi il personale eccedentario e che quest'ultimo continui a rimanere, in tutto o in parte, alle dipendenze dell'alienante.

I lavoratori che non passano alle dipendenze dell'acquirente, dell'affittuario o del subentrante hanno diritto di precedenza nelle assunzioni che questi ultimi effettuino entro un anno dalla data del trasferimento, ovvero entro il periodo maggiore stabilito dagli accordi collettivi. Nei confronti dei lavoratori predetti, che vengano assunti dall'acquirente, dall'affittuario o dal subentrante in un momento successivo al trasferimento d'azienda, non trova applicazione l'articolo 2112 del codice civile".

⁴² In questo senso, ARLT R., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contratto e impresa*, 2004, p. 346, il quale effettua un parallelo con quanto previsto dalla *Protected Cell Companies Ordinance* di Guernsey; PESCATORE S., *I patrimoni ed il finanziamento destinati ad uno specifico affare*, in *Istituzioni di diritto commerciale*, a cura di V. Buonocore, Torino, 2003, p. 239.

Contra BOZZA G., *op. cit.*, p. 24, secondo il quale sarebbe contrario ai principi dell'ordinamento svolgere una attività imprenditoriale rischiando esclusivamente mezzi di terzi.

3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative

- c) in generale, la destinazione di cui agli artt. 2447 *bis* ss. c.c. diviene opponibile ai creditori generali della società costituente a seguito dell'assunzione di efficacia della relativa delibera (cfr. art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c.)⁴³; tuttavia, esistono alcune categorie di beni, segnatamente beni immobili e beni mobili registrati, in relazione ai quali è previsto che la destinazione si attui unicamente a seguito dell'espletamento di un'ulteriore formalità, che consiste nella trascrizione della delibera costitutiva nei rispettivi registri.

In realtà, il disposto dell'art. 2447 *quinquies* c. 2° c.c. sembra andare addirittura oltre, prevedendo che, nell'ipotesi in cui nel patrimonio destinato siano compresi immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri, la disposizione del precedente comma (che prevede l'opponibilità della separazione patrimoniale ai creditori della società) non si applichi fin quando il vincolo di destinazione allo specifico affare gravante sui beni registrati non sia stato trascritto nei rispettivi registri.

Stando al contenuto di tale articolo, dunque, sembra che la destinazione dell'intero patrimonio (e non già quella dei beni in relazione ai quali è prevista una trascrizione) sia inopponibile ai creditori generali sino a quando non siano state espletate le formalità di trascrizione di cui al comma 2°; si tratta certo di una interpretazione restrittiva che, tuttavia, sembra supportata tanto dal disposto letterale della norma, che dalla sua *ratio* (posto che, ove per assurdo non si provvedesse mai alle formalità necessarie alla destinazione dei beni registrati, le valutazioni effettuate nella delibera di costituzione circa la congruità del patrimonio ed il relativo piano economico-finanziario correrebbero seriamente il rischio di non risultare più veritiere)⁴⁴;

⁴³ LAMANDINI M., *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. delle soc.*, 2003, pp. 490 ss., fa rilevare che, a differenza che per la scissione, è omessa la precisazione prevista dall'art. 2506 *quater* ult. c. c.c., sicché, stando al contenuto letterale della norma, dovrebbe ritenersi che la costituzione del patrimonio destinato, una volta efficace, liberi il patrimonio destinato da qualsiasi pretesa dei creditori anteriori. D'altra parte, l'A. ritiene che possono aversi solo due letture "correttive" della disciplina: o si ritiene che l'espressione "creditori della società" di cui al comma 1 faccia riferimento ai soli creditori successivi alla costituzione del patrimonio destinato (e che, pertanto, ai creditori anteriori si applichi il principio secondo il quale il patrimonio destinato è responsabile nei limiti del valore effettivo del patrimonio netto trasferito e dei debiti anteriori della società da essa non soddisfatti), oppure si ritiene che la liberazione per il patrimonio destinato dai debiti della società anteriori alla costituzione possa conseguire solo ove vi sia il consenso espresso dei creditori anteriori, in conformità a quanto previsto dall'art. 2500 *quinquies* c.c..

Per quanto suggestiva la tesi del suddetto A. sembra più proponibile in un'ottica *de iure condendo* che non *de iure condito*; infatti, non ostante le analogie che il patrimonio destinato presenta con la scissione parziale, esso ne prende anche le distanze, teso com'è (o, quanto meno, come sembra) a non sostanzarsi in una mera duplicazione del fenomeno della scissione, ma nel costituire qualcosa di diverso; è questo il valore aggiunto proprio del patrimonio destinato ed è in quest'ottica, o almeno pare, che debbono essere lette le differenze rispetto alla disciplina della scissione.

In questo senso, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1688 ss., secondo il quale, dal momento che la scissione si avvicina, funzionalmente, alla costituzione del patrimonio destinato, "sarebbe forse stato preferibile stabilire la responsabilità del patrimonio destinato verso i creditori sociali anteriori non soddisfatti dalla società. Se non può essere trascurato il fatto che questa soluzione avrebbe impedito l'immediatezza della separazione patrimoniale, dall'altro lato avrebbe sottratto la costituzione del patrimonio destinato alla condizione della mancata opposizione dei creditori". Nel sostenere ciò, d'altra parte, l'A. dimostra implicitamente di non ritenere possibili correttivi volti ad avvicinare la posizione del patrimonio destinato a quella della scissione.

⁴⁴ E' di questo avviso LENZI R., *op. cit.*, p. 565, il quale ritiene che, diversamente, si avrebbe una rilevante alterazione genetica del rapporto di congruità fra patrimonio ed affare.

3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative

- d) affinché la destinazione patrimoniale risulti opponibile ai terzi, occorre che il patrimonio destinato non venga confuso con il patrimonio generale (ferma in ogni caso restando la possibilità di individuare i beni ed i rapporti giuridici facenti parte del patrimonio destinato in presenza della violazione della separazione patrimoniale; sul punto, si rimanda a quanto si dirà al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.4 circa le tutele offerte ai creditori particolari in caso di confusione patrimoniale nell'ambito di una società divenuta insolvente). In particolare, affinché vi sia sempre la possibilità di una corretta individuazione e composizione dei beni e dei rapporti giuridici facenti parte del patrimonio, occorre che questa non sia compromessa dal comportamento omissivo o commissivo degli amministratori (dei loro compiti e delle azioni nei loro confronti ci si occuperà nel successivo paragrafo 3.7).

Una simile problematica, non nuova nel nostro ordinamento (si pensi ad esempio ai fenomeni di gestione patrimoniale di cui ci si è occupati al Capitolo 1, paragrafo 1.5), viene risolta (i) quanto ai beni immobili ed ai beni mobili registrati, per mezzo della trascrizione di cui alla precedente lett. c), mentre (ii) per tutti gli altri beni la documentazione contabile diviene un presupposto indefettibile della operatività della separazione patrimoniale di fronte ai creditori (posto che, in assenza della possibilità di procedere ad una ricostruzione contabile del patrimonio destinato, non risulta possibile individuare i beni ed i rapporti giuridici che formano oggetto di separazione patrimoniale); a tale riguardo, è stato correttamente rilevato come nulla impedirebbe altresì che si possa procedere anche alla segregazione "fisica" fermo in ogni caso restando che la separazione patrimoniale "discenderà dalla regolare indicazione di tutti i cespiti vincolati effettuata nelle scritture contabili della gestione separata (di cui all'art. 2447/VI c.c.) e nella contabilità sociale di periodo (di cui all'art. 2447/VII c.c.). Anche in difetto però di un tale isolamento – non imposto da alcuna delle disposizioni degli artt. da 2447/II a 2447/IX c.c. – si deve ritenere operante la separazione patrimoniale se ed in quanto sia stata attuata una contabilizzazione veritiera e corretta secondo i predetti criteri. Inducono a pensare ad una separazione essenzialmente in senso aritmetico anche le parole della Relazione di accompagnamento del d. lgs. n. 6/2003, § 10, nel descriverla come «...la individuazione, all'interno del patrimonio della società, di una parte di questo, la sua separazione giuridica dall'intero»⁴⁵;

- e) nell'ipotesi in cui a venire destinati ad uno specifico affare siano beni che costituiscano già oggetto di una garanzia reale, la destinazione di tali beni non sembra essere efficace nei confronti dei creditori in favore dei quali è stata prestata la garanzia reale⁴⁶. In tal caso, tre sembrerebbero essere i possibili scenari:

⁴⁵ Così, SALAMONE L., *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in www.judicium.it, il quale conclude correttamente che "opererà la distinzione (anche soltanto per valori) delle masse tale da permettere due autonomi concorsi, nella ipotesi in cui ad es. tutti i proventi realizzati dallo specifico affare - pari supponiamo a 100.000,00 euro -, adeguatamente contabilizzati, siano depositati sull'unico conto corrente intestato alla società, dal quale risulti un attivo per la società supponiamo pari a un milione di euro e non rubricato alla gestione distinta? La mia idea è che si debba rispondere in senso affermativo e ritenere patrimonio separato anche le somme di denaro che non siano state isolate in un conto corrente bancario autonomo, purché adeguatamente contabilizzate".

⁴⁶ SCARAFONI S., *op. cit.*, p. 84, sottolinea che la disposizione dell'art. 2447 *quinquies* c. 2° c.c. male si concilia con art. 2808 c.c. e, in generale, con il caso in cui risulti iscritta un'ipoteca su beni immobili o mobili registrati. In ogni caso, nell'ipotesi in cui tali beni dovessero essere (impropriamente) destinati allo specifico affare, l'ipoteca dovrebbe ovviamente avere la meglio sulla destinazione patrimoniale, ferma restando l'esperibilità di eventuali azioni da parte del creditore ipotecario nei confronti della società e/o dei suoi amministratori.

Considerazioni analoghe sembrano valere, *mutatis mutandis*, anche nel caso di beni sottoposti a pegno.

3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative

- (i) il creditore garantito può unicamente fare opposizione nei termini di cui all'art. 2447 *quater* c.c., dopo di che la destinazione diviene efficace anche nei suoi confronti;
- (ii) il bene oggetto di garanzia non entra a far parte del patrimonio destinato; nel qual caso, coerenza sistemica imporrebbe di considerare inopponibile ai creditori generali la destinazione dell'intero patrimonio, per le medesime ragioni già espresse alla precedente lett. c)⁴⁷; e
- (iii) il bene oggetto di garanzia può fare parte del patrimonio destinato a condizione che, anche a destinazione avvenuta, il creditore garantito possa sempre far valere la propria garanzia nei confronti degli altri creditori particolari (al pari di quanto gli era consentito nei confronti dei creditori sociali anteriori). Infatti, l'escussione della garanzia reale è solo eventuale e non pregiudica (quanto meno *medio tempore*) l'utilizzabilità del bene ai fini della realizzazione dello specifico affare: va da sé, tuttavia, che l'esistenza della garanzia reale dovrebbe costituire oggetto di adeguata segnalazione contabile (in modo da evitare che i creditori particolari diversi dai beneficiari della garanzia reale possano essere fuorviati circa la possibilità di rivalersi sui beni oggetto di tale garanzia) e tenuta presente dalla società – ai fini della valutazione circa la congruità del patrimonio destinato allo specifico affare – al momento della costituzione del patrimonio destinato.

Delle tre soluzioni sopra ipotizzate solo la prima non pare assolutamente ammissibile, posto che, diversamente, essa aprirebbe la strada ad un utilizzo in frode alla legge dei patrimoni destinati (che potrebbero venire costituiti nella speranza di “cancellare” una garanzia reale laddove il creditore garantito non si avvedesse del tentativo di destinazione del bene oggetto di garanzia in tempi congrui per proporre la relativa opposizione). A parere di chi scrive, la terza ipotesi appare la più corretta, ma, sul punto, occorrerà ovviamente attendere un eventuale pronunciamento della giurisprudenza;

- f) nell'ipotesi in cui a formare oggetto di destinazione siano beni che abbiano costituito già oggetto di pignoramento, la destinazione non opererà nei confronti del creditore pignoratizio, in virtù del disposto di cui all'art. 2915 1° c.c. (a norma del quale “*non hanno effetto in pregiudizio del creditore pignorante e dei creditori che intervengono nell'esecuzione gli atti che importano vincoli di indisponibilità, se non sono stati trascritti prima del pignoramento, quando hanno per oggetto beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri, e, negli altri casi, se non hanno data certa anteriore al pignoramento. Non hanno del pari effetto in pregiudizio del creditore pignorante e dei creditori che intervengono nell'esecuzione gli atti e le domande per la cui efficacia rispetto ai terzi acquirenti la legge richiede la trascrizione, se sono trascritti successivamente al pignoramento*”). Una simile soluzione appare confermata anche dal testo del nuovo art. 2645 *ter* c.c. (per il quale si rimanda alla nota 60 del Capitolo 1).

⁴⁷ La soluzione proposta potrebbe risultare eccessivamente “punitiva” nell'ipotesi in cui il valore del bene oggetto della garanzia non sia tale da alterare le valutazioni circa la congruità del patrimonio destinato; si ritiene tuttavia che, anche in un simile caso, si dovrebbe optare per l'inopponibilità ai creditori generali della destinazione dell'intero patrimonio destinato, anche in considerazione (i) della ricerca del maggior grado possibile di certezza del diritto e (ii) del fatto che la società potrà sempre assumere una nuova delibera (questa volta corretta) finalizzata a costituire il patrimonio destinato.

In questo caso, a differenza di quanto previsto alla precedente lett. e) (iii), il fatto che il bene oggetto di pignoramento venga ad essere sottratto al patrimonio destinato non sembra costituire né una ipotesi eventuale (il pignoramento è infatti già in corso), né un elemento segnalabile contabilmente. In conseguenza di ciò, sembrerebbe anche che la destinazione dell'intero patrimonio debba considerarsi inopponibile ai creditori generali, per le medesime ragioni già evidenziate alle precedenti lett. c) ed e) (ii).

Qualora invece il pignoramento intervenga nei due mesi dall'iscrizione della delibera o addirittura nel (più lungo) periodo in cui un Tribunale stia decidendo su un'opposizione presentata in prossimità della scadenza del suddetto bimestre⁴⁸, occorre stabilire – ove l'opposizione non sia proposta ovvero ove questa sia successivamente respinta – se il vincolo di destinazione abbia o meno effetto in pregiudizio del creditore pignorante.

A tale riguardo, si ritiene che la risposta sia data dal già richiamato art. 2915 c.c. e che, di conseguenza, la destinazione sia opponibile ai creditori pignoranti solamente laddove la delibera sia stata trascritta prima del pignoramento (nel caso dei beni immobili e dei beni mobili registrati)⁴⁹ ed abbia data certa anteriore allo stesso (per tutti gli altri beni);

- g) i beni facenti parte del patrimonio destinato potranno ovviamente costituire oggetto di pignoramento da parte dei creditori particolari; a tale riguardo, al fine di agevolare la pignorabilità dei suddetti beni, una forma di tutela per i creditori particolari potrebbe essere

⁴⁸ In tale periodo, infatti, il pignoramento di beni compresi nel patrimonio destinato da parte dei creditori sociali anteriori appare ancora consentito.

Secondo TERRUSI F., *op. cit.* (che richiama anche BOZZA G., *op. cit.*, p. 94) si nota l'esistenza di uno scarto tra la prescelta disciplina degli effetti della destinazione per i creditori e le necessità di assicurare tra questi *par condicio*; "nei due mesi che decorrono dalla data di iscrizione della delibera nel registro delle imprese, infatti, i creditori sociali anteriori mantengono la facoltà di aggredire i beni facenti parte del patrimonio destinato; laddove, nello stesso termine, i creditori particolari dell'affare non possono promuovere azioni esecutive su cespiti comunque non compresi nel predetto patrimonio. In tal senso depone il dato insuperabile del primo comma dell'art. 2447 *quinquies* c.c., che, salvaguardando i creditori sociali anteriori, non contempla contrappesi in funzione di tutela dei creditori successivi".

⁴⁹ In questo senso, GUGLIELMO R., *Società unipersonali e patrimoni destinati*, in *Riv. Notariato*, pp. 624 ss.; l'A. rileva infatti che l'art. 2447 *quinquies* c. 2° c.c. consente l'effettuazione della trascrizione prima del decorso dei due mesi della proposizione dell'opposizione, ma si limita a rendere inapplicabile il comma 1 fino all'avvenuta trascrizione. Sul punto si rimanda anche a quanto si dirà alla fine del successivo paragrafo 3.4 circa il fatto che, dalle regolamentazioni relative all'invio degli atti al Registro delle Imprese, emerge come, in realtà, la trascrizione debba sempre essere effettuata prima della scadenza del termine per proporre opposizione.

Si potrebbe quindi adottare una delibera sottoposta alla condizione sospensiva, trascrivendola prima del cessare del termine dei due mesi per l'opposizione: in questo modo, un'eventuale aggressione dei beni destinati senza che venga proposta alcuna opposizione non sarebbe opponibile alla società in quanto il meccanismo della convenzione sospensiva farebbe retroagire gli effetti della delibera alla data dell'iscrizione.

L'avveramento della condizione sospensiva (mancata proposizione dell'opposizione) o il mancato avveramento della stessa (proposizione dell'opposizione) andranno poi pubblicizzate mediante annotazione a margine della relativa trascrizione. Questo consentirebbe di evitare il pericolo di aggressione dei beni facenti parte del patrimonio destinato prima della separazione di responsabilità, per effetto del completarsi del procedimento di destinazione, attribuendo efficacia retroattiva al verificarsi da condizione.

3.2. La destinazione patrimoniale: problematiche applicative

costituita dalla conclusione sotto forma di scrittura privata autenticata degli atti dai quali emerge il loro credito nei confronti del patrimonio destinato⁵⁰; e, infine

- h) nell'eventualità in cui i creditori generali effettuino un pignoramento di beni facenti parte del patrimonio destinato successivamente al momento in cui la destinazione sia divenuta loro opponibile a norma dell'art. 2447 *quinquies* cc. 1° e 2° c.c., i creditori particolari potranno esercitare l'opposizione di terzo di cui all'art. 619 c.p.c., e la società potrà contestare il titolo per il quale il creditore agisce su quel determinato bene attraverso l'opposizione di cui all'art. 615 c.p.c.⁵¹.

Da ultimo, si ritiene opportuna una precisazione. Come detto, infatti, i beni rientranti nel patrimonio destinato risultano sottoposti ad un vincolo di destinazione avente efficacia reale.

Per quanto riguarda i soggetti che gestiscono il patrimonio destinato, tuttavia, il vincolo di destinazione dei beni alla realizzazione dello specifico affare ha carattere meramente "funzionale"⁵²; infatti, i beni che costituiscono il patrimonio destinato potranno essere gestiti ed alienati liberamente (anche se ciò deve ovviamente avvenire in funzione della realizzazione dello specifico affare), con la sola, ovvia eccezione dei beni immobili e dei beni mobili registrati (che, per effetto della trascrizione della delibera che costituisce il patrimonio destinato, sono sottoposti ad un vincolo reale fino a quando non intervenga la trascrizione di una delibera di segno contrario).

⁵⁰ L'art. 474 c. 2° c.p.c., modificato inizialmente dalla legge 14 maggio 2005, n. 80 (*Conversione in legge, con modificazioni, del D.L. 14 marzo 2005, n. 35, recante disposizioni urgenti nell'ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale. Delege al Governo per la modifica del codice di procedura civile in materia di processo di cassazione e di arbitrato nonché per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali*) e, da ultimo, dal D.L. 30 dicembre 2005, n. 271 (ed in vigore dal 1° marzo 2006), stabilisce infatti che sono titoli esecutivi le scritture private autenticate, relativamente alle obbligazioni di denaro in esse contenute.

⁵¹ I suddetti rimedi potranno essere esperiti anche successivamente alla cessazione del patrimonio destinato, posto che, in tal caso, a norma dell'art. 2447 *novies* c. 3° c.c., "sono comunque salvi, con riferimento ai beni e rapporti compresi nel patrimonio destinato, i diritti dei creditori previsti dall'articolo 2447-*quinquies*"; sul punto si tornerà al successivo paragrafo 3.12.

Per una analisi più approfondita sul punto, si rimanda a SALAMONE L., *op. cit.*, il quale, con riferimento al secondo scenario, ipotizza anche la possibilità di un tentativo di utilizzo "in forma anomala" della riduzione del pignoramento di cui all'art. 496 c.p.c., volto a caducare l'esecuzione unicamente con riguardo ai beni facenti parte del patrimonio destinato e non agli altri beni facenti parte del patrimonio generale.

⁵² Decisamente errata appare, al riguardo, la tesi espressa da ARLT R., *op. cit.*, pp. 344 ss. e da BOZZA G., *op. cit.*, pp. 14 ss., secondo i quali, una volta eretto il vincolo di destinazione, i beni non possono più uscire dal patrimonio destinato, esistendo, fino a che dura l'affare o questo sia divenuto impossibile, un divieto implicito in conseguenza del quale eventuali atti diretti ad alterare la destinazione dovrebbero ritenersi inefficaci nei confronti dei creditori particolari che su quel bene possono soddisfarsi.

La tesi non risulta condivisibile dal momento che, come si è già avuto modo di osservare, tramite la creazione del patrimonio destinato si ha la costituzione di una garanzia che non insiste tanto sui beni/rapporti giuridici in sé, quanto, piuttosto, sul valore espresso dai medesimi; in conseguenza di ciò, i beni che costituiscono oggetto del patrimonio destinato possono essere alienati a condizione che il patrimonio stesso non diminuisca il proprio valore (se non nella misura in cui tale riduzione sia finalizzata alla realizzazione dello specifico affare) e che la mancanza di un determinato bene nel patrimonio destinato non impedisca la realizzazione dello specifico affare: diversamente, argomentando, il patrimonio destinato risulterebbe un'entità "ingessata" al punto che la sua applicabilità effettiva risulterebbe travisata e compromessa.

3.3. *Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato*

In conseguenza di ciò, l'utilizzo dei beni destinati in operazioni non pertinenti non può ritenersi opponibile ai terzi, se non nei limiti della disciplina generale di cui all'art. 2384 c. 2° c.c., cosicché sarà onere della società, in una simile prospettiva, fornire la prova della intenzione dei terzi di agire in danno della società⁵³.

3.3. *Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato.*

Una volta osservato quali beni e rapporti giuridici possano costituire oggetto di destinazione, occorre spostare l'attenzione su quanta parte dei medesimi sia effettivamente destinabile ad uno specifico affare, in modo da verificare se la garanzia offerta da un patrimonio destinato possa risultare rilevante in termini economici. A tale riguardo, come già anticipato, il comma 2° dell'art. 2447 bis c.c. stabilisce che "salvo quanto disposto in leggi speciali, i patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma non possono essere costituiti per un valore complessivamente superiore al dieci per cento del patrimonio netto della società"⁵⁴.

Il suddetto limite non era contemplato dalla legge delega, tanto che vi è chi ha ipotizzato un vizio di incostituzionalità del comma 2° dell'art. 2447 bis c.c., facendo presente, non senza ironia, che "poiché il limite del 10% non era previsto nella legge delega, si potrà quantomeno dire che il legislatore governativo ha fatto un uso discreto della delega, autolimitandosi nell'esercizio del potere delegato! Ma si potrà forse anche dire, all'opposto, che codesto legislatore ha fatto cattivo governo della delega, vanificandola con l'imposizione di un limite che svuota la funzione della nuova figura, con il conseguente dubbio di incostituzionalità"⁵⁵.

Il medesimo Autore, in aperta polemica con un altro componente della Commissione Vietti (che riteneva che l'unico modello attuabile sulla base della l. 366/2001 fosse il c.d. "modello finanziario", poi trasfuso nell'art. 2447 decies c.c.) ha fornito una ricostruzione rocambolesca dell'introduzione del suddetto limite, sostenendo che essa sarebbe stata attuata con un vero e proprio "colpo di mano di cui si è avuta contezza solo nel leggere il testo normativo pubblicato nella Gazzetta Ufficiale"⁵⁶, colpo che sarebbe stato realizzato di fuori dei lavori della Commissione

Al riguardo si segnala che l'art. 14 (3) della *Protected cell companies Ordinance* di Guernsey prevede che "no transfer of the cellular assets attributable to a cell of a protected cell company may be made except under the authority of, and in accordance with the terms and conditions of, an order of the Court under this section (a "cell transfer order")"; in ogni caso, a norma dell'art. 14 (9) "a protected cell company shall not require a cell transfer order to invest, and change investment of, cellular assets or otherwise to make payments or transfers from cellular assets in the ordinary course of the company's business".

⁵³ In questo senso, TERRUSI F., *op. cit.*, e FIMMANO' F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare e gli istituti affini*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003, pp. 8-9.

⁵⁴ Per patrimonio netto deve ovviamente intendersi l'importo corrispondente alla voce di bilancio così denominata, comprendente capitale, riserve e utili. Secondo SASSO C., *Le società per azioni. Il Bilancio d'esercizio*, Torino, 2004, pp. 442 ss. la scelta di utilizzare come parametro il patrimonio netto sembra condivisibile, anche se possono ovviamente presentarsi situazioni molto diverse a seconda del valore delle immobilizzazioni, dell'attivo circolante e delle passività.

⁵⁵ Così, DI SABATO F., *op. cit.*, p. 63, il quale prosegue evidenziando come "il viziato ... di incostituzionalità (in quale direzione?) verrà in evidenza anche sotto altro profilo, nel confronto con la mancata previsione di un limite del patrimonio finanziario. Pare comunque di poter prevedere che con quel limite la figura del patrimonio operativo non servirà a nessuno".

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

ministeriale e dopo che questi erano terminati, al solo fine di “privilegiare il modello finanziario ed i c.d. enti finanziatori”.

Non ostante ciò – e non ostante il fatto che, prima della emanazione del D. Lgs. 6/2003 anche voci esterne alla Commissione Vietti⁵⁷ avessero evidenziato il fatto che il limite del 10% (che, oltretutto, non è presente neppure negli istituti stranieri che presentano analogie con i patrimoni destinati⁵⁸) apparisse ingiustificato – tale limite è rimasto.

Così, successivamente all’entrata in vigore della riforma societaria, i commentatori si sono divisi tra chi non ha trovato giustificazioni al suddetto limite⁵⁹, chi ha ritenuto che il limite fosse stato dettato

⁵⁶ Id., *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, p. 15.

L’A. è piuttosto critico nei confronti di quella che viene definita una “riserva di caccia” nonché una “fuorviante e ignorante trasposizione delle tecniche di project financing”; ma mentre in quel caso le utilità per il concessionario consistono, dopo aver sopportato i costi per la realizzazione dell’opera, nel godere gratuitamente per un determinato tempo dei proventi derivanti dall’esercizio dell’opera stesso, nel caso del finanziamento destinato l’imprenditore sopporterebbe i costi del funzionamento e non beneficerebbe dei proventi tenendo per giunta vincolato il patrimonio (perfino l’intero patrimonio) alla garanzia dell’ente suo finanziatore: l’A. si chiede perché mai l’imprenditore dovrebbe farlo, sottolineando come egli potrebbe essere unicamente costretto dagli enti finanziatori.

Sugli elementi di criticità del patrimonio destinato si tornerà al successivo Capitolo 4, paragrafo 4.2; a tale riguardo si può in ogni caso segnalare come l’interpretazione del suddetto A. appaia eccessivamente critica e non sempre in linea con la norma (l’art. 2447 *decies* c.c., infatti, rende chiaro che al rimborso del finanziamento possa essere destinata anche solo parte dei proventi, per quanto, nella pratica, i finanziatori mireranno certamente ad ottenere la destinazione di tutti i proventi derivanti dall’operazione).

⁵⁷ Così, ad esempio, LAMANDINI M. nel *Parere del 5 novembre 2002 concernente lo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29 settembre – 30 ottobre) sulla riforma delle società di capitali*, sottoposto all’On.le Michele Vietti, Presidente della Commissione per l’attuazione della delega in materia di riforma organica del diritto societario.

⁵⁸ Esso non è ad esempio presente nelle *Protected cell companies*, come confermato anche da ARLT R., *op. cit.*, pp. 338 ss..

⁵⁹ Cfr. ad esempio MARANO G., *op. cit.*, p. 58, il quale nota anche che, poiché il limite non garantisce il rispetto di un determinato rapporto nel tempo (come invece il limite all’emissione di obbligazioni) valendo solo in fase di costituzione del (o dei) patrimonio(i) separato(i), “la ratio della norma non può rinvenirsi nell’obiettivo di evitare una sproporzione tra il valore dei patrimoni destinati e quello del patrimonio di provenienza”.

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

da ragioni di prudenza⁶⁰ e chi, ancora, (ma si tratta di una minoranza dei commentatori) lo ha ritenuto giustificato⁶¹.

Sia come sia, il limite del 10% è legge ed è pertanto in ragione di esso che la normativa va analizzata.

A tale riguardo, quindi, occorre innanzitutto considerare che il suddetto limite non vale con riguardo agli apporti di terzi imputati a patrimonio destinato⁶².

Ciò detto, è bene tenere presente che:

- a) benché la legge non dica in base a quale bilancio si debba determinare il patrimonio netto al fine di verificare quale sia il limite di valore entro cui costituire un patrimonio destinato (l'ultimo bilancio approvato? Un bilancio appositamente redatto?), si ritiene che tale quantificazione debba essere effettuata alla data di costituzione del patrimonio destinato e non con riferimento ai dati dell'ultimo bilancio approvato. Per quanto non espressamente richiesta dalla legge, infatti, la redazione di una situazione patrimoniale *ad hoc*, come previsto ad esempio nell'ipotesi di scissione, appare necessaria⁶³; e

⁶⁰ Cfr. MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1679, il qual osserva come non siano chiare le ragioni della limitazione quantitativa, che a detta dell'A. rischia di vanificare quella equiparazione operativa del patrimonio destinato alla costituzione di una nuova società cui si riferisce la Relazione e conclude che "probabilmente si è inteso contenere l'istituto in limiti modesti nel timore che la sua assoluta novità potesse sollevare, nel suo trapianto nel tessuto normativo, problemi di coordinamento o di rigetto".

In senso analogo, pur ritenendo eccessiva la prudenza e dissentendo con la scelta finale del legislatore, ANGELONI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Torino (Giappichelli), 2005, p. 106.

E' stato anche sostenuto che tale limite deriva probabilmente dal fatto che il legislatore ha voluto permettere una limitazione della responsabilità – in relazione a quegli specifici affari che, pur rientrando nell'oggetto sociale, siano particolarmente rischiosi – tutelando i creditori sociali generali (con il rischio che siffatto limite favorisca il ricorso a prestazione da parte della società di garanzie sul restante patrimonio, attenuando in tal modo l'utilità e l'innovatività dell'istituto); cfr. *Codice commentato delle nuove società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf e V. Salafia, Milano, IPSOA, 2004, p. 906.

⁶¹ MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1632 ss., il quale sostiene che se non fosse stato introdotto il limite del 10% si sarebbe posto un enorme problema circa la valutazione dell'insolvenza della società il cui capitale fosse risultato diviso in una serie di patrimoni destinati.

⁶² La dottrina sul punto è concorde: cfr. FIMMANO' F., *op. cit.*, p. 7., il quale ritiene che sul piano letterale andrebbe preferita una interpretazione diversa, che tuttavia, significherebbe decretare l'insuccesso dell'istituto sul piano operativo "Sul piano sistematico, viceversa, bisogna propendere per l'inapplicabilità del limite del 10% agli apporti da parte di terzi, visto che altrimenti non si comprenderebbe perché il limite del 10% non è stato fissato anche per l'ipotesi del finanziamento dedicato di cui alla lettera b)"; INZITARI B., *op. ult. cit.*; LAMANDINI M., *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, cit.*, p. 503.

Sul punto cfr. anche MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1632 ss. il quale osserva che la società deve ovviamente rendere noto ai terzi la decurtazione del proprio capitale che deriva dalla costituzione di un patrimonio destinato adottando una dizione del tipo "capitale sociale e 120.000, di cui 12.000 destinati all'affare xy"; tale indicazione dovrà essere usata ogni volta che, anche in un momento successivo, la società costituisca patrimoni destinati attingendo al patrimonio corrispondente al proprio capitale nominale.

Secondo SASSO C., *op. cit.*, pp. 442 ss., tuttavia, la suddetta indicazione non dovrà essere utilizzata laddove (o per la parte in cui) il patrimonio destinato sia stato costituito con apporti di terzi o riserve.

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

- b) il limite del 10% deve sussistere al momento in cui la destinazione è deliberata⁶⁴, a nulla rilevando l'eventuale successivo superamento di tale limite per effetto di un incremento di valore del patrimonio destinato o di una riduzione per perdite del patrimonio netto della società⁶⁵.

Quest'ultima considerazione risulta rilevante anche con riferimento alla determinazione del limite entro il quale costituire un patrimonio destinato nell'ipotesi in cui una società ne abbia già costituito almeno un altro (e tale patrimonio sia ovviamente ancora operativo); come è noto, infatti, il limite del 10% è un limite complessivo, che, cioè, può essere raggiunto per mezzo della costituzione di un unico patrimonio, di più patrimoni contemporaneamente o di più patrimoni successivamente nel tempo.

Nelle prime due ipotesi, *nulla quaestio*; nella terza, al contrario, si tratta di comprendere quale sia il margine di azione residuo per la costituzione di un ulteriore patrimonio destinato e, di conseguenza, quale valore attribuire ai patrimoni destinati già costituiti: in pratica, deve considerarsi il valore originario dei medesimi o quello che essi hanno al momento della costituzione del nuovo patrimonio destinato⁶⁶?

La tesi condivisibile sembra essere quella secondo la quale il margine per la costituzione di ulteriori patrimoni destinati sussiste solo se e nella misura in cui la somma dei valori corrispondenti al patrimonio netto già destinato (considerando il valore originario di ciascun patrimonio netto, ossia il valore al momento della rispettiva destinazione ad uno specifico affare⁶⁷) sia inferiore alla decima parte del patrimonio netto generale della società al momento in cui si intenda costituire un nuovo patrimonio destinato: così, nell'ipotesi in cui il decimo di tale patrimonio netto, detratti i valori

⁶³ In questo senso, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1679 ss.; non distante è anche la posizione di GUGLIELMO R., *op. cit.*, pp. 613 ss., che ritiene si debba utilizzare l'ultimo bilancio approvato, tenendo conto delle eventuali riduzioni, intervenute successivamente, per effetto di distribuzione di dividendi e del verificarsi di perdite.

⁶⁴ E' questo l'orientamento di gran lunga maggioritario; cfr., per tutti, COLOMBO G., *op. cit.*, pp. 30 ss. e TERRUSI F., *op. cit.*

⁶⁵ Oltre a ciò si ritiene che il patrimonio destinato possa essere costituito anche qualora ciò determini una riduzione del patrimonio generale al di sotto del minimo legale; ciò non appare in contrasto con il disposto dell'art. 34 della II direttiva comunitaria di armonizzazione del diritto societario (n. 77/91 CE, a norma del quale "il capitale sottoscritto non può essere ridotto ad un importo inferiore al capitale minimo"), dal momento che il patrimonio destinato rimane pur sempre in capo alla società e che da un punto di vista sostanziale l'operazione non è diversa dal caso in cui la società acquisti un bene (avente il medesimo valore del patrimonio destinato) per poi concederlo in garanzia ad un terzo.

⁶⁶ Sul punto, cfr. MARANO G., *op. cit.*, p. 60: "si consideri il caso di una società che costituisca due (o più) patrimoni destinati in tempi diversi. Come si applica il limite complessivo? Qual è la percentuale già assorbita dal primo patrimonio separato: quella calcolata al momento della sua costituzione o quella relativa al valore assunto al momento della costituzione del secondo? È evidente che il valore del primo patrimonio destinato (così come il patrimonio netto della società) potrebbe essere tra i due momenti anche molto diverso. Da un lato, non persuade la possibilità di far riferimento al valore che il primo patrimonio aveva al momento della sua costituzione: significherebbe non tener in alcun modo conto di un'evoluzione, positiva o negativa, che comunque nel tempo si è manifestata. Dall'altro, se si dovesse calcolare il limite alla data di costituzione del secondo si finirebbe per attribuire al limite del 10% una valenza anche nella fase evolutiva e non soltanto in quella genetica (dall'evoluzione del valore del primo patrimonio separato dipendono i margini per la costituzione di altri patrimoni separati)".

⁶⁷ Si ritiene infatti che, per effetto della già ricordata autonomia patrimoniale del patrimonio destinato rispetto al patrimonio generale, non debba tenersi conto dei successivi sviluppi economici del patrimonio destinato (a prescindere dal fatto che essi siano positivi o negativi).

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

originari dei patrimoni destinati già costituiti, presenti ancora un residuo attivo, nei limiti di tale residuo si potrebbe costituire un nuovo patrimonio destinato⁶⁸.

Il tutto potrebbe essere sintetizzato nella formula "NPD = (PN : 10) – APD"; dove:

NPD = ammontare massimo del patrimonio netto della società che può formare parte di uno o più nuovi patrimoni destinati;

PN = patrimonio netto della società al momento della valutazione di NPD (ai fini del presente calcolo, il suddetto valore non sembrerebbe dover tenere conto del valore dei patrimoni destinati già costituiti⁶⁹);

APD = somma dei valori originari dei patrimoni destinati già costituiti ed operativi al momento della valutazione di NPD.

Oltre a quanto già evidenziato, il limite del 10% presenta un altro importante elemento di criticità (per i creditori generali della società costituente) nel fatto che – a dispetto delle già ricordate teorie secondo le quali il suddetto limite sarebbe stato introdotto (anche?) al fine di limitare gli aspetti problematici derivanti dalla costituzione di un patrimonio destinato – il patrimonio destinabile ad uno specifico affare potrebbe in realtà risultare di importo estremamente rilevante.

Come già evidenziato, infatti, oltre ai beni possono formare parte del patrimonio destinato anche i rapporti giuridici (cfr. art. 2447 *ter* c.c.), senza specificare se essi debbano essere attivi o passivi⁷⁰.

Da ciò deriva che il limite del 10% deve essere determinato tenendo conto delle attività al netto delle eventuali passività destinate all'affare e che si potrebbe anche procedere ad una destinazione al patrimonio della maggior parte dei beni sociali⁷¹.

Spingendo all'estremo il ragionamento, si potrebbe persino ipotizzare la destinazione di un patrimonio con valore netto negativo, ovvero con passività maggiori delle attività; in concreto,

⁶⁸ E' questa la condivisibile opinione espressa da MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1680 ss. c.c.; in senso conforme anche BOZZA G., *op. cit.*, pp. 23 ss..

⁶⁹ Non si ritiene infatti condivisibile la tesi secondo la quale, in questo contesto, si dovrebbero tenere in considerazione, quale patrimonio netto della società, anche i patrimoni destinati già costituiti (Cfr. COMPORTI C., *op. cit.*, p. 967): come è stato giustamente osservato, infatti, "accogliendo questa soluzione, il peso dei patrimoni destinati finirebbe per eccedere quel limite del 10% del patrimonio netto della società che il legislatore ha chiaramente indicato quale limite complessivo, e si consentirebbe una disparità di disciplina a seconda che la costituzione di una pluralità di patrimoni destinati fosse contemporanea o successiva"; così, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1681.

⁷⁰ In questo senso, cfr. oltre agli autori richiamati alle note successive, COLOMBO G., *op. cit.*, p. 33; LENZI R., *op. cit.*, p. 555; MARANO G., *op. cit.*, pp. 48 ss.; MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1623 ss.; SCETTRI S., *Le regole di contabilizzazione e di rendicontazione dei patrimoni destinati e dei finanziamenti dedicati*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003, p. 6.

⁷¹ Sul punto, tra gli altri, risulta molto chiara l'analisi effettuata da D'ALESSANDRO F., *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Società*, 2004, pp. 1061 ss., secondo il quale "la legge vieta, è vero, che il patrimonio separato abbia una consistenza maggiore del 10% del patrimonio netto complessivo. Ma, come è stato notato, la realtà A potrebbe essere costituita da beni per 900 ed essere, in ipotesi estrema, priva di debiti; la realtà B potrebbe essere costituita da beni per 10.000 e debiti per 9.900 (con un netto dunque di 100, corrispondente a un decimo del netto complessivo)" con la conseguenza che "non è affatto detto che B sia un'appendice secondaria e minore".

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

tuttavia, tale possibilità sembra essere preclusa dal requisito della "congruità" del patrimonio rispetto all'affare⁷².

Quello della destinazione di un attivo che superi il passivo di massimo il 10% sembra tuttavia essere l'unico limite di carattere quantitativo con riguardo alla destinazione patrimoniale; così, per quanto siano state avanzate interpretazioni "logiche" della norma (secondo le quali si dovrebbe poter destinare attività della società costituente nel limite massimo del 10%⁷³), non sembra che esse trovino alcuna forza cogente nel dettato normativo, con la conseguenza che una destinazione della maggior parte dei beni sociali sarebbe consentita, ad esempio, nell'ipotesi in cui fosse accompagnata dalla destinazione di passività di ammontare tale da impedire il superamento del limite di patrimonio netto di volta in volta destinabile (come individuato sulla base della formula sopra riportata).

Peraltro, occorre tenere presente che la destinazione di alcuni debiti sociali al patrimonio separato fa sì che i relativi rapporti siano ad esso imputabili, "con la conseguenza che l'effetto di separazione dovrebbe sottrarre alla garanzia il residuo patrimonio sociale"⁷⁴; ciò, d'altra parte, consente ai creditori sociali divenuti creditori particolari di soddisfarsi in via esclusiva (quanto meno rispetto ai creditori generali che siano rimasti tali) sul patrimonio destinato⁷⁵.

Si tratta, evidentemente, di un effetto tutt'altro che trascurabile, che, tanto i creditori anteriori in predicato di divenire solo creditori particolari, quanto i creditori anteriori destinati a restare creditori generali potranno comunque tentare di evitare (laddove ve ne siano i presupposti) proponendo l'opposizione di cui all'art. 2447 *quater* c.c. (di cui ci si occupa al successivo paragrafo 3.5).

⁷² Secondo l'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, Bozza finale approvata dal comitato esecutivo il 13 luglio 2005 e trasmessa alle autorità competenti, in www.fondazioneoic.it/documenti, p. 15, "dal riferimento contenuto nell'art. 2447-ter, comma 1, lett. c) alla necessaria "congruità" del patrimonio (destinato) rispetto alla realizzazione dell'"affare", sembra debba trattarsi, almeno all'atto della sua costituzione, di un patrimonio positivo, in cui il valore dei beni e dei crediti deve essere superiore a quello delle eventuali passività"; in senso conforme anche GALLUCCI M., *op. cit.*, p. 90; LENZI R., *op. cit.*, p. 555; MARANO G., *op. cit.*, p. 59.

⁷³ In questo senso, BORSA ITALIANA, *Nota tecnica sui patrimoni destinati*, in *Riv. delle società*, 2002, p. 1588, secondo cui la limitazione dell'ammontare delle risorse separabili richiederebbe una diversa formulazione, che preveda, ad esempio, che non possa essere destinabili al patrimonio separato oltre il 10% delle attività (diversamente, infatti, potrebbero essere destinate attività e passività in maniera anche molto consistente, purché il patrimonio netto derivante dalla differenza sia pari a 10% del patrimonio netto complessivo); MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1681, secondo cui "se può essere eccessivo escludere in radice che possano essere destinate al patrimonio passività anteriori, si dovrebbe quanto meno adottare una soluzione intermedia secondo la quale sarebbe possibile anche il trasferimento di passività, ma il rapporto di uno a dieci andrebbe comunque conteggiato prendendo a riferimento le sole attività destinate al patrimonio, e non già il netto, e cioè le attività meno le passività"; FIMMANO' F., *op. cit.*, p. 7, secondo il quale "se il valore complessivo delle dediche (quindi non del singolo ma di tutti patrimoni istituiti), non può superare il 10% del patrimonio netto, parallelamente occorre ritenere che per calcolare all'uopo il valore del patrimonio di destinazione bisogna sottrarre il valore delle passività "destinate" da quello delle "attività destinate". In questa logica avrebbe funzionato sicuramente meglio una disposizione che sancisse la destinabilità di non oltre il 10% delle attività".

⁷⁴ Così, LENZI R., *op. cit.*, p. 564.

⁷⁵ In merito esprime cautela MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.* p. 1680 il quale ritiene che "altra cosa è consentire a coloro che diverranno creditori nell'attività svolta attraverso il patrimonio separato di escludere dal concorso sui beni costituenti tale patrimonio gli altri creditori della società, altra cosa è riservare ad alcuni di coloro che già sono creditori della società il diritto di soddisfarsi in via esclusiva su di una parte del patrimonio della società stessa".

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

Sin qui si è detto del limite del 10%; a tale riguardo, peraltro, si fa presente che – per quanto suoni paradossale dopo tanto disquisire dei modi consentiti per costituire patrimoni destinati entro tale limite – il Codice civile non prevede alcuna sanzione per il caso di violazione del limite stesso.

In considerazione di ciò, vi è stato chi ha sostenuto che la violazione del rapporto di proporzionalità non costituisce ragione di inefficacia della costituzione patrimoniale, ma può rilevare soltanto alla stregua di un motivo di opposizione ex art. 2447 *quater* c.c.⁷⁶.

La tesi non convince: pur in assenza di una espressa previsione in tal senso, infatti, la *ratio* della norma sembra essere chiara nel fare del rispetto del limite del 10% una condizione fondamentale (a pena di nullità) per la costituzione del patrimonio destinato; ovvio, tuttavia, che ove così non fosse, i creditori generali avrebbero unicamente a propria disposizione il già citato rimedio di cui all'art. 2447 *quater* c.c. (oltre alla facoltà di agire nei confronti degli amministratori a norma degli amministratori ed eventualmente dei componenti dell'organo di controllo della società⁷⁷).

Rimangono infine da analizzare brevemente le possibilità di modifica (in riduzione ed in aumento) del patrimonio destinato e l'incidenza che la riduzione del patrimonio destinato ha sul patrimonio generale (dal momento che le suddette modifiche possono ovviamente incidere, in maniera anche rilevante, tanto sulla tutela patrimoniale offerta ai creditori particolari che su quella offerta ai creditori generali).

Quanto alla riduzione del patrimonio destinato si segnala che, pur in assenza di alcuna previsione legislativa⁷⁸, essa appare ammissibile solo laddove (a) non comporti una diminuzione della congruità del patrimonio destinato alla realizzazione dello specifico affare, (b) non comporti un pregiudizio dei diritti acquisiti da parte dei relativi creditori particolari e (c) sia osservata la medesima procedura prevista per la costituzione del patrimonio⁷⁹ o, in ogni caso, una procedura che consenta una opposizione da parte dei creditori⁸⁰.

Sembrirebbe potersi escludere, in quanto inutilmente macchinosa, la necessità di procedere ad una liquidazione del patrimonio destinato con sua contestuale ricostituzione per un valore inferiore

⁷⁶ Cfr. TERRUSI, *op. cit.*

⁷⁷ In questo senso, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 54 ss., che propone anche la possibilità di impugnare la delibera consiliare per nullità a norma dell'art. 1421 c.c..

⁷⁸ Previsioni che sono invece presenti nelle *Protected cell companies*; cfr. Section 5A (1) della *Protected Cell Companies Ordinance* di Guernsey, a norma del quale "a protected cell company or a holder of cell shares in a cell in a protected cell company may apply to the Court for an order authorising the company to reduce the cell share capital:-

(a) where the applicant is the company, of any of the company's cells, or
(b) where the applicant is the holder to cell shares, of the cell in which the cell shares are held;

and no reduction of cell share capital may be made except under the authority of, and in accordance with the terms and conditions of, an order of the Court under this section".

⁷⁹ In questo senso, COMPORTI C., *op. cit.*, p. 989.

⁸⁰ Cfr. FIMMANO' F., *op. cit.*, p. 11, il quale, quanto alla possibilità di ridurre patrimonio destinato, ritiene che ciò sia possibile "purché vengano seguite le cautele previste in caso di costituzione, vengano salvaguardati i diritti quesiti dei terzi e a tutela dei creditori "particolari", vengano applicate regole analoghe a quelle contemplate dall'art. 2445 c.c."; per un approccio più dubitativo circa l'estensibilità a tale ipotesi del diritto di opposizione dei creditori, cfr. GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005, p. 79.

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

(fermo tuttavia restando che, allo stato, una tale soluzione appare l'unica tecnicamente "inattaccabile" sulla base del disposto di legge); sembrerebbe altresì percorribile, previo consenso di tutti i creditori particolari, l'ipotesi di una liquidazione parziale del patrimonio destinato. Va da sé, tuttavia, che quest'ultima ipotesi sarebbe possibile unicamente ove fosse preventivamente (e pattiziamente) accettata da tutti i creditori particolari, posto che la disciplina di legge non consente una simile liquidazione parziale (ma unicamente la liquidazione a seguito della realizzazione dell'affare o dell'impossibilità di realizzarlo); e

Del pari, l'aumento del patrimonio destinato appare possibile dietro applicazione della medesima procedura di costituzione del patrimonio stesso (in modo tale che sia consentito ai creditori generali di proporre opposizione a norma dell'art. 2447 *quater* c.c.); una tale possibilità è stata peraltro esclusa da un commentatore sulla base del fatto che ciò potrebbe avere l'effetto di destinare in momenti successivi sempre ulteriori quote del capitale allo stesso affare, recando danno ai creditori dell'attività normale della società (ciò che non sarebbe compatibile con il limite del 10%)⁸¹.

La considerazione, per quanto comprensibile nelle finalità, non convince. Infatti, dal punto di vista della sottrazione di beni ai creditori generali, il ripianamento di un patrimonio destinato in perdita è del tutto equivalente all'ipotesi (consentita) di costituzione di nuovi patrimoni destinati ad altri affari (che potrebbero risultare anche più negativi dal punto di vista della riuscita economica) o a "supporto" dell'affare precedentemente intrapreso (purché siano ovviamente rispettate le condizioni di "novità" dell'affare di cui si è detto al precedente paragrafo 3.1).

Ne deriva che la "destinazione" di nuove risorse ad un patrimonio destinato già costituito appare risultare possibile, a condizione tuttavia che la delibera per mezzo della quale si "integra" il patrimonio destinato sia soggetta alla stessa disciplina della deliberazione costitutiva⁸² e che sia ovviamente rispettato il limite complessivo del 10% del patrimonio netto, come evidenziato dalla formula sopra richiamata.

Da tutto quanto precede pare potersi ricavare una regola generale sulla base della quale si può affermare che il valore del patrimonio destinato⁸³ può essere modificato dalla società a condizione che siano rispettate le procedure previste per la sua costituzione e che, di conseguenza, sia consentito ai creditori di opporsi a tali modifiche. Come si vedrà oltre nel presente Capitolo, una tale regola si applica anche con riferimento alle garanzie accessorie prestate dalla società ai terzi

⁸¹ Cfr. SASSO C., *op. cit.*, p. 443.

⁸² In questo senso, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1685.

⁸³ Si fa ovviamente riferimento al valore, in quanto la modificabilità della composizione (non del valore) del patrimonio e la fungibilità dei beni e dei rapporti giuridici che lo compongono (in funzione del valore patrimoniale complessivo) sono evidentemente caratteristiche intrinseche del patrimonio stesso che, come detto, determinano la novità del patrimonio destinato come garanzia atipica e flottante.

Ciò premesso, tuttavia, si è già avuto modo di osservare che, dal punto di vista della loro gestione, i beni (con la sola eccezione dei beni immobili e dei beni mobili registrati) ed i rapporti giuridici che compongono il patrimonio destinato sono sottoposti ad una destinazione (non reale) bensì funzionale (cfr. il precedente paragrafo 3.2). Da ciò consegue che gli amministratori potranno modificare la composizione del patrimonio destinato a condizione che ciò non ne faccia venire meno la congruità alla realizzazione dello specifico affare; infatti, anche laddove il valore complessivo del patrimonio destinato non mutasse (ad esempio in conseguenza della vendita ad equo prezzo di un dato bene che lo compone), la "sottrazione" dall'ambito di tale patrimonio di determinati beni "strategici" potrebbe costituire fonte di responsabilità per gli organi amministrativi, nell'ipotesi in cui ciò faccia venire meno la congruità del patrimonio destinato alla realizzazione dell'affare.

3.3. Il limite del 10%, gli apporti dei terzi e le (eventuali) vicende modificative del patrimonio destinato

(cfr. paragrafo 3.5) ed all'ipotesi in cui la società deliberi di rispondere delle obbligazioni relative ad uno specifico affare anche con il proprio patrimonio generale (cfr. paragrafo 3.6).

Infine, quanto all'incidenza di una eventuale riduzione (sia essa reale o nominale) del patrimonio destinato sul patrimonio generale, occorre considerare che le perdite al patrimonio destinato vengono imputate anche al patrimonio sociale "generale" (del quale il patrimonio destinato è comunque parte; cfr. ad esempio quanto previsto dagli artt. 2424 e 2427 c.c. in tema di stato patrimoniale e nota integrativa, nonché quanto si esporrà al successivo paragrafo 3.10).

A tale riguardo, è stato giustamente osservato che l'introduzione dei patrimoni destinati non è stata coordinata con le previsioni di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c.⁸⁴.

Sul punto, in ogni caso, sembra che l'unica soluzione praticabile sia quella di attivare le procedure di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c. solo nel caso in cui la somma del valore del netto del patrimonio destinato e del netto del patrimonio generale si sia ridotta di oltre un terzo e non quando solo uno tra patrimonio destinato e patrimonio generale si sia ridotto di oltre un terzo (o si sia ridotto al di sotto del minimo legale).

Va da sé che, in tali casi, un'eventuale integrazione patrimoniale a norma degli artt. 2446 e 2447 c.c. dovrebbe riguardare il solo patrimonio generale (*rectius*, il capitale sociale della società), posto che, come si avrà modo di osservare al successivo paragrafo 3.5, (i) la congruità del patrimonio destinato alla realizzazione dello specifico affare deve sussistere solo nella fase costitutiva (fermo ovviamente restando l'obbligo per gli amministratori di cercare di fare in modo tale congruità non venga meno) e (ii) non applicandosi al patrimonio destinato le c.d. regole del capitale, non esiste alcun obbligo di reintegrare il patrimonio destinato in caso di perdite.

⁸⁴ Si vedano, per tutti, CAVANNA M., *Commento ad artt. 2445-2447 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1595 ss., secondo il quale si dovrebbe utilizzare un criterio di applicazione distributivo: in sostanza, con riguardo a ciascun settore dedicato ad uno specifico affare si dovrebbe considerare la porzione di capitale sociale ad esso attribuita, in modo tale che, ove si presenti una riduzione per perdite a norma degli artt. 2446 e 2447 c.c., si intervenga conseguentemente e sulla base di quanto disposto dai suddetti articoli (tale ricostruzione comporta che i cespiti dell'attivo dello stato patrimoniale, al momento della delibera di destinazione, trovino contropartita in una corrispondente frazione di tutte le poste del passivo, compresa una porzione del capitale sociale che, nel silenzio della delibera, si dovrebbe presumere proporzionale all'entità complessiva del patrimonio netto destinato ad uno specifico affare). Secondo l'A., la ricostruzione potrebbe apparire priva di un riscontro normativo, ma sarebbe l'unica conciliabile con l'attuale disposto di legge; MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1665, il quale osserva che, alla luce del requisito della congruità, il Codice avrebbe dovuto essere strutturato in maniera tale che il venir meno della congruità comportasse per il patrimonio destinato le medesime conseguenze collegate dagli artt. 2446 e 2447 c.c. alla diminuzione del capitale al di sotto dei limiti ivi previsti; una tale previsione non è tuttavia stata inserita dal legislatore della riforma.

A parere di chi scrive il criterio distributivo ipotizzato dal primo A. dovrebbe trovare applicazione unicamente in via residuale e salvo diversa disposizione da parte della delibera che costituisce il patrimonio destinato; nulla infatti impedisce che tale delibera disponga che la parte del patrimonio netto destinata allo specifico affare sia costituita unicamente da riserve disponibili e non da capitale. A tale riguardo, peraltro, appare del tutto condivisibile quanto sostenuto da MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1692, secondo il quale "sarebbe stato più opportuno, pur conservando il rapporto del 10% con il patrimonio netto, porre l'ulteriore limite dell'ammontare delle riserve esistenti".

Infine, COLOMBO G. E., *op. cit.*, pp. 59 ss., ritiene che, per quanto nulla vieti che il netto del patrimonio destinato consista in una quota del capitale sociale, ciò sembrerebbe imporre (benché la legge taccia riguardo) che se ne dia atto negli atti e nella corrispondenza della società in applicazione del principio sancito dall'art. 2250 c. 2° c.c..

3.4. *La decisione di costituire un patrimonio destinato e le sue problematiche applicative.*

Come osservato anche in precedenza, la decisione di costituire un patrimonio destinato spetta alla sola società costituente e non può pertanto venire imposta da soggetti terzi; dall'altro lato, tuttavia, nulla vieta che la società possa impegnarsi a costituire un patrimonio destinato (ad esempio dietro esplicita richiesta di uno o più soggetti, in prospettiva e quale condizione del fatto che essi divengano creditori della società). In questo caso il patrimonio destinato può costituire una forma di garanzia richiesta da determinati creditori particolari e finalizzata *ab origine* al soddisfacimento di questi (è quanto può avvenire, ad esempio, nel caso di un patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso, come emerge dalle ipotesi operative formulate al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2).

Naturalmente, ove una società, contravvenendo agli impegni presi, non procedesse alla costituzione di un patrimonio destinato, la controparte non potrebbe certo imporre la costituzione, posto che in questo caso non sussisterebbero ad esempio gli estremi per l'applicazione del disposto di cui all'art. 2932 c.c.; d'altra parte, risulterebbe possibile agire per inadempimento contrattuale nei confronti della società (ed eventualmente dei suoi amministratori)⁸⁵.

Passando alla delibera di costituzione di un patrimonio destinato, occorre innanzitutto rilevare che l'art. 2447 *ter* c. 2° c.c. stabilisce che, salvo diversa disposizione dello statuto, tale deve essere adottata dall'organo amministrativo a maggioranza assoluta dei suoi componenti⁸⁶.

A tale riguardo, è stato correttamente osservato come questa norma sancisca, assieme ad altre introdotte dalla riforma, il tramonto della c.d. centralità dell'assemblea⁸⁷; evidentemente, il legislatore ha considerato la costituzione di un patrimonio destinato come una decisione finalizzata ad una migliore gestione dell'impresa⁸⁸ e che, pertanto, (i) al momento della costituzione del patrimonio destinato è suscettibile unicamente di "contestazione" *ex* art. 2388 c.c. (da parte dei soci) ed *ex* art. 2447 *quater* c.c.⁸⁹ (da parte dei creditori sociali), laddove, al contrario, una delibera

⁸⁵ In quest'ottica, una forma di tutela per il soggetto in favore del quale una società si impegna a costituire un patrimonio destinato potrebbe essere data dalla previsione (nell'accordo per mezzo del quale la società si impegna alla costituzione del suddetto patrimonio destinato) di una penale o di una garanzia di tipo "tradizionale" da escutere nell'ipotesi di mancata costituzione del suddetto patrimonio da parte della società. Le argomentazioni che precedono saranno riprese al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3, in cui ci si occupa di ipotizzare alcune forme di tutela, di carattere pattizio, per i creditori particolari (o, come in questo caso, per coloro che dovrebbero divenirlo).

⁸⁶ Sul punto occorre rilevare che la legge non richiede che la possibilità di costituire patrimoni destinati sia prevista dallo statuto (il che, secondo MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1682 accentua la normalità di tale figura nello svolgimento dell'attività d'impresa di una S.p.A.) e che, pertanto, una simile previsione pare essere superflua a meno che non si intenda accompagnarla ad una serie di "personalizzazioni", siano esse già contemplate dal Codice (come la facoltà di prevedere che la delibera costitutiva debba essere assunta dall'assemblea, in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *ter* c. 2° c.c.) o meno.

⁸⁷ Cfr. *Codice commentato delle nuove società, cit.*, p. 908.

⁸⁸ Secondo FALCONE G., *Patrimoni "destinati" e finanziamenti "dedicati": la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, p. 184 ciò costituirebbe un indice del fatto che la costituzione di un patrimonio destinato rientra nella gestione "normale" della società. GENNARI F., *op. cit.*, p. 56-57 concorda con la scelta del legislatore, posto che, nell'ambito della costituzione di un patrimonio destinato, non si configura alcuno degli elementi caratteristici propri delle modificazioni dello statuto sociale "che comporterebbero, tra l'altro, la necessità della competenza inderogabile dell'assemblea straordinaria".

⁸⁹ Come già ricordato, tuttavia, vi è chi ritiene – a parere di chi scrive, condivisibilmente – che la delibera possa essere impugnata dai soci anche a norma dell'art. 1421 c.c.; cfr. BOZZA G., *op. cit.*, pp. 54 ss.. Secondo GUGLIELMO R., *op.*

3.4. La decisione di costituire un patrimonio destinato e le sue problematiche applicative

assembleare garantirebbe maggiori possibilità di essere impugnata da parte dei soci e dei terzi e, in ogni caso, (ii) al pari di ogni altra decisione gestionale assunta dagli amministratori, risulta valutabile/sanzionabile *ex post* dall'assemblea (o anche solo da una parte dei soci), nonché dai creditori⁹⁰.

In conseguenza di ciò, una significativa parte della dottrina ha sottolineato come sarebbe stato preferibile che la legge avesse attribuito la competenza della delibera costitutiva del patrimonio destinato all'assemblea⁹¹, posto che tale previsione, oltre ad essere generalmente più "garantista" per soci e creditori sociali, sarebbe risultata in linea con l'istituto della scissione parziale (che, come evidenziato al precedente Capitolo 2, paragrafo 2.3 punto II, presenta elementi di affinità con il patrimonio destinato)⁹².

A tali condivisibili osservazioni, d'altra parte, se ne potrebbero contrapporre altre a favore della competenza degli amministratori, posto che lasciare la costituzione agli amministratori appare coerente con la scelta fatta in tema di obbligazioni (cfr. art. 2410 c.c.)⁹³ o con la possibilità degli amministratori di rilasciare garanzie (anche di importo estremamente rilevante) per conto della società⁹⁴. Peraltro, occorre rilevare come, rispetto alle suddette ipotesi, per la costituzione di un

cit., p. 622, la delibera degli amministratori dovrebbe addirittura poter essere sottoposta alla disciplina di cui all'art. 2332 c.c., stante la valenza costitutiva di un fenomeno sub-societario rappresentata dal patrimonio destinato.

⁹⁰ Sul punto si tornerà al successivo paragrafo 3.7; quanto all'azione dei creditori *ex art.* 2394 c.c., tuttavia, si fa presente sin d'ora che secondo un A. (cfr. BARTALENA A., *op. cit.*, pp. 98-99), sussisterebbero scarse possibilità di successo nell'eventualità in cui (i) la società fosse solvibile al momento della costituzione del patrimonio destinato e (ii) i medesimi creditori non si siano opposti in precedenza (ciò che potrebbe essere apprezzato come un concorso nel danno *ex art.* 1227 c.c.).

⁹¹ Una simile considerazione era stata sottoposta alla Commissione Vietti anche prima della emanazione del D. Lgs. 6/2003; cfr. LAMANDINI M. nel *Parere del 5 novembre 2002 concernente lo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29 settembre – 30 ottobre) sulla riforma delle società di capitali, cit.*

Anche le Commissioni della Camera dei Deputati avevano formulato un'osservazione sul punto, mostrando di preferire la soluzione di rimettere, salvo diversa disposizione statutaria, all'assemblea dei soci e non all'organo amministrativo la competenza in materia; cfr. *Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei Deputati del 12 dicembre 2002*, in *Riv. delle società*, 2002, pp. 1655 ss..

⁹² In questo senso, LAMANDINI M., *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, p. 500, il quale fa notare come, rispetto all'ipotesi di scissione parziale, i soci corrono un "rischio aggiuntivo diretto [...] dato che i) «resta salva la responsabilità della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito» (anche se imputabili al patrimonio destinato) e ii) la delibera di costituzione può derogare al principio secondo cui per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare la società risponde nei limi del patrimonio ad esso destinato". A tale riguardo si può in effetti osservare che l'art. 2361, c. 2°, c.c. rimette alla competenza assembleare l'assunzione di partecipazioni in altre imprese comportanti una responsabilità illimitata per le obbligazioni delle medesime.

Anche COMPORTI C., *op. cit.*, p. 979 osserva che la decisione di costituire patrimoni separati ha ripercussioni sulle sorti non solo dei creditori, ma anche dei soci, e, pertanto, ritiene che sarebbe stato più corretto rimettere la decisione alla competenza assembleare.

⁹³ In questo senso, BARTALENA A., *op. cit.*, p. 89.

⁹⁴ Non si ritiene invece condivisibile la tesi espressa da BOZZA G., *op. cit.*, pp. 51 ss. secondo cui l'attribuzione della competenza a costituire un patrimonio destinato deriverebbe agli amministratori in conseguenza di un supposto effetto "neutro" che essa avrebbe per i soci. In realtà, la costituzione di un patrimonio destinato può avere effetti tutt'altro che neutri per la società sia dal punto di vista patrimoniale (si pensi ai casi in cui la società risponde in via sussidiaria con il proprio patrimonio destinato) che da quello operativo (posto che la destinazione di determinati beni ad uno specifico

3.4. La decisione di costituire un patrimonio destinato e le sue problematiche applicative

patrimonio destinato sia richiesta la maggioranza assoluta degli amministratori, il che, nelle intenzioni del legislatore, pare costituire una forma di tutela per i creditori generali.

A tale ultimo riguardo, tuttavia, occorre comprendere se la “*diversa disposizione dello statuto*” cui fa riferimento l'ultimo comma dell'art. 2447 *ter* c.c. possa riguardare soltanto l'attribuzione della competenza all'assemblea ovvero anche la possibilità che l'organo amministrativo assuma la deliberazione costitutiva di un patrimonio destinato con una maggioranza diversa da quella, assoluta, prevista dal Codice (e, eventualmente, possa delegare ad uno o più dei suoi componenti la scelta e la facoltà di costituire un patrimonio destinato).

Si propende per la soluzione favorevole tanto a maggioranze inferiori a quelle previste dall'art. 2447 *ter* c. 2° c.c., quanto alla possibilità di delegare la costituzione; infatti, fermo restando che un amministratore delegato potrebbe risultare autorizzato a concludere contratti ben più onerosi per la società della costituzione di un patrimonio destinato, occorre tenere presente che la decisione di costituire un patrimonio destinato non è compresa tra le attività che non possono essere delegate dal consiglio, con la conseguenza che dovrebbe ritenersi ammissibile anche l'attribuzione di tale competenza ad un comitato esecutivo o ad un amministratore delegato⁹⁵.

Quanto precede sembra anche confermare che, per quanto l'art. 2447 *ter* c. 2° c.c. faccia unicamente riferimento alla costituzione di un patrimonio destinato da parte di un organo amministrativo, ciò sia consentito anche nell'ipotesi in cui vi sia un amministratore unico (il che, oltretutto, sembra anche confermato dal fatto che la legge non richiede che una S.p.A. debba dotarsi di un organo amministrativo di natura collegiale).

In conseguenza di ciò, come già accennato, lo statuto potrebbe prevedere forme alternative al dettato codicistico, volte ad esempio a fornire una maggiore tutela per i soci di minoranza nell'ipotesi in cui la società opti per costituire un patrimonio destinato; così, in via meramente esemplificativa, si potrebbero prevedere: (i) maggioranze consiliari rafforzate (o addirittura l'unanimità); (ii) competenza della sola assemblea straordinaria (anche qui con maggioranze graduabili); (iii) la facoltà di esercitare il recesso nell'ipotesi in cui sia costituito un patrimonio destinato (oppure un dato numero di patrimoni destinati, un patrimonio destinato ad un determinato affare, un patrimonio che comporti la destinazione di un attivo superiore ad un dato valore, ecc...) e così via.

Quanto alla forma della delibera, l'art. 2447 *quater* c. 1° c.c. prevede che essa debba essere “*depositata e iscritta a norma dell'articolo 2436 c.c.*”⁹⁶.

affare impedisce che i medesimi possano essere utilizzati a favore dell'attività di impresa della società e/o dei creditori generali).

⁹⁵ Cfr., tra gli altri, BORSA ITALIANA, *op. cit.*, p. 1588; FIMMANO' F., *op. cit.*, pp. 8 ss.; LENZI R., *op. cit.*, pp. 556 ss..

Contra, tra gli altri, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 51 ss., il quale ritiene che la salvezza di diversa disposizione statutaria sarebbe formulata in modo tale da riguardare solo la possibilità di derogare all'adozione a maggioranza assoluta dei componenti ma non da consentire una diversa forma costitutiva che non sia la deliberazione dell'organo amministrativo (ferma ovviamente restando la riserva a favore dell'assemblea) e GUGLIELMO R., *op. cit.*, pp. 619 ss.; secondo quest'ultimo A., peraltro, dal momento che la delibera di costituzione deve prevedere elementi necessari ed elementi eventuali (questi ultimi rappresentati dalle lettere d), e) e f)), la specificazione di tali ultimi elementi può avvenire anche per mezzo di una delibera successiva, sottoposta naturalmente alle regole della delibera principale.

⁹⁶ Oltre a ciò, con riferimento ai soggetti emittenti azioni che siano sottoposti al controllo della Consob, la Delibera Consob n. 14.990 del 14 aprile 2005, prevede che il Regolamento n. 11971 del 14 maggio 1999 (modificato con delibere n. 12475 del 6 aprile 2000, n. 13086 del 18 aprile 2001, n. 13106 del 3 maggio 2001, n. 13130 del 22 maggio

3.4. La decisione di costituire un patrimonio destinato e le sue problematiche applicative

Tale norma⁹⁷ ha posto il dubbio circa la necessità che la delibera sia assunta o meno alla presenza di un notaio. Al riguardo, mancando un'espressa disposizione legislativa che richieda l'intervento del notaio, si sono formati diversi orientamenti⁹⁸:

- (i) in ossequio al generale principio della libertà delle forme, la delibera costitutiva del patrimonio destinato non deve necessariamente assumere la forma di atto pubblico redatto da notaio⁹⁹;
- (ii) la verbalizzazione del notaio è necessaria¹⁰⁰;

2001, n. 13605 del 5 giugno 2002, n. 13616 del 12 giugno 2002, n. 13924 del 4 febbraio 2003, n. 14002 del 27 marzo 2003, n. 14372 del 23 dicembre 2003, n. 14692 dell'11 agosto 2004 e n. 14743 del 13 ottobre 2004, concernente la disciplina degli emittenti) sia integrato con i seguenti articoli:

Art. 70 bis - Patrimoni destinati ad uno specifico affare

"Gli emittenti azioni mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il verbale della deliberazione costitutiva di patrimoni destinati ad uno specifico affare contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2436, comma 1, del codice civile.

Nei casi in cui l'operazione indicata nel comma precedente sia deliberata dall'assemblea, gli emittenti azioni, almeno quindici giorni prima di quello fissato per la relativa convocazione, mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la relazione dell'organo amministrativo recante le informazioni previste dagli articoli 2447-ter, comma 1 e 2447-novies, comma 4, del codice civile.

Gli stessi emittenti mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, la documentazione prevista dall'articolo 2447-novies, comma 1, del codice civile, contestualmente al deposito presso l'ufficio del registro delle imprese.

Gli stessi emittenti mettono a disposizione del pubblico, presso la sede sociale e la società di gestione del mercato, il contratto previsto dall'articolo 2447-bis, comma 1, lettera b), del codice civile, contestualmente alla richiesta di iscrizione nel registro delle imprese di cui all'articolo 2447-decies, comma 3, lettera a)"; e

Art. 90-bis - Patrimoni destinati ad uno specifico affare

"Gli emittenti azioni trasmettono alla Consob:

a) il verbale delle deliberazioni di cui all'articolo 70-bis, comma 1, contestualmente alla diffusione al pubblico;

b) nel caso previsto dall'articolo 70-bis, comma 2, la relazione dell'organo amministrativo recante le informazioni previste dagli articoli 2447-ter, comma 1 e 2447-novies, comma 4, del codice civile, almeno trenta giorni prima di quello fissato per l'assemblea;

c) la documentazione prevista dall'articolo 2447-novies, contestualmente alla diffusione al pubblico;

d) il contratto previsto dall'articolo 2447-bis, comma 1, lettera b), contestualmente alla diffusione al pubblico".

⁹⁷ Si tratta, a tutti gli effetti, di una forma di pubblicità costitutiva; cfr., per tutti, FIMMANO' F., *op. cit.*, p. 13.

⁹⁸ Per una panoramica dei quali si rimanda a PERRELLA G., *Forma della delibera costitutiva dei patrimoni destinati*, in *Contratti*, 2004, pp. 1071 ss..

⁹⁹ Cfr., per tutti, TERRUSI F., *op. cit.*, il quale non ritiene che la presenza del notaio sia richiesta, giacché nell'art. 2388 c.c. non sono riprodotte le disposizioni contenute nell'art. 2375 c.c., secondo il quale le deliberazioni dell'assemblea devono constare da verbale redatto da notaio.

Secondo l'A., la tesi contraria sarebbe condizionata da una considerazione non appropriata dell'istituto in quanto la delibera costitutiva risponde alla generale categoria degli atti gestori ("Si noti – in aggiunta – che la legge non pare consentire la destinazione patrimoniale a far data dalla costituzione della società, come sarebbe stato logico prevedere al cospetto di una visione legislativa intesa ad annettere rilevanza di modifica statutaria alla destinazione patrimoniale successiva [...]. Questo comporta che il riferimento all'art. 2436 c.c., nella disposizione in esame, serve soltanto a rafforzare quanto già detto a proposito della necessità del deposito e dell'iscrizione della delibera nel registro delle imprese, con conseguente inapplicabilità, in particolare, delle previsioni di cui ai commi 3 e 4 del medesimo articolo").

¹⁰⁰ Cfr., tra gli altri, BELLEZZA E., *La questione dei patrimoni ed il loro preciso utilizzo*; Consiglio notarile di Milano (Nov. 2002 – Mar. 2003), in www.notarlex.it, secondo il quale la deliberazione dell'organo amministrativo deve essere assunta con verbalizzazione notarile "come tutte le deliberazioni straordinarie che modificano lo statuto"; l'A. omette tuttavia di rilevare come non sempre si determini una modifica dello statuto, posto che, ad esempio, la destinazione patrimoniale potrebbe non determinare alcuna riduzione del capitale della società che costituisce un patrimonio destinato (cfr. la precedente nota 84); GUGLIELMO R., *op. cit.*, pp. 617 ss., secondo il quale la delibera dovrebbe essere assunta mediante verbalizzazione da parte di un notaio sia per la valenza di scissione endo-societaria della

3.4. La decisione di costituire un patrimonio destinato e le sue problematiche applicative

- (iii) l'intervento del notaio è essenziale non in fase di formazione della delibera costitutiva ma soltanto in quella del suo deposito per l'iscrizione nel Registro delle imprese, momento nel quale il notaio dovrebbe effettuare un controllo di legalità sulla delibera (anche se un tale controllo è reso difficile dal fatto che il notaio non ha redatto la delibera in oggetto)¹⁰¹; e
- (iv) la delibera non deve essere presa con l'intervento di un notaio, a meno che nel patrimonio destinato siano inclusi beni immobili o beni mobili registrati¹⁰².

In considerazione di tutto quanto precede, appare consigliabile, quanto meno a livello prudenziale, che la delibera costitutiva sia sempre assunta alla presenza di un notaio.

In particolare, tenendo conto dell'importanza patrimoniale dell'atto, della rilevanza che il legislatore riconnette all'adempimento pubblicitario e della logica del sistema normativo è preferibile ritenere che il richiamo all'art. 2436 c.c. debba essere esteso anche alla necessità della verbalizzazione della delibera di costituzione ad opera del notaio (che in ogni caso dovrà effettuare un controllo non di merito bensì unicamente avente ad oggetto la legalità della delibera, la sussistenza degli elementi previsti dal Codice e la regolarità del procedimento di formazione della volontà dell'organo amministrativo).

Peraltro, al di là di finalità di carattere prudenziale, la verbalizzazione ad opera di un notaio sembrerebbe essere anche richiesta dall'art. 11 comma 4° del D.P.R. 581 del 7 dicembre 1995, ai sensi del quale l'atto da iscrivere è depositato in originale, con sottoscrizione autenticata, se si tratta di scrittura privata non depositata presso un notaio¹⁰³.

delibera stessa, sia in quanto richiesto almeno per i casi in cui nel patrimonio siano inclusi beni immobili, sia ancora perché, nel caso in cui sia prevista l'emissione di strumenti partecipativi, l'A. ritiene che tale emissione debba essere deliberata dall'assemblea straordinaria e sarebbe pertanto strano richiedere la forma pubblica in questo caso e non invece in quello della costituzione del patrimonio destinato cui afferiscono gli strumenti finanziari; MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1635 ss.; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1683, il quale rileva che "per quanto non sia previsto che la deliberazione risulti da atto pubblico, pure l'art. 2447 quater impone che sia "depositata e iscritta a norma dell'art. 2436". La deliberazione sarà così sottoposta al controllo del notaio sull'adempimento delle condizioni stabilite dalla legge, con conseguente integrale applicazione della disciplina dettata dall'art. 2436".

¹⁰¹ Cfr., per tutti, COMPORI C., *op. cit.*, p. 89.

¹⁰² Cfr. *Codice commentato delle nuove società*, *cit.*, p. 913; sul punto, cfr. anche LENZI R., *op. cit.*, pp. 557 ss., il quale fa notare che la verbalizzazione da parte del notaio è espressamente prevista con riferimento alla Infrastrutture S.p.A. (cfr. le linee direttrici per l'operatività della società, introdotte dal Ministro dell'economia e delle finanze in conformità a quanto previsto dall'art. 8 c. 4° del D.L. 15 aprile 2002, n. 63, convertito, con modificazioni, in legge 15 giugno 2002, n. 112).

¹⁰³ A tale riguardo, il paragrafo 10.1 del Manuale per gli adempimenti del Registro delle Imprese (versione 1.00 del 19 luglio 2005) predisposto dall'Ufficio Registri Imprese Camere di Commercio dell'Emilia-Romagna prevede che la delibera costitutiva debba risultare da atto pubblico e che gli adempimenti relativi al suo deposito ed alla sua iscrizione debbano essere svolti da un notaio entro "30 giorni dalla data dell'atto". Un simile termine risulta conforme a quello previsto dall'art. 6 del D.Lgs. 31 ottobre 1990, n. 347 (c.d. Testo unico delle disposizioni concernenti imposta ipotecaria e catastale), senza considerare che, a norma dell'art. 2671 c.c., il notaio che ha ricevuto o autenticato l'atto soggetto a trascrizione "ha l'obbligo di curare che questa venga eseguita nel più breve tempo possibile". Da ciò emerge come la trascrizione relativa a beni immobili e mobili registrati debba sempre essere effettuata prima del decorso del termine di 60 giorni, necessario affinché la delibera divenga operativa ed opponibile ai creditori sociali (sul punto si rimanda alle osservazioni di cui al precedente paragrafo 3.2 e, in particolare, alla nota 49).

Da ultimo, si segnala come, un'ulteriore indicazione nel senso della (quanto meno) opportuna verbalizzazione notarile si sarebbe avuto anche nell'eventualità di conversione in legge del disegno di legge sullo "sviluppo" approvato dalla Camera il 5 luglio 2005 e trasmesso al senato, finalizzato a "sdoganare" definitivamente il *trust* (pur senza nominarlo mai), per mezzo dell'introduzione dell'art. 2645 *ter* c.c. (su cui si rimanda alla nota 60 del Capitolo 1).

3.5. *La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi*

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi.

L'art. 2447 *ter* c.c. fissa quelli che sono i contenuti della delibera di costituzione di un patrimonio destinato¹⁰⁴, la cui individuazione risulta evidentemente essenziale tanto al fine di comprendere in cosa si sostanzia in concreto la garanzia che il patrimonio destinato costituisce per i creditori particolari, quanto al fine di consentire ai creditori generali di valutare le conseguenze della costituzione del medesimo patrimonio destinato (al fine di potere eventualmente proporre opposizione ex art. 2447 *quater* c.c.).

In particolare, a norma del suddetto articolo, la delibera costitutiva deve indicare:

a) l'affare al quale è destinato il patrimonio; come si è già avuto modo di rilevare (cfr. paragrafo 3.1), si tratta del presupposto fondamentale della destinazione patrimoniale ed in relazione al quale vanno poi riportate le indicazioni di cui alle seguenti lettere;

b) i beni e i rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato; come già segnalato al precedente paragrafo 3.2, il patrimonio destinato può ricomprendere ogni tipo di bene (materiale o immateriale) ed ogni tipo di rapporto giuridico funzionali alla realizzazione dell'affare. L'individuazione dei beni e dei rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato sembra avere unicamente la finalità di chiarire i limiti della separazione patrimoniale, senza pretese di individuazione di un'azienda che si presenti già idonea a realizzare lo specifico affare¹⁰⁵ (bensì, come ribadito sopra, con il fine di mettere i creditori anteriori in condizioni di valutare quali beni e rapporti giuridici siano sottratti alla loro garanzia patrimoniale e di permettere ai potenziali creditori particolari del patrimonio destinato di valutare quale sia l'effettivo grado di garanzia offerto da tale patrimonio¹⁰⁶);

c) il piano economico-finanziario da cui risulti la congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare, le modalità e le regole relative al suo impiego, il risultato che si intende perseguire e le eventuali garanzie offerte ai terzi¹⁰⁷;

¹⁰⁴ BOZZA G., *op. cit.*, pp. 54 ss., sottolinea come la delibera costitutiva debba essere improntata alla massima chiarezza e completezza ed essere pubblicizzata in modo che siano noti i termini dell'operazione; con riferimento al primo requisito occorre, ad esempio, che la delibera preveda una determinazione analitica di tutti gli elementi idonei all'individuazione concreta dell'operazione (ciò che, secondo l'A. costituirebbe un indice del fatto che il legislatore non avrebbe dato al nuovo istituto un respiro tale da permettere che un intero settore merceologico venga distaccato dall'attività sociale, avvicinando così l'istituto ad una forma evoluta di associazione in partecipazione più che alla scissione societaria).

Correttamente, l'A. rileva peraltro come manchi alcun tipo di intervento degli organi di controllo sia nella fase costitutiva, sia in quella successiva.

¹⁰⁵ Cfr. MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1683 ss..

¹⁰⁶ In questo senso SCARAFONI S., *op. cit.*, p. 77.

¹⁰⁷ Secondo MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1685, "l'indicazione delle "modalità e regole" relative all'impiego del patrimonio destinato costituiscono una prescrizione dal contenuto abbastanza oscuro e [...] sembra improbabile che si possa stabilire sin dall'origine quali potranno essere le future necessità ed opportunità operative. Lo stesso carattere di previsione sovrabbondante ed assai poco significativa contraddistingue anche la necessità di indicare il "risultato che si intende perseguire".

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

Quello della lett. c) costituisce uno snodo essenziale con riferimento alla valutazione della delibera costitutiva di un patrimonio destinato.

Il piano in questione costituisce infatti una sorta di *business plan* attraverso il quale prospettare (oltre al generale piano d'azione) sia risultati economici attendibili, sia i flussi finanziari necessari per la realizzazione dell'affare, in modo tale che emerga la congruità del patrimonio destinato alla realizzazione dell'affare¹⁰⁸. A tale riguardo, peraltro, è stato correttamente sottolineato come nulla escluda neppure che la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato preveda la destinazione degli utili residui, anziché alla società, all'autofinanziamento del patrimonio stesso¹⁰⁹.

Nei precedenti paragrafi si è avuto modo di osservare:

- (i) che i beni ed i rapporti giuridici che compongono il patrimonio destinato sono sottoposti ad una destinazione funzionale (cfr. il precedente paragrafo 3.2);
- (ii) che, di conseguenza, nell'ambito dell'attività necessaria ai fini della realizzazione dello specifico affare, la composizione ed il valore del patrimonio destinato possono mutare e subire aumenti o riduzioni a seconda dell'andamento dello specifico affare (al pari di quanto avviene per il patrimonio generale); gli amministratori sono pertanto liberi di gestire come meglio ritengono il patrimonio destinato purché, nel fare ciò, cerchino di fare in modo che non venga meno la congruità del patrimonio destinato alla realizzazione dell'affare. In caso contrario, tuttavia, l'atto che modifichi *in peius* la composizione (in senso funzionale) del patrimonio destinato è comunque efficace nei confronti della società e dei terzi (fatto salvo quanto previsto dall'art. 2384 c. 2° c.c.,

TOSCA L., *La disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, a cura di A. Danovi, *Quaderni della Rivista dei dottori commercialisti*, Milano, 2005, p. 69, richiama l'attenzione sulla similitudine con le indicazioni richieste per le operazioni di c.d. *leverage buy-out*, sottolineando tuttavia come, nel caso dei patrimoni destinati, non sia prevista alcuna verifica "esterna" della ragionevolezza del piano.

¹⁰⁸ Secondo l'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 15, il piano economico-finanziario, di solito pluriennale perché esteso a tutta la durata prevista dell'affare, deve essere così composto:

"a) Piano economico: costi e ricavi specifici e quota di costi comuni, risultato previsto dell'affare dopo la copertura di tutti i costi;

b) Piano finanziario: flusso generato dai ricavi dell'affare; utilizzo di disponibilità liquide ed altre attività finanziarie facenti parte del patrimonio dedicato; differenza costituente il fabbisogno finanziario per la totale copertura dei costi, da reperire con apporti di terzi o con specifici finanziamenti; indicazione delle garanzie offerte ai terzi finanziatori;

c) Piano degli investimenti da effettuare per realizzare l'affare e modalità di utilizzo dei beni compresi nel patrimonio destinato (immobili, attrezzature, macchinari, impianti, ecc.).

Il piano deve dimostrare: a) la possibilità di coprire, con i ricavi dell'affare, tutti i costi e di conseguire un margine positivo; b) la possibilità di reperire tutti i finanziamenti necessari per la realizzazione dell'affare, tenuto conto delle attività finanziarie poste a disposizione dalla società e comprese nel patrimonio destinato"; in senso conforme, SCETTRI S., *op. cit.*, p. 13.

ADDUCCI E. – SPARANO R., *op. cit.*, pp. 27 ss., rilevano che, al fine di limitare il rischio di azioni in conflitto di interessi da parte degli amministratori, occorre che il piano economico-finanziario sia il più dettagliato possibile.

¹⁰⁹ Cfr. MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1689; cfr., in senso conforme, INZITARI B., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447 bis, lett. a c.c.)*, *cit.*, p. 177; COLOMBO G., *op. cit.*, p. 62.

Sull'utilizzo di una simile possibilità nell'ambito del patrimonio destinato a garanzia e rimborso si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2.

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

nonché la facoltà di proporre azione revocatoria ex art. 2901 c.c. e di rivalersi nei confronti della società e/o degli organi di amministrazione e controllo, secondo quanto si dirà oltre al presente paragrafo ed al successivo paragrafo 3.7¹¹⁰).

Fanno ovviamente eccezione a quanto precede i beni immobili ed i beni mobili registrati, che, per effetto della iscrizione della delibera che costituisce il patrimonio destinato, sono sottoposti ad un vincolo reale, fino a quando non intervenga una delibera di segno contrario; e

- (iii) che il valore complessivo del patrimonio destinato può essere aumentato o ridotto attraverso un atto finalizzato a ciò, solamente laddove tale atto presenti forme identiche a quello di costituzione del patrimonio destinato (e che, di conseguenza, consentano l'opposizione dei soggetti interessati; cfr. paragrafo 3.3).

Va da sé che il mutamento della composizione e del valore del patrimonio destinato incidono ovviamente anche sul fatto che permanga o meno la congruità del medesimo patrimonio alla realizzazione dello specifico affare¹¹¹.

A tale riguardo, alcuni hanno sostenuto che – essendo la congruità del patrimonio destinato uno dei presupposti fondamentali di validità dell'atto di destinazione – nell'ipotesi in cui il valore del patrimonio destinato risultasse insufficiente a soddisfare i creditori particolari, si disapplicherebbe la destinazione ed i creditori particolari potrebbero soddisfarsi anche sul restante patrimonio sociale¹¹².

Altri, più correttamente, hanno tuttavia evidenziato che:

- la congruità deve essere valutata unicamente al momento della costituzione del patrimonio destinato, mentre non vi sono strumenti che consentano di imporla anche nella successiva

¹¹⁰ Per rendere meno probabile il rischio che ciò si verifichi i creditori particolari possono richiedere che siano posti in essere una serie di correttivi di natura convenzionale, come, ad esempio, una penale o il bisogno di un preventivo consenso scritto (di tutta o anche solo di parte) dei creditori particolari affinché la società possa trasferire beni appartenenti al patrimonio destinato (eventualmente stabilendo soglie di valore o tipologie di beni in relazione ai quali tale consenso non sia richiesto). Sul punto si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo, 6.3.

¹¹¹ Proprio sul concetto di permanenza della congruità i primi commentatori si sono particolarmente soffermati; D'ALESSANDRO F., *op. cit.*, pp. 1061 ss. (che, come si è già avuto modo di rilevare al precedente Capitolo 2 - paragrafo 2.7, ritiene che l'istituto dei patrimoni destinati sia contrario alla normativa comunitaria in quanto non tiene conto delle c.d. "regole del capitale") si dice sorpreso di trovare in questa sede, in cui a rigore non c'è neppure un capitale, uno strumento di cui non vi è traccia con riferimento al capitale sociale (pur essendo raccomandata dalla migliore dottrina; il riferimento è a PORTALE G. B., *Capitale sociale e società per azioni sottocapitalizzata*, in *Riv. soc.*, 1991, pp. 3 ss.).

Contrariamente a quanto sostiene l'A., tuttavia, la ragione del richiamo alla congruità sembra trovarsi proprio nella mancanza di regole sul capitale (e di un capitale minimo) nei patrimoni destinati; cfr., in questo senso, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1684; MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1638 ss..

¹¹² La tesi, suggestiva, è stata espressa da INZITARI B., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, *cit.*, p. 300.

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

fase di operatività del patrimonio stesso¹¹³ (fermo restando che a ciò dovrà ovviamente tendere l'azione degli amministratori del patrimonio destinato)¹¹⁴; e

- la mancata congruità non incide sulla validità della costituzione e sugli effetti della separazione patrimoniale, ma può solamente dar luogo a responsabilità della società e degli organi deliberanti per aver ingenerato affidamento nei terzi e nei creditori circa l'adeguatezza del patrimonio destinato a garantire gli impegni che possono sorgere in relazione allo specifico affare¹¹⁵. Quanto precede risulta condivisibile solo che si pensi all'annoso problema della sottocapitalizzazione delle società di capitali (cui la riforma ha dato solo una parziale risposta con l'introduzione degli artt. 2467 c.c. e 2497 *quinquies* c.c.), in cui, se pure è presente il c.d. insieme delle regole del capitale, non si ha alcuna sanzione immediata per il solo fatto che si sia intrapresa una attività economica per mezzo di una società sottocapitalizzata.

A parziale eccezione di quanto precede, tuttavia, si ritiene che ove la mancata congruità derivasse da una azione che integrasse gli estremi degli artt. 2043 ss. c.c., la società sarebbe illimitatamente responsabile per le obbligazioni relative allo specifico affare, in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c.; la responsabilità da fatto illecito potrebbe infatti derivare da una responsabilità della società per fatto proprio (nell'ipotesi in cui la delibera costitutiva sia stata assunta dall'assemblea dei soci) e/o a norma dell'art. 2049 c.c. (nell'ipotesi in cui la delibera costitutiva sia stata assunta dagli amministratori).

In sostanza, richiedere che la congruità permanga per tutta la durata dello specifico affare, oltre a non risultare supportata dal dato positivo, farebbe venire meno una delle ragioni e delle caratteristiche principali che hanno portato all'introduzione dei patrimoni destinati nel nostro ordinamento (la limitazione del rischio imprenditoriale senza dover ricorrere all'utilizzo di un patrimonio separato, ossia alla costituzione di una nuova società) ed eliminerebbe l'alca ed il rischio d'impresa relativi allo specifico affare, con una eccessiva (ed ingiustificata) protezione dei creditori particolari.

Ciò non significa che, laddove il patrimonio destinato sia costituito con il fine di garantire determinati creditori particolari (e d'accordo con questi, in conformità a quanto esaminato al precedente paragrafo 3.4), la società non possa impegnarsi a mantenere la congruità del patrimonio destinato per tutta la durata dello specifico affare (il che equivale in sostanza ad una forma di responsabilità illimitata del patrimonio generale per le obbligazioni del patrimonio destinato, consentita dall'art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c.). Una cosa, tuttavia, è ritenere che la società possa

¹¹³ Cfr., tra i tanti, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 57 ss.; GENNARI F., *op. cit.*, pp. 77 ss.; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1684 ss.; TERRUSI F., *op. cit.*

¹¹⁴ Secondo alcuni commentatori, il suddetto principio sembrerebbe trovare un'unica deroga nell'ipotesi in cui, una volta costituito il patrimonio destinato, dovesse manifestarsi la palese incongruità del patrimonio all'affare; in questo caso, secondo MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1638 ss., la società dovrebbe procedere ad adeguare il patrimonio destinato.

A parere di chi scrive, tuttavia, la società potrebbe sempre decidere di non integrare il patrimonio destinato, ma di procedere alla redazione del rendiconto finale a norma dell'art. 2447 *novies* c.c..

¹¹⁵ In questo senso LENZI R., *op. cit.*, p. 562, il quale precisa che una tale responsabilità potrebbe discendere solo da una valutazione relativa al momento genetico del patrimonio destinato "in caso di violazione di "criteri di ragionevolezza, prudenza e diligenza"; in senso conforme, tra gli altri, anche GALLUCCI M., *op. cit.*, p. 93 ss.; MARANO G., *op. cit.*, pp. 61 ss..

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

impegnarsi pattiziamente a mantenere la congruità del patrimonio destinato, un'altra è sostenere (erroneamente) che ciò debba necessariamente avvenire sulla base di una previsione codicistica.

Quanto infine alle "eventuali garanzie offerte ai terzi"¹¹⁶, occorre rilevare che ci si trova di fronte ad una duplice anomalia.

La prima anomalia consiste nella deroga al principio della separatezza patrimoniale che deriva dal rilascio da parte della società costituente il patrimonio destinato di una (ulteriore) garanzia rispetto allo specifico affare: trattandosi di un evento che incide sulla garanzia patrimoniale offerta ai creditori generali, anche in questo caso è consentita l'opposizione di cui all'art. 2447 *quater* c.c..

Di qui discendono due corollari, alternativi tra loro: qualora una società costituente un patrimonio destinato intenda rilasciare una garanzia a terzi essa dovrà (i) farlo contestualmente alla costituzione del patrimonio destinato oppure (ii) successivamente, ma con modalità tali che consentano l'opposizione di cui all'art. 2447 *quater* c.c.¹¹⁷, posto che, diversamente, la norma si presterebbe a facili elusioni.

In questo risiede proprio la seconda anomalia, cioè nel fatto che, a differenza di quanto avviene normalmente nella vita della società (e di quanto continuerà ad avvenire per tutti gli altri affari diversi da quello cui il patrimonio è destinato), la costituzione di una garanzia relativa ad uno specifico affare è (*rectius*, deve essere sempre) soggetta all'eventuale opposizione dei creditori generali (il che costituisce una forma di tutela maggiore rispetto a quanto accade al di fuori dei patrimoni destinati):

d) gli eventuali apporti di terzi, le modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare; come si è già visto ai paragrafi precedenti, tali apporti non debbono essere computati ai fini del calcolo del limite del 10% del patrimonio destinato (cfr. paragrafo 3.3) che può essere addirittura composto unicamente da apporti di terzi (cfr. paragrafo 3.2); peraltro, dal momento che tali apporti non costituiscono "conferimenti" essi non saranno sottoposti alle limitazioni previste dall'art. 2342 c.c.¹¹⁸.

¹¹⁶ Tra queste si può affermare che rientri anche l'eventuale responsabilità illimitata che sia assunta dalla società a norma dell'art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c., posto che, per le ragioni che saranno esposte al successivo paragrafo 3.6, tale responsabilità può essere assunta anche nei confronti di un parte dei creditori particolari (con la conseguenza che la responsabilità illimitata finisce con l'essere una forma di garanzia a favore dei suddetti creditori).

¹¹⁷ Quanto precede si ritiene valere anche con riguardo all'assunzione di responsabilità illimitata da parte della società, posto che il disposto dell'art. 2447 *septies* c. 4° c.c. ("*qualora la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato preveda una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare...*") non sembra avere carattere imperativo e tale da far ritenere che l'assunzione di tale responsabilità possa essere effettuata solo nell'ambito della delibera di costituzione del patrimonio destinato.

¹¹⁸ *Contra* SASSO C., *op. cit.*, p. 449, secondo il quale "*qualora vi sia un apporto di terzi si deve tener conto che questo costituisce un conferimento e deve essere inserito fra le voci del patrimonio netto di uno specifico affare, ma deve essere considerato come "patrimonio netto destinato di terzi", distinguendolo da quello conferito dalla società*".

Secondo LAMANDINI M., *op. ult. cit.*, p. 499, nel caso in cui l'apporto sia irredimibile e, ciò dia luogo ad una pretesa di quasi-capitale (con la conseguenza che l'appostazione del patrimonio dovrebbe poter avvenire nel contesto di una riserva statutaria o appositamente costituita con a delibera di emissione, da inserire nella voce ha del passivo, alternativamente come numero VI o VII dell'art. 2424 c.c.), sembrerebbe opportuno, in analogia con il principio dell'art. 2343 c.c., accompagnare l'apporto con una relazione giurata redatta dall'esperto nominato dal Tribunale.

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

Per mezzo dell'apporto i terzi maturano unicamente un diritto ad una quota dell'eventuale utile realizzato con lo svolgimento dell'affare, ma non alla restituzione di quanto apportato; tale restituzione non è in ogni caso esclusa in via di principio e potrà pertanto avvenire qualora la società ed i terzi si siano accordati in questo senso¹¹⁹: in questo caso la restituzione avverrà alla data concordata o al momento della liquidazione del patrimonio destinato, se precedente¹²⁰.

¹¹⁹ Secondo MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1691 ss., quando vi sia un diritto dell'apportante alla restituzione dell'apporto, dovrà essere iscritto al passivo il relativo importo originario, eventualmente ridotto in conseguenza delle perdite quando sia prevista una partecipazione alle perdite. Quando invece l'apporto conferisca solo una partecipazione agli utili (e non alla sua restituzione), nel netto dovrebbe essere iscritta una voce equivalente ad una riserva; al contrario, "se l'apporto sia costituito da danaro o dalla proprietà di beni, il relativo importo dovrà essere iscritto all'attivo; i beni, iscritti al valore di mercato, saranno soggetti ad ammortamento secondo la normale disciplina. Più problematica la disciplina quando l'apporto sia costituito dal godimento di beni. Convincente la tesi secondo cui potrà essere iscritto all'attivo il valore ottenuto capitalizzando, sulla base del periodo di durata del godimento, il canone di mercato per la locazione di tale bene. Quando l'apporto sia poi costituito dalla prestazione di opera o di servizi, si è sostenuto che l'aleatorietà della prestazione impedirebbe la sua iscrizione all'attivo a meno che l'obbligazione non sia assistita da idonea garanzia".

In senso conforme, COLOMBO G.E., *op. cit.*, p. 51.

Secondo LAMANDINI M., *op. ult. cit.*, p. 499, qualora si preveda la restituzione a data certa, l'apporto non costituisce patrimonio in senso proprio ed andrà appostato al passivo alla voce D), n. 8 "debiti rappresentati da titoli di credito".

Infine, secondo FICO D., *Aspetti contabili dei patrimoni destinati*, in *Società*, 2004, pp. 1216 ss., con riguardo alla contropartita del valore iscritto nell'attivo, occorre distinguere l'ipotesi nella quale sia attribuito al partecipante il diritto alla restituzione dell'apporto (nel qual caso la contropartita al valore scritto nell'attivo dovrebbe essere costituita da un debito verso l'apportante da iscriversi nel passivo per un valore equivalente a quello dell'attivo), da quella nella quale non sorge alcun diritto (nel qual caso la contropartita dovrebbe essere rappresentata dall'iscrizione di una voce equivalente ad una riserva).

Ancora, nell'ipotesi in cui l'esercizio inerente il patrimonio destinato si chiudesse con un risultato positivo, nel passivo dello stato patrimoniale dovrebbe essere iscritto un debito verso l'apportante pari alla quota di utile a lui spettante, cui corrisponde un costo da iscrivere nel conto economico; nell'ipotesi in cui l'esercizio si chiudesse invece con un risultato negativo, la quota-parte di perdite imputabili al partecipante andrebbe dedotta del credito da lui vantato nei confronti della società in relazione alla restituzione dell'apporto, con conseguente iscrizione nel conto economico di un provento pari alla quota di perdita imputata all'apportante. Qualora infine, successivamente, si producesse un utile, la quota di pertinenza dell'apportante dovrebbe essere destinata in primo luogo alla ricostruzione del valore originario dell'apporto ed iscritta poi all'incremento del debito della società verso l'apportante.

¹²⁰ Circa il trattamento contabile relativo agli apporti dei terzi, l'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, pp. 11-12, ha rilevato quanto segue: "per le prestazioni d'opera del terzo apportante (es.: un ingegnere edile, che si impegna a dirigere i lavori di costruzione di un fabbricato ed ottiene come corrispettivo una partecipazione agli utili derivanti dalla vendita delle relative unità immobiliari), al fine di assicurare la loro "effettività" e quindi iscrivibilità nell'attivo dello stato patrimoniale, deve ritenersi necessaria la garanzia prevista dall'art. 2464, 6° comma in tema di conferimento in società a responsabilità limitata: ossia la stipula di una polizza di assicurazione o una fidejussione bancaria. A parte le prestazioni dell'opera personale del terzo, a seconda delle pattuizioni intercorse con la società, gli apporti possono essere suddivisi in due categorie: apporti restituibili ed apporti non restituibili. A meno che non sia stata esclusa dalle parti la restituzione del bene apportato, il terzo, alla conclusione dell'affare, oltre ad ottenere la sua quota di utile ha diritto alla restituzione del bene stesso o, se questo non c'è più, ad un equivalente importo in denaro. Se il terzo partecipa anche alle perdite e l'affare si è chiuso in perdita, egli o riceve un importo in denaro pari al valore originario del bene apportato ridotto della quota di perdita, oppure deve versare alla società l'importo della perdita medesima. [...]

Poiché l'apporto ha sempre una durata limitata che non può superare la durata dell'"affare", qualora il godimento sia a titolo gratuito, analogamente a quanto avviene in caso di apporto in godimento da parte dell'associato in partecipazione, la società dovrà iscrivere all'attivo dello stato patrimoniale del patrimonio destinato il valore dell'utilizzo del bene o della prestazione d'opera personale (nell'importo convenuto con il terzo), con contropartita un'apposita riserva indisponibile ("Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati"). Tale valore verrà iscritto, a seconda dei casi, fra le immobilizzazioni materiali o immateriali ed assoggettato ad ammortamento ed a riduzione per perdite di valore per tutta la durata dell'affare, o per la minore durata di utilizzo prevista. Nelle note al bilancio del patrimonio destinato occorre fornire opportune informazioni su: natura dell'apporto, criterio di valutazione e modalità

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

Le "modalità di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare" costituiscono una fattispecie eventuale che potrà essere posta in essere qualora il terzo apportatore non ritenga ad esempio sufficienti le altre modalità di controllo già previste dalla legge (come, ad esempio, le modalità di rendicontazione di cui alla lett. g o le modalità di controllo che siano consentite nell'eventualità in cui, a fronte dell'apporto, siano emessi gli strumenti finanziari di cui alla lett. e)¹²¹;

e) la possibilità di emettere strumenti finanziari di partecipazione all'affare, con la specifica indicazione dei diritti che attribuiscono; a tale riguardo, dal momento che il disposto della legge fa riferimento alla "possibilità di emettere strumenti finanziari", sembra che tale emissione possa essere deliberata anche successivamente, a condizione che la nuova deliberazione sia soggetta alla stessa disciplina della deliberazione costitutiva¹²²;

f) la nomina di una società di revisione per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, quando la società non è già assoggettata alla revisione contabile da parte di una società di revisione ed emette titoli sul patrimonio diffusi tra il pubblico in misura rilevante ed offerti ad investitori non

di imputazione al conto economico; occorre inoltre precisare che vi è un debito di restituzione del bene alla conclusione dell'affare. Se dagli accordi col terzo risulta che il bene dovrà essere restituito nelle medesime condizioni in cui si trovava al momento dell'apporto, deve essere iscritto, ed incrementato gradualmente, un "Fondo per oneri di manutenzione e ripristino di beni apportati". Il relativo accantonamento costituisce un costo di gestione dell'affare". Se nel successivo esercizio l'affare produce utili e questi non sono stati ancora corrisposti, tra le passività deve essere rilevata la quota di utile maturata a favore del terzo apportante, al netto dell'eventuale ritenuta fiscale che la società fosse obbligata ad effettuare. Nel caso in cui in un successivo esercizio l'affare produce una perdita, l'importo della passività iscritta viene ridotta della quota di perdita maturata nell'esercizio a carico del terzo apportante. [...] Così come avviene nell'associazione in partecipazione, anche qui il terzo può aver convenuto che la proprietà del bene, materiale o, più raramente, immateriale, passi alla società, la quale tuttavia, alla conclusione dell'affare, è tenuta a restituire lo stesso bene (se si trova ancora in patrimonio) o a versare una somma di denaro pari al suo valore. Nel caso in cui la società è tenuta a restituire il bene ricevuto, essa deve iscrivere all'attivo l'intero valore del bene apportato (nell'importo convenuto con il terzo) e non soltanto il valore del suo diritto di utilizzo temporaneo; al passivo, la passività corrispondente alla restituzione dell'apporto. [...] È bene precisare che il conto economico del patrimonio destinato si chiude sempre con un risultato netto che è pari alla sola quota di utile o di perdita di pertinenza della società, in quanto la quota di pertinenza del terzo apportante è stata già rilevata: ove al terzo compete una quota di utile, come costo dell'affare, ed ove il terzo subisca (pro quota) una perdita, come riduzione della perdita dell'affare (ossia un provento a copertura della perdita "Quota di perdita dell'affare a carico dei terzi apportanti"). Se fra le parti è stato stabilito che il bene trasferito in proprietà alla società non deve essere restituito, la società non dovrà iscrivere in contropartita un debito, bensì una apposita riserva ("Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati")".

¹²¹ Secondo MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1649, in sede di costituzione di un patrimonio destinato si potrebbe prevedere a favore dei terzi apportatori di capitale, una restituzione del valore patrimoniale di quanto da loro versato, "anziché la restituzione del semplice tantundem: essi, cioè, beneficerebbero degli incrementi di valore dello rapporto nel periodo in cui è rimasto il patrimonio (separato) della società: ad esempio, se esso fosse del 50% al momento iniziale, ad affare realizzato la società dovrebbe riconoscere loro la metà del valore del patrimonio stesso".

¹²² In questo senso, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1686.

Secondo MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1643, la delibera costitutiva dovrebbe sempre indicare ("deve indicare") la possibilità di tale emissione e ciò, sia nel caso in cui la società emetta strumenti, sia nel caso in cui non li emetta "trasformandosi così in una specie di ripetitore pubblicitario della norma stessa".

A parere di chi scrive la norma deve essere letta in modo tale per cui, se viene indicata la possibilità di emettere strumenti finanziari, tali strumenti possano anche non essere emessi al momento della costituzione del patrimonio destinato, ma in un momento successivo; al contrario, se non viene indicata la possibilità di emettere strumenti finanziari, i medesimi non possono essere emessi in relazione al patrimonio destinato in questione. Sugli strumenti finanziari si ritornerà al successivo paragrafo 3.11.

3.5. *La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia
rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi*

professionali; al riguardo, è stato correttamente indicato che la nuova norma sembra discostarsi parzialmente dalla disciplina del testo del T.U.F.;¹²³

g) le regole di rendicontazione dello specifico affare¹²⁴.

Come si è avuto modo di osservare, gli elementi indicati non esauriscono il possibile contenuto della deliberazione (si pensi alla possibilità che la società risponda anche con il proprio patrimonio generale delle obbligazioni relative all'affare, in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c.); gli elementi delle lettere d), e) e f) sembrano peraltro poter costituire oggetto di una successiva delibera (con la sola eccezione dell'indicazione degli apporti dei terzi richiesta dalla lett. d, che deve essere fatta immediatamente, anche nell'ottica di valutare la congruità dell'affare secondo quanto richiesto dalla lett. c), trattandosi di elementi meramente eventuali o che comunque possono essere definiti anche successivamente¹²⁵.

Secondo alcuni¹²⁶, tuttavia, il contenuto minimo della delibera sarebbe tassativo, con la conseguenza che l'eventuale assenza di uno dei punti previsti dalla norma o la sua non sufficiente precisazione comporterebbe l'inefficacia dell'atto e la conseguente inapplicabilità del regime di limitazione della responsabilità.

La tesi non pare condivisibile; la formulazione secondo la quale la delibera "deve indicare", infatti, non sembra comportare *tout court* una mancanza di efficacia della destinazione (con la conseguente inopponibilità della medesima ai terzi), quanto, piuttosto, la facoltà per i terzi di ottenere la dichiarazione di tale inefficacia nelle opportune sedi (ossia, in sede di opposizione *ex art. 2447 quater* c.c.) e/o facendo valere la nullità della delibera in conformità a quanto previsto dall'art. 1421 c.c. (senza dimenticare la possibilità di esperire una azione revocatoria *ex art. 2901* c.c. di cui si dirà oltre nel testo).

Le due azioni possono ovviamente coincidere temporalmente; va da sé, tuttavia, che mentre l'azione *ex art. 1421* c.c. poggia su presupposti meramente "giuridici" (il rispetto della previsione di cui all'art. 2447 *ter* c.c.), l'opposizione *ex art. 2447 quater* c.c. può essere fondata anche sul

¹²³ Cfr. MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1687, il quale rileva come l'art. 116 c. 2° T.U.F. prevede che gli emittenti strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante abbiano l'obbligo di sottoporre il bilancio di esercizio al giudizio di una società di revisione, mentre la lettera f) dell'art. 2447 *ter* c.c. non sembra ritenere necessario l'intervento di una società di revisione quando i titoli sul patrimonio (anche se diffusi tra il pubblico in misura rilevante) siano offerti esclusivamente ad investitori professionali.

Per una opinione difforme, cfr. *Codice commentato delle nuove società, cit.*, p. 911, secondo cui la società di revisione dovrebbe essere nominata sia quando i titoli siano diffusi tra il pubblico in misura rilevante, sia quando i medesimi siano offerti ad investitori non professionali. In sostanza, l'esigenza di tutela del risparmio diffuso sembrerebbe far ritenere le due condizioni come alternative tra loro e non cumulative.

Anche in questo caso, al pari di quanto avviene per l'art. 2325 *bis* c.c. (sulla base di quanto previsto dall'art. 111 *bis* disp. att. c.c.), la misura rilevante sembra essere quella stabilita a norma dell'art. 116 del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 come "risultante alla data del 1° gennaio 2004".

¹²⁴ Secondo MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1690, tale regola fa riferimento ai criteri di imputazione dei costi comuni a patrimonio generale e patrimonio destinato (o a più patrimoni destinati) di cui ci si occuperà al successivo paragrafo 3.10.

¹²⁵ In questo senso, INZITARI B., *op. ult. cit.*, pp. 296 ss..

¹²⁶ Cfr. COMPORI C., *op. cit.*, pp. 971 ss..

3.5. *La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi*

pregiudizio che deriverebbe ai creditori dalla destinazione patrimoniale, a prescindere dalla corretta formulazione ed impostazione della relativa delibera.

Come detto, la destinazione diviene opponibile ai creditori generali della società costituente a seguito dell'assunzione di efficacia della relativa delibera ed a condizione che sia stata effettuata la trascrizione relativa agli eventuali beni registrati (cfr. art. 2447 *quinquies* cc. 1° e 2° c.c.); a tale riguardo, anche se non è espressamente sancito, il divieto di esecuzione della delibera costitutiva prima dello spirare del termine per l'opposizione si ricava sia dalla interpretazione analogica delle norme in materia di riduzione del capitale, fusione e scissione, sia dall'art. 2447 *quinquies* c.c., che posticipa l'effetto della separazione patrimoniale al decorso del termine assegnato per l'opposizione¹²⁷.

In conseguenza di quanto precede, si ritiene che laddove, nel termine entro cui la destinazione non è ancora divenuta efficace, la società inizi ad assumere obbligazioni in relazione allo specifico affare, di tali obbligazioni essa risponderà anche con il patrimonio generale¹²⁸.

Perché la delibera divenga efficace occorre poi che (i) i creditori sociali anteriori all'iscrizione non abbiano proposto opposizione nel termine di sessanta giorni¹²⁹ dall'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese, (ii) nonostante l'opposizione, il Tribunale chiamato a decidervi abbia disposto che la deliberazione sia eseguita, previa prestazione da parte della società di idonea garanzia (cfr. art. 2447 *quater* c. 2° c.c.)¹³⁰, oppure (iii) l'opposizione proposta dai creditori abbia

Secondo il *Codice commentato delle nuove società*, *op. cit.*, p. 908 ss., la mancata indicazione dell'affare o dei beni, al pari dell'indicazione del piano economico-finanziario e delle regole di rendicontazione, dà luogo ad un vizio genetico dell'atto di destinazione che è perciò inidoneo a delimitare la responsabilità patrimoniale della società.

¹²⁷ In senso analogo, BARTALENA A., *op. cit.*, p. 89.

¹²⁸ Cfr. COMPORTI C., *op. cit.*, p. 984; *contra* BOZZA G., *op. cit.*, p. 94, secondo cui il legislatore avrebbe invece creato una situazione illogica "perché nei due mesi che decorrono dalla data di iscrizione della deliberazione di costituzione del patrimonio separato nel registro delle imprese, i creditori societari anteriori sono liberi di aggredire i beni facenti parte del patrimonio separato, nel mentre i creditori particolari per obbligazioni sorte nel frattempo possono rifarsi soltanto su questi beni".

In ogni caso, corretta appare l'osservazione di MARANO G., *op. cit.*, p. 48, secondo il quale si determina "una situazione spuria di rapporti che risulterebbero al tempo stesso conferiti al patrimonio separato, ma i cui effetti giuridici resterebbero, almeno in parte, a gravare sul patrimonio generale della società".

¹²⁹ GALLUCCI M., *op. cit.*, rileva come il potere di opposizione sia è limitato a soli 60 giorni contro, ad esempio, i 90 giorni previsti per la cessione dei rapporti giuridici di cui all'art. 58, c. 6° D. Lgs 385 dell'1 settembre 1993). Come rilevato da LAMANDINI M., *Parere del 5 novembre 2002 concernente lo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29 settembre - 30 ottobre) sulla riforma delle società di capitali*, *cit.*, in tema di opposizione si seguono le orme della scissione, ma non si riproducono né la responsabilità sussidiaria di cui all'art. 2506 *quater* ult. c. c.c., né l'obbligo di preventiva comunicazione di cui all'art. 2500 *quinquies* c.c..

¹³⁰ A tale riguardo, si ritiene che la garanzia dovrebbe riguardare il soddisfacimento dei soli creditori oppositori; in questo senso, cfr. MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1688, il quale ritiene condivisibilmente che e la prestazione della suddetta garanzia dovrebbe estinguere il procedimento di opposizione, per sopravvenuto difetto dell'interesse ad agire.

D'altro canto, è stato giustamente rilevato (BOZZA G., *op. cit.*, pp. 77 ss.) che l'art. 2447 *quater* c.c., non fornisce numerose informazioni, non dicendo:

- (a) nulla circa l'idoneità della garanzia, che, tuttavia, sembrerebbe dover essere fornita da terzi (ad esempio nella forma di una fideiussione), posto che, diversamente (ove cioè la garanzia facesse parte del

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

esito negativo (nel qual caso sembra doversi ritenere che la deliberazione produca effetti a partire dall'iscrizione nel registro delle imprese della decisione del tribunale¹³¹).

La disciplina in tema di opposizione sembra derivare da una volontà del legislatore di contenere entro limiti più ristretti, rispetto alle precedenti analoghe esperienze, la tutela dei creditori, a vantaggio dell'utilizzazione dell'istituto di patrimoni destinati¹³².

Anche così, in ogni caso, si ritiene che siano legittimati a proporre opposizione a norma dell'art. 2447 *quater* c. 2° c.c.:

patrimonio generale della società costituente il patrimonio destinato), non sembrerebbe esservi il bisogno della prestazione della garanzia;

- (b) quale sia sulla natura del provvedimento autorizzativo del giudice a seguito della prestazione della garanzia;
- (c) quale sia la sorte della garanzia nel caso in cui l'opposizione sia rigettata (posto che, al contrario, non vi sono dubbi circa la decadenza della garanzia nel caso in cui la delibera sia definitivamente bocciata dal Tribunale); in particolare, non risulta chiaro se essa sia temporanea e subordinata all'esito del giudizio o meno (nel qual caso resterebbe, soluzione per cui propende l'A.).

A parere di chi scrive, a tale riguardo esiste una soluzione intermedia: infatti, laddove il giudizio di merito accertasse la mancanza di pregiudizio per il creditore opponente, il mantenimento della delibera diverrebbe un evidente controsenso; nell'ipotesi in cui, invece, il giudizio di merito evidenziasse la possibilità di un pregiudizio, potrebbe consentire in ogni caso alla società la costituzione del patrimonio destinato, a condizione che questa mantenga la garanzia ed anche che tale soluzione sia stata richiesta dalla società o dal creditore (senza che la società vi si sia "opposta") nei rispettivi atti difensivi;

- (d) su quali siano i beneficiari della garanzia; secondo l'A. questi dovrebbero essere i soli opposenti, dal momento che gli altri sono rimasti inerti (e, di conseguenza, un provvedimento che disponesse una garanzia anche a tutela di tali soggetti risulterebbe *ultra petendum*). La soluzione prospettata appare corretta anche per un altro motivo, ovvero sia che, in assenza di una espressa istanza (e delle relative prove ed argomentazioni), l'organo giudicante non sarebbe mai nella condizione di conoscere l'esatta situazione debitoria della società a meno di non procedere ad una *due diligence* (contabile, contrattuale, finanziaria, societaria e tributaria) evidentemente inattuabile; e
- (e) se gli effetti della sospensione valgano per tutti i creditori o solo per gli opposenti.

L'A. propende per la prima soluzione; d'altra parte, per le ragioni esposte alla precedente lett. (d) si ritiene al contrario valida la seconda.

Va da sé, infine, che, nell'eventualità in cui il Tribunale disponga a favore della dazione di garanzia, la società potrà evitare di prestarla "rinunciando" all'affare e procedendo a redigere il rendiconto finale del patrimonio destinato, ciò che sembrerebbe comportare effettive conseguenze per la società unicamente nell'ipotesi in cui questa si fosse impegnata contrattualmente alla costituzione del patrimonio destinato (cfr. il precedente paragrafo 3.4).

¹³¹ In questo senso, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1687.

¹³² Vd. INZITARI B., *op. ult. cit.*, p. 298; *contra* FERRO LUZZI F., *op. cit.*, p. 118, secondo cui i creditori generali sono sottoposti ad un rischio definito "aberrante" dal momento che il semplice diritto di opposizione al momento della costituzione del patrimonio destinato non salvaguarderebbe effettivamente tali creditori.

Secondo COMPORTI C., *op. cit.*, p. 984, la norma in esame è invece coerente con le recenti indicazioni espresse a livello comunitario dal Comitato ad Alto Livello sul diritto societario (cfr. il Rapporto del Gruppo ad Alto Livello di esperti sul diritto societario intitolato "*A Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*", pubblicato il 4 novembre 2002 su http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/index.htm), in base alle quali in caso di riduzione del capitale deve essere il creditore (anziché la società) a dover dimostrare le eventuali carenze sul piano della garanzia.

3.5. *La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia
rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi*

- i) i creditori sociali anteriori alla costituzione del patrimonio destinato, con riferimento alla costituzione stessa;
- ii) i creditori generali della società con riferimento all'eventuale delibera di aumento (o anche solo di ripianamento) del patrimonio destinato (cfr. il precedente paragrafo 3.3);
- iii) i creditori generali della società con riferimento all'eventuale delibera che stabilisca che la società risponde delle obbligazioni dello specifico affare anche con il patrimonio generale¹³³;
- iv) i creditori particolari del patrimonio destinato con riferimento all'eventuale delibera di riduzione del patrimonio destinato e/o di sottrazione a tale patrimonio di beni immobili o di beni mobili registrati (cfr. il precedente paragrafo 3.3)¹³⁴; e
- v) i creditori particolari del patrimonio destinato con riferimento all'eventuale delibera che stabilisca che la società non risponde più delle obbligazioni dello specifico affare anche con il patrimonio generale¹³⁵.

L'art. 2447 *quater* c.c. non dice nulla circa i motivi alla base dell'opposizione, che, pertanto, potranno essere i più vari¹³⁶, siano essi genetici/di validità della delibera che sostanziali/economici (questi ultimi trovano ovviamente la loro prima ed ovvia giustificazione nel fatto che, come noto, a norma dell'art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c., "i creditori della società non possono far valere alcun diritto sul patrimonio destinato allo specifico affare né, salvo che per la parte spettante alla società, sui frutti o proventi da esso derivanti").

Va da sé, tuttavia, che, trattandosi di una azione di natura giudiziaria, il creditore opponente dovrà risultarvi legittimato in virtù di un interesse effettivo e legittimo¹³⁷: in conseguenza di ciò,

¹³³ In questo senso, GIRINO E., *Nuova finanza societaria: patrimoni "dedicati" e finanziamenti destinati*, in *Ann. e finanza*, 14/2003, p. 49; LOCORATOLO S., *op. cit.*, p. 114.

¹³⁴ Cfr., sul punto, il *Codice commentato delle nuove società*, *cit.*, pp. 913 ss..

¹³⁵ Come si ribadirà al successivo paragrafo 3.6, infatti, dal momento che la delibera con la quale la società assume responsabilità illimitata per le obbligazioni relative allo specifico affare è meramente eventuale e può essere adottata dalla società in qualunque momento, nulla sembra impedirne anche la revoca in qualunque momento (fatto appunto salvo il diritto di opposizione da parte dei creditori particolari e la responsabilità del patrimonio generale per le obbligazioni assunte in relazione allo specifico affare durante la vigenza della prima delibera).

Anche in questo caso, per rendere meno probabile il rischio che ciò si verifichi, i creditori particolari potrebbero richiedere che siano posti in essere una serie di correttivi di natura convenzionale, come, ad esempio, una penale o il bisogno di un preventivo consenso scritto (di tutta o anche solo di parte) dei creditori particolari affinché la società possa assumere la seconda delibera. Sul punto si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3.

¹³⁶ Vd., per tutti, SCARAFONI S., *op. cit.*, p. 81; TERRUSI F., *op. cit.*, secondo il quale si tratta, in sostanza, "di rimedio omnibus, alla cui specificità è affidata la tutela dei diritti dei creditori anteriori".

¹³⁷ Secondo MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1688 "l'opposizione dei creditori sembra potersi fondare soltanto sulla lesione della loro garanzia patrimoniale causata dalla costituzione del patrimonio destinato, come è chiarito dalla regola secondo cui il tribunale può disporre che la deliberazione sia eseguita nonostante l'opposizione quando la società presti "idonea garanzia".

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

l'opposizione dei creditori sembrerebbe immotivata nell'ipotesi in cui patrimonio destinato risultasse esclusivamente costituito da apporti di terzi¹³⁸.

Al fine di non vedere pregiudicato il proprio diritto di proporre opposizione a norma dell'art. 2447 *quater* c.c., i creditori sociali (siano essi generali o particolari) dovrebbero monitorare la società con cadenza periodica (meglio se mensile, in modo da non ridursi all'ultimo momento nella proposizione del ricorso). Fondante sono dunque le considerazioni espresse dalla dottrina secondo le quali, dal punto di vista della tutela dei creditori, l'obbligo di comunicazione diretta sarebbe stata sicuramente la soluzione migliore¹³⁹.

Nulla esclude, d'altra parte che, su richiesta dei creditori particolari (e sempre, ovviamente, che i rapporti di forza in campo lo consentano), un tale impegno sia inserito nella delibera costitutiva del patrimonio destinato o sia in ogni caso concordato pattiziamente, magari prevedendo una sanzione in caso di mancato rispetto dell'obbligo di comunicazione¹⁴⁰.

Circa il procedimento di opposizione *ex art.* 2447 *quater* c.c., da un punto di vista processuale occorre rilevare che, per quanto la formulazione dell'art. 33 del D. Lgs. 5 del 17 gennaio 2003 (per effetto del richiamo all'art. 2447 *quater* c. 2° c.c.) sembri far rientrare l'intera opposizione nell'ambito di un procedimento camerale¹⁴¹, tale opposizione pare invece destinata ad essere decisa nel corso di un ordinario giudizio di merito.

Infatti, il rito camerale appare inadeguato ad un esame da parte dei giudici che non sia limitato ad un mero controllo di legittimità¹⁴² (ma debba ad esempio coinvolgere anche l'accertamento circa la

¹³⁸ Cfr. LAMANDINI M., *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D. Lgs. 17 gennaio 2003*, n. 6, *cit.*, p. 504.

¹³⁹ Così ARLT R., *op. cit.*, p. 340.

¹⁴⁰ Sul punto si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3; a tale riguardo, si rileva in ogni caso sin d'ora che, almeno nel caso dell'inserimento di un tale obbligo di comunicazione nella delibera costitutiva, sembrerebbe che la mancata comunicazione da parte delle società integri gli estremi di una responsabilità extra-contrattuale, con la conseguenza che, in caso di mancata comunicazione, sussisterebbe la responsabilità illimitata della società (che pertanto risponderebbe anche con il proprio patrimonio generale).

¹⁴¹ Quanto alla riforma processuale si rimanda a AA.VV., *I procedimenti*, in *La riforma del diritto societario*, a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003; AA.VV., *Il nuovo processo societario*, a cura di S. Chiarloni, Bologna, 2004; ARIETA G. – DE SANTIS F., *Diritto processuale societario*, Padova, 2004; PROTO PISANI A., *La nuova disciplina del processo societario (note a prima lettura)*, in *Foro it.*, 2003, V, pp. 1 ss.; SASSANI B. – TISCINI R., *Il nuovo processo societario. Prima lettura del d. lgs. n. 5 del 2003*, in *Giust. civ.*, 2003, II, pp. 49 ss.; sul rito camerale cfr., tra gli altri, TISCINI R., *Procedimento sommario di cognizione – Procedimento cautelare – Procedimenti camerale – Conciliazioni*, sul sito www.judicium.it; TRIPALDI V., commento agli artt. 28-31 del D.Lgs. 5/2003, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2005, pp. 573 ss..

¹⁴² Cfr. ARIETA G., *L'opposizione camerale alla costituzione del patrimonio destinato ad uno specifico affare e l'art. 32 D.Lgs. n. 5 del 2003*, in www.judicium.it, il quale sostiene che si sia voluto sottoporre alla cognizione del giudice camerale non già l'accertamento pieno dei diritti soggettivi coinvolti, ma la sola verifica sulla sussistenza dei presupposti per rendere efficace la deliberazione opposta; TERRUSI F., *op. cit.*, secondo cui la natura eminentemente contenziosa del giudizio di opposizione induce a prediligere comunque un'interpretazione che riservi al giudizio di cognizione la funzione di risoluzione di tutte le controversie in materia di diritti soggettivi, per le quali non sia espressamente previsto il rito camerale; in senso conforme, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 77 ss., il quale ritiene che anche il dato letterale supporti, per quanto non chiaramente, una tale interpretazione nella parte in cui, all'art. 2447 *quater* c.c., sembra distinguere tra procedimento di opposizione e procedimento relativo alla sospensione degli effetti dell'opposizione mediante la prestazione di una garanzia (che, appunto, può essere disposta "non ostante l'opposizione").

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

veridicità dei dati rappresentati, che, al contrario, il giudice camerale può decidere solo *incidenter* ed ai soli fini della pronuncia sulla domanda camerale)¹⁴³.

Quanto precede appare corretto (non ostante l'art. 2447 *quater* c. 2° c.c. contempli, in unico contesto, sia l'istituto dell'opposizione che quello dell'esecuzione previa garanzia)¹⁴⁴, anche in considerazione del fatto che le altre norme richiamate dall'art. 33 D. Lgs. 5/2003 (in tema di operazioni di fusione, di trasformazione eterogenea, di riduzione del capitale e di revoca dello stato di liquidazione) riguardano unicamente le istanze per mezzo delle quali è richiesta l'immediata efficacia della deliberazione di volta in volta opposta¹⁴⁵.

In sostanza, l'art. 2447 *quater* c. 2° c.c. sottopone alla cognizione camerale non già l'accertamento pieno della lesione lamentata dall'opponente, ma la sola decisione di dare comunque esecuzione alla delibera (se del caso, previa prestazione da parte della società di idonea cauzione), fermo in ogni caso restando che nulla vieta al creditore di agire in via ordinaria (non per chiedere, neppure in via cautelare, la sospensione degli effetti della delibera, quanto piuttosto) per ottenere dalla società "il risarcimento dei danni subiti in conseguenza della eventuale mancata realizzazione del proprio diritto determinata dall'insufficienza del patrimonio del debitore"¹⁴⁶.

Peraltro, la decisione circa l'opposizione potrà essere sottoposta al rito ordinario anche a norma dell'art. 32 D. Lgs. 5/2003 che consente a ciascuna parte, fino alla conclusione delle udienze di comparizione delle parti di cui agli artt. 30 e 31, di proporre domanda di accertamento incidentale chiedendo che sia decisa con efficacia di giudicato una questione della quale il giudice deve conoscere in via pregiudiziale ed ai fini della definizione del procedimento¹⁴⁷.

Da ultimo (e come già segnalato in precedenza), occorre ribadire che, oltre all'opposizione di cui all'art. 2447 *quater* c.c., con riferimento alla delibera di costituzione di un patrimonio destinato potranno essere poste in essere altre azioni (tralasciando quelle nei confronti degli amministratori, di cui si dirà al successivo paragrafo 3.7):

Contra, FABIANI M., *I procedimenti*, cit., pp. 397 ss.; GENNARI F., *op. cit.*, pp. 94 ss., che, per quanto ritenga la scelta operata dal legislatore "priva di senso", sostiene che la lettera della legge non sembra autorizzare altre, più logiche, interpretazioni.

¹⁴³ Secondo ARIETA G., *op. cit.*, "il giudice camerale conosce *incidenter* della questione pregiudiziale costituita dall'accertamento della lesione della garanzia patrimoniale generica, al solo fine di esercitare l'unico potere "tipizzato" dalla norma, che è quello di autorizzare l'esecuzione della delibera, se del caso previa prestazione di idonea garanzia".

¹⁴⁴ Una tale circostanza ha fatto ritenere ad alcuni commentatori che il rito camerale si applichi anche al procedimento di opposizione; cfr. per tutti, TRIPALDI V., *op. cit.*, p. 600.

¹⁴⁵ Cfr. lo specifico riferimento alle istanze *ex artt.* 2445 c. 4° c.c. (per la riduzione del capitale della S.p.A. e per la fusione), 2482 c. 3° c.c. (per la riduzione del capitale sociale della S.r.l.), 2487 *ter* c. 2° c.c., 2445 c. 4° c.c. (per la revoca dello stato di liquidazione) e 2500 *novies* c. 3° c.c. (per la trasformazione eterogenea); l'osservazione è di TERRUSI F., *op. cit.*.

¹⁴⁶ Così ARIETA G., *op. cit.*.

¹⁴⁷ Come giustamente rilevato da ARIETA G., *op. cit.*, a seguito di tale richiesta l'esigenza di assicurare il rispetto dei principi del giusto processo imporrebbe: "a) di attribuire alla parte interessata il potere di richiedere che il procedimento camerale possa proseguire nelle forme della tutela normale; b) di consentire al giudice camerale di definire in ogni caso il procedimento camerale e di provvedere sull'istanza, accogliendola o respingendola; c) di prevedere la possibilità che il giudice della tutela normale possa revocare o modificare il provvedimento camerale".

3.5. La delibera costitutiva: elementi essenziali e sua efficacia rispetto ai beni "destinati" ed ai terzi

- impugnazione della delibera a norma dell'art. 1421 c.c. (di cui si è già detto in precedenza al presente paragrafo);
- impugnazione della delibera a norma dell'art. 2388 c.c.; a tale riguardo, si osserva che la relativa legittimazione spetta anche ai soci, dato che la irregolare costituzione di un patrimonio destinati può ledere i loro diritti¹⁴⁸;
- esperimento dell'azione revocatoria di cui all'art. 2901 c.c.¹⁴⁹.

Come si può notare, mentre i soci possono (almeno teoricamente) esperire tutte e tre le azioni, ai creditori non è consentita la seconda (salvo il caso in cui vi siano gli estremi per una azione surrogatoria a norma dell'art. 2900 c.c.)¹⁵⁰.

¹⁴⁸ Cfr. BARTALENA A., *op. cit.*, pp. 97 ss.; LENZI R., *op. cit.*, p. 560; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1683, secondo il quale "se, infatti, può essere criticabile che la stessa costituzione dei patrimoni destinati sia sottratta ai soci, non sembra ammissibile che non sia loro concessa tutela neppure quando gli amministratori, nel costituire i patrimoni destinati, abbiano violato le norme imperative poste dal legislatore".

Quest'ultimo A., peraltro, osserva giustamente che, dal momento che l'eventuale annullamento della deliberazione dell'organo amministrativo, ai sensi dell'art. 2332 ult. c. c.c., fa salvi "i diritti acquistati in buona fede dai terzi", "c'è da chiedersi come possa attuarsi questa previsione in rapporto al regime di separazione patrimoniale, e se tale regime possa protrarsi anche dopo l'annullamento della deliberazione a favore di coloro che, in buona fede, sono divenuti creditori in relazione allo specifico affare".

¹⁴⁹ A prescindere dalle notorie difficoltà relative alla prova da fornire ai fini del successo di una simile azione, si osserva che, in ogni caso, essa è in via di principio ritenuta esperibile dalla quasi totalità dei commentatori; cfr. BECCHETTI, *Patrimoni e finanziamenti destinati: profili problematici*, in *Italia Oggi-Nuovo diritto societario* del 30 giugno 2003, p. 199; 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 (Atti del convegno di Lanciano, 9-10 maggio 2003)*, a cura di Sido Bonfatti e Giovanni Falcone, Milano, 2004, p. 178; MARANO G., *op. cit.*, p. 49; ROCCO DI TORREPADULA N., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, pp. 45 ss..

Un'opinione in senso contrario è espressa da LOCORATOLO S., *op. cit.*, p. 123, secondo il quale (a) da un punto di vista teorico, sussisterebbero gli estremi per proporre una revocatoria ordinaria, trovandosi in un contesto simile a quello del conferimento in una società neo-costituita ed in cui potrebbero riscontrarsi sia il *consilium fraudis* che l'*eventus damni* (quest'ultimo integrato dal pregiudizio tanto sotto il profilo quantitativo che sotto quello qualitativo, posto che il bene facente parte del patrimonio sociale è sostituito da "una eventuale, futura compartecipazione agli utili o, addirittura, alle perdite dell'affare cui il patrimonio è destinato") e, tuttavia, (b) anche in questo caso – come accadrebbe in quelli di trasformazione, fusione e scissione – la facoltà per i creditori di opporsi assorbirebbe ed escluderebbe la revocabilità delle relative delibere.

Per alcune considerazioni di carattere generale circa la revocabilità di una destinazione patrimoniale che risulti contraria al disposto dell'art. 2740 c. 1° c.c., si rimanda al precedente Capitolo I, paragrafo 1.4.

¹⁵⁰ Secondo MIGNONE G., *op. cit.*, pp. 1635 ss., la mancanza di espresse disposizioni a tutela dei diritti dei soci nella fase costitutiva del patrimonio destinato si giustificerebbe con il fatto che tale patrimonio continua pur sempre a far parte della società e, di conseguenza, i soci continuano a percepire l'eventuale utile da esso generato per la quota spettante alla società stessa, beneficiando dei suoi incrementi di valore.

La tesi non appare pienamente condivisibile; a tale riguardo, infatti, si osserva che, ferma restando la possibilità di proporre le azioni sopra indicate (nonché eventuali azioni nei confronti degli amministratori), la costituzione di un patrimonio destinato può avere un'incidenza anche molto rilevante per i soci, in quanto:

(i) potrebbe essere destinata alla realizzazione dello specifico affare anche la maggior parte delle attività sociali (a condizione che sia rispettato il limite del 10% del patrimonio netto; cfr. il precedente paragrafo 3.3) o attività sociali che, se mantenute nel patrimonio generale, potrebbero portare al socio un utile maggiore di quello derivante a seguito dell'utilizzo di tali attività nell'ambito del patrimonio destinato;

(ii) come già visto al presente paragrafo, la delibera costitutiva potrebbe prevedere che i proventi dello specifico affare siano destinati all'autofinanziamento dello stesso; e, anche ove così non fosse,

(iii) i soci percepiscono l'utile generato da patrimonio destinato unicamente per la quota spettante alla società (quota che sarà necessariamente diversa ed inferiore rispetto all'utile generato dal patrimonio destinato, posto che essa deve essere decurtata di quanto di spettanza dei creditori speciali).

3.6. Le garanzie accessorie e le modalità di controllo

A tale riguardo, è stato sostenuto che la norma sarebbe carente in quanto non accorderebbe alcuna tutela ai creditori volontari successivi¹⁵¹ (come è noto, infatti, nei confronti dei c.d. creditori "involontari" la società è responsabile illimitatamente; cfr. il successivo paragrafo 3.9).

Così, francamente non sembra, posto che (ricorrendone i presupposti) tali soggetti sembrerebbero legittimati ad esperire le azioni sopra indicate; certo, resterà loro preclusa l'esperibilità dell'opposizione di cui all'art. 2447 *quater* c.c.¹⁵²; ma, trattandosi di una azione finalizzata alla tutela di creditori anteriori alla costituzione di un patrimonio destinato, ci si meraviglierebbe del contrario.

La suddetta norma è infatti finalizzata ad evitare il concretizzarsi di un danno in capo ai creditori sociali anteriori in quanto, al momento in cui questi avevano scelto di divenire tali, la società non aveva ancora costituito il patrimonio destinato (e, in sostanza, ad un certo punto il creditore sociale anteriore si ritrova ad essere "involontariamente" creditore di una società che ha destinato parte del proprio patrimonio ad uno specifico affare); una simile tutela è al contrario negata ai creditori successivi alla costituzione di un patrimonio destinato, proprio in quanto, al momento in cui contrattano con la società, tali creditori sono già in grado di valutare l'affidabilità della medesima a seguito della costituzione del patrimonio destinato, potendo esaminare i libri obbligatori, le scritture contabili ed i bilanci della società, come previsti dagli artt. 2447 *sexies* e *septies* c.c. (sul punto si rimanda al successivo paragrafo 3.10).

3.6. Le garanzie accessorie e le modalità di controllo.

Come si è già avuto modo di osservare, una società che costituisce un patrimonio destinato ad uno specifico affare può scegliere tra una separazione patrimoniale (quasi) perfetta (che implica la tendenziale responsabilità del solo patrimonio destinato)¹⁵³ o una separazione imperfetta¹⁵⁴ (che comporta anche la responsabilità del patrimonio generale¹⁵⁵, finanche all'insolvenza della società)¹⁵⁶.

¹⁵¹ Cfr. TERRUSI F., op. cit., secondo il quale, l'unica possibilità di tutela per i creditori successivi "potrebbe ravvisarsi tra le pieghe dell'orientamento giurisprudenziale, venutosi a formare nel vigore della normativa previgente, tendente a ritenere esperibile l'azione generale di nullità ex art. 2379 c.c. verso le delibere dell'organo amministrativo. [...] Solo che – anche a volersi seguire simile indirizzo – il vizio di che trattasi non sembra utilmente collocabile nell'ambito delle ipotesi di nullità della delibera, non potendo parlarsi né di oggetto impossibile, né di oggetto illecito".

¹⁵² Si ritiene tuttavia che una simile azione sia consentita ai creditori successivi almeno nell'ipotesi in cui, pur non essendo creditori al momento dell'iscrizione della delibera di costituzione del patrimonio destinato, vi sia comunque la possibilità che lo divengano in seguito (ad esempio in conseguenza dell'avverarsi di una condizione sospensiva).

¹⁵³ Come è noto, "riguardo alla scelta tra separazione perfetta e imperfetta, il legislatore ha accordato il più ampio grado di libertà ammettendo entrambe le possibilità" (così, MARANO G., op. cit., p. 45) fermo restando che, mentre la separazione perfetta costituisce la c.d. regola di *default*, è solo qualora la delibera costitutiva disponga diversamente che si avrà la responsabilità illimitata della società (cfr. art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c.).

¹⁵⁴ In tal caso, si ritiene che, salvo diversa indicazione da parte della società nell'ambito della delibera, il patrimonio generale debba rispondere in via sussidiaria rispetto al patrimonio destinato (per quanto senza obblighi di preventiva escussione di tale ultimo patrimonio, che non risultano richiesti dalla legge); pertanto, nell'eventualità in cui un creditore si rivolga prima verso il patrimonio generale, si dovrebbe avere un'azione di rivalsa nei confronti del patrimonio destinato relativamente alle somme corrisposte ai creditori particolari.

¹⁵⁵ Ma, ovviamente, non anche degli altri patrimoni destinati eventualmente costituiti, posto che ciò sarebbe in aperto contrasto con lo spirito, le finalità e la disciplina dell'istituto (cfr. art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c.).

Come già segnalato ai precedenti paragrafi 3.4 e 3.5, la società può decidere di rispondere anche con il proprio patrimonio generale per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare; una tale decisione può essere formalizzata sia per mezzo della delibera costitutiva del patrimonio destinato che di una delibera successiva. In quest'ultimo caso, la delibera deve essere adottata con le stesse formalità di una delibera costitutiva del patrimonio destinato e, al pari di questa, deve intendersi soggetta all'opposizione di cui all'art. 2447 *quater* c.c., stante l'evidente pregiudizio che essa comporta per i creditori generali.

Inoltre, la società risponde sempre con il proprio patrimonio generale anche per gli atti compiuti in mancanza di una espressa menzione del vincolo di destinazione (cfr. art. 2447 *quinquies* ult. c. c.c., di cui ci si occupa al successivo paragrafo 3.8) e per le obbligazioni derivanti dal fatto illecito (cfr. art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c., di cui ci si occupa al successivo paragrafo 3.9).

In ogni caso, a metà strada tra le suddette forme di separazione patrimoniale se ne collocano altre intermedie e che vengono ad esistenza ogni qual volta la società, pur optando per la separazione patrimoniale perfetta, presti garanzie a favore dei creditori particolari¹⁵⁷.

Oltretutto, una stessa società potrebbe costituire patrimoni separati scegliendo per ciascuno di essi un diverso regime di responsabilità (per alcuni la separazione perfetta, per altri quella imperfetta).

In ragione di tutto quanto precede, una società che costituisca un patrimonio destinato potrebbe optare (eventualmente dietro richiesta dei creditori o previo accordo con questi) per una o più delle seguenti soluzioni "intermedie":

- a) rilascio di garanzie a determinati creditori e/o a determinate categorie di creditori;
- b) efficacia/inefficacia delle garanzie subordinata al verificarsi (o al mancato verificarsi) di determinati eventi;
- c) escutibilità della garanzia prima o in luogo del patrimonio destinato;
- d) responsabilità illimitata della società nei confronti di determinati creditori e/o di determinate categorie di creditori;
- e) responsabilità del patrimonio generale entro una determinata percentuale dei debiti del patrimonio destinato e/o fino a (o partire da) un determinato valore;
- f) aggredibilità del patrimonio generale prima o in luogo del patrimonio destinato; e/o

¹⁵⁶ Come si avrà modo di verificare al successivo Capitolo 5, la disciplina dell'insolvenza dei patrimoni destinati, complice la mancata attuazione della legge 366/2001 sul punto, ha costituito forse l'aspetto maggiormente dibattuto dalla dottrina con riguardo all'istituto.

Quanto alle conseguenze ed agli adempimenti che la scelta della responsabilità illimitata comporta dal punto di vista della tenuta della contabilità, si rimanda al successivo paragrafo 3.10.

¹⁵⁷ Così MARANO G., *op. cit.*, p. 46, il quale osserva come il regime della separazione imperfetta potrebbe essere differenziato, "sia con l'eventuale imposizione di un onere di preventiva escussione sui beni del patrimonio separato, sia sotto il profilo della limitazione, in varie forme e modalità, della misura dell'esposizione del patrimonio generale della società (ad esempio, fissata entro una predeterminata percentuale dei debiti contratti per la gestione dell'affare non coperti dal patrimonio separato)".

3.6. Le garanzie accessorie e le modalità di controllo

- g) efficacia/inefficacia delle soluzioni di cui alle precedenti lett. c), d) e e) subordinata al verificarsi (o al mancato verificarsi) di determinati eventi.

Ciò detto, per quanto le soluzioni di cui alle lett. c) - g) possano risultare atipiche, esse appaiono pienamente legittime alla luce del disposto della legge; infatti, la scelta della responsabilità illimitata o meno spetta solo alla società, posto che, in assenza di diversa previsione, opera il regime della separazione patrimoniale.

Da ciò consegue, ad esempio, che una delibera con la quale la società si dichiara illimitatamente responsabile nei confronti di uno solo dei creditori particolari risulta ammissibile, in quanto (i) gli altri creditori particolari (che pure godono di un minor grado di garanzia rispetto al creditore garantito anche dal patrimonio generale) non ne subiscono alcun pregiudizio e (ii) i creditori generali (cui sarà consentita l'opposizione *ex art. 2447 quater c.c.*) subiranno un pregiudizio inferiore a quello che avrebbero ad esempio subito nel caso in cui la società avesse optato per la responsabilità illimitata nei confronti di tutti i creditori particolari.

A chi ritenesse che una simile previsione sia in qualche modo contraria alla legge (in quanto crea diverse classi di creditori), si potrebbe agevolmente ribattere che una situazione sostanzialmente analoga verrebbe posta in essere dalla società anche attraverso il semplice rilascio di una garanzia ad determinato creditore e che, oltretutto, una tale facoltà risulta consentita anche da altre norme di legge, come ad esempio dal nuovo testo di concordato preventivo (cfr. art. 160 c. 1° lett. c) l. fall., come modificato dal D.L. 14 marzo 2005, n. 35, convertito in legge 14 maggio 2005, n. 80).

Le suddette soluzioni possono oltretutto essere adottate in forma differente per ciascuno dei patrimoni destinati eventualmente costituiti dalla società, ciò che aumenta in maniera esponenziale il numero delle variabili/scelte patrimoniali che può essere adottato da una società.

Anche in considerazione di ciò, oltre che della problematicità di verificare situazioni a forte rischio di confusione patrimoniale, sussistono dubbi sul fatto che il monitoraggio dei creditori di un patrimonio destinato sia più agevole del monitoraggio di una società costituita *ad hoc* per lo specifico affare (in cui non ci sono problemi di confusione tra il patrimonio destinato e quello generale, né, tanto meno, il numero di opzioni patrimoniali/finanziarie sopra indicate) e che ciò non determini al contrario una situazione di c.d. *overmonitoring*¹⁵⁸.

Va da sé che i suddetti problemi di monitoraggio, oltre a riguardare la possibilità di esperire l'opposizione di cui all'art. 2447 *quater c.c.*, si ripercuotono anche sulla possibilità di procedere in maniera tempestiva a porre in essere le azioni conservative consentite dall'ordinamento processuale (azioni conservative che i creditori particolari potranno compiere sull'ammontare complessivo dei proventi e dei frutti dello specifico affare, mentre ai creditori sociali tali azioni saranno consentite solo sulla parte di tali frutti/proventi di spettanza della società): in conseguenza di ciò, risulta pertanto più che opportuno che la delibera costitutiva del patrimonio destinato consenta ai creditori particolari di esercitare efficienti modalità di controllo sulla gestione.

¹⁵⁸ Per una analisi del c.d. *overmonitoring*, si rimanda all'analisi gius-economica effettuata da MARANO G., *op. cit.*, pp. 20 ss..

3.7. *L'amministrazione del patrimonio destinato e le azioni dei terzi.*

Come si è già avuto modo di osservare nei precedenti paragrafi, la disciplina dei patrimoni destinati attribuisce un ruolo centrale all'organo amministrativo della società, che, salva diversa indicazione dello statuto (o diversi accordi tra la società ed i terzi), è chiamato:

(i) a decidere se costituire o meno un patrimonio destinato e ad emettere la relativa delibera, in cui, lo si ricorda, debbono essere evidenziati in modo dettagliato, veritiero e corretto gli elementi fondamentali che concernono il patrimonio destinato;

(ii) a deliberare circa l'eventuale rilascio di garanzie o l'eventuale responsabilità illimitata della società;

(iii) ad amministrare il patrimonio destinato in funzione della realizzazione dello specifico affare, il che comporta rilevanti problematiche dal punto di vista della gestione interna (posto che si devono evitare ogni confusione¹⁵⁹ ed ogni interferenza patrimoniale o operativa con il patrimonio generale e con eventuali altri patrimoni destinati¹⁶⁰) che da quello della rappresentanza (dato che, come si ribadirà anche al successivo paragrafo 3.8, la società risponde "*con il suo patrimonio residuo*" in relazione agli atti che, pur se contratti in relazione ad uno specifico affare, non rechino menzione del relativo vincolo di destinazione);

(iv) a decidere se modificare la composizione e/o il valore del patrimonio destinato (ad es. tramite la "sottrazione" al patrimonio destinato di un bene immobile, la riduzione o l'aumento del valore complessivo del patrimonio destinato) ed a emettere le delibere conseguenti (cfr. i precedenti paragrafi 3.2 e 3.3); e

(v) a deliberare circa la messa in liquidazione del patrimonio destinato (cfr. il successivo paragrafo 3.12).

Da quanto precede emerge chiaramente come tanto la tutela dei creditori particolari quanto quella dei creditori generali siano legate ad un corretto comportamento degli amministratori.

Tutto questo comporta evidentemente nuovi profili di responsabilità e di rischio per gli amministratori, profili che risultano oltretutto accresciuti dal fatto che, come detto, gli amministratori potrebbero dovere porre in essere le suddette azioni, o altre tipologie di azioni, in adempimento di accordi intervenuti tra la società ed i terzi: così, ad esempio, la società si potrebbe impegnare, nel contesto di una più ampia pattuizione contrattuale, a costituire un determinato

¹⁵⁹ Il fine è ovviamente quello di fare in modo che sia sempre possibile una corretta individuazione dei beni facenti parte del patrimonio destinato. In merito si segnala che, con riguardo al già citato *establecimiento individual de responsabilidad limitada* (cfr. il precedente Capitolo 2, paragrafo 2.3), l'art. 11 del *decreto-lei* n. 248/86 del 25 agosto 1986 prevede che, in caso di insolvenza del patrimonio separato, l'imprenditore individuale risponda anche con gli altri beni facenti parte del proprio patrimonio, qualora egli non abbia rispettato le regole della separazione patrimoniale.

¹⁶⁰ A tale riguardo, SALAMONE L., *op. cit.*, rileva in ogni caso come non manchino gli strumenti per far risaltare i flussi interpatrimoniali ingiustificati ("*e, se del caso, per sanzionarli attraverso i rimedi comuni della responsabilità degli amministratori*").

Secondo l'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 4, "*sebbene non vi sia un espresso obbligo legislativo in tal senso, è ragionevole attendersi che le disponibilità liquide pertinenti all'affare (originarie e successive) siano rilevate in specifici conti correnti bancari e/o postali, relativi a ciascun affare*".

3.7. L'amministrazione del patrimonio destinato e le azioni dei terzi

patrimonio destinato a garanzia e rimborso dell'altro contraente/futuro creditore particolare o, ancora, a dare previa comunicazione di ogni futura forma di modifica o riduzione della composizione del patrimonio destinato ai creditori particolari (affinché questi ultimi siano posti in grado di esercitare la relativa opposizione).

Ciò determina, evidentemente, tanto un allargamento delle forme di responsabilità della società e degli amministratori¹⁶¹ quanto un allargamento dei soggetti legittimati ad agire, nei confronti della società e/o degli amministratori, in conseguenza delle suddette responsabilità.

A fronte di un simile stato di cose, tuttavia, la riforma societaria non ha introdotto alcuna specifica norma volta ad indirizzare le modalità con cui gli amministratori debbano occuparsi dei patrimoni destinati; manca, solo per fare un esempio, una regola che disciplini i rapporti interni tra la società ed il patrimonio separato, soprattutto in tema di *transfer pricing*¹⁶² e di imputazione al patrimonio separato dei relativi costi di gestione¹⁶³.

Tale mancanza è tanto più problematica per gli amministratori quanto più si abbiano in mente le tematiche di conflitto di interessi già analizzate al precedente Capitolo 2, paragrafo 2.5¹⁶⁴.

In conseguenza di ciò, la dottrina ha ipotizzato (dapprima *de iure condendo*, poi *de iure condito*) diverse forme di "correttivo" alla disciplina di legge¹⁶⁵.

Così, al fine di limitare il rischio di azioni in conflitto di interessi da parte degli amministratori, è stato suggerito di rendere il piano economico-finanziario il più dettagliato possibile¹⁶⁶, di prevedere la tenuta di un "registro delle operazioni intercorse tra il patrimonio dedicato ed il restante patrimoni della società"¹⁶⁷ o di attribuire l'amministrazione del patrimonio destinato a un soggetto indipendente e che operi in piena autonomia rispetto agli altri amministratori della società¹⁶⁸.

¹⁶¹ Questo comporta, a cascata, anche un allargamento della responsabilità degli organi di controllo e dei soggetti preposti ad effettuare la revisione contabile della società che ha costituito un patrimonio destinato.

¹⁶² Cfr. DI SABATO F., *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 13 ss..

¹⁶³ ZOPPINI A., *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati nella società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 563.

Secondo CACCIAMANI C., *Patrimoni separati e sfide assicurative*, in *Il Sole 24 Ore*, sabato 10 aprile 2004, p. 31, a livello assicurativo occorre verificare se, in presenza di uno o più patrimoni destinati, occorra sottoscrivere più polizze e, eventualmente, come fare operare la relativa franchigia. Non sono neanche escluse liquidazioni separate nell'ambito del medesimo sinistro assicurativo (in cui ad esempio risultino danneggiati tanto il patrimonio generale che quello destinato); ciò che, ovviamente, può determinare rischi di conflitti di interesse.

¹⁶⁴ La presenza di uno o più patrimoni destinati determina infatti la presenza di distinti interessi sociali; a tale riguardo, secondo MARANO G., *op. cit.*, p. 21, "i primi nodi da sciogliere sono: chi deve gestire l'affare; nell'interesse di chi l'affare va gestito; a quale platea di soggetti i gestori rendono conto del loro operato".

¹⁶⁵ I suddetti "correttivi" sono ipotizzati in un'ottica generale e di migliore gestione del patrimonio destinato e del patrimonio generale e sono pertanto diversi da quelli che potrebbero essere richiesti dai creditori particolari *pro domo propria* (di cui ci si occuperà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3).

¹⁶⁶ Cfr. ADDUCCI E. – SPARANO R., *op. cit.*, pp. 27 ss.; va da sé che una tale soluzione risulta essere più tutelante laddove la delibera che contiene il piano economico-finanziario sia assunta dall'assemblea dei soci e non dagli amministratori.

3.7. L'amministrazione del patrimonio destinato e le azioni dei terzi

Tale ultima proposta ha tuttavia trovato l'opposizione (non priva di ragioni) di numerosi altri commentatori¹⁶⁹.

In conseguenza di quanto precede, la soluzione più opportuna sembrerebbe essere (anche per le ragioni di cui ci si occuperà al successivo paragrafo 3.8) quella di preporre un institore alla realizzazione dello specifico affare, dal momento che il patrimonio destinato sembra assimilabile al "ramo particolare dell'impresa" di cui all'art. 2203 c.c.¹⁷⁰; in alternativa, si ritiene che sarebbe opportuno che la gestione del patrimonio destinato fosse affidata ad un amministratore delegato.

In ogni caso, numerose sono le azioni che possono essere poste in essere nei confronti degli amministratori a tutela dei diritti dei soci, dei creditori generali e/o dei creditori particolari; tra

¹⁶⁷ DI SABATO F., *Sui patrimoni "destinati"*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, cit., pp. 60-61; in realtà, più che una proposta, l'A. segnala un'occasione mancata da parte del legislatore, posto che, a suo dire, un tale registro avrebbe dovuto essere dichiarato obbligatorio.

A parere di chi scrive, tuttavia, la tenuta di un simile registro risulta essere comunque obbligatoria, in quanto imposta agli amministratori sia dall'obbligo di agire con la diligenza di cui all'art. 2392 c.c., sia dall'art. 2214 c. 2° c.c., a norma del quale occorre "tenere le altre scritture contabili che siano richieste dalla natura e dalle dimensioni dell'impresa e conservare ordinatamente per ciascun affare gli originali delle lettere, dei telegrammi e delle fatture ricevute, nonché le copie delle lettere, dei telegrammi e della fatture spedite".

¹⁶⁸ Così, MANES P., *Sui "patrimoni destinati ad uno specifico affare" nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e impresa*, 2003, p. 210, che sul punto richiama HASS J.J., *Directional fiduciary duties in equity structure: the need for a duty of fairness*, Michigan Law Review, 94 (1996), pp. 2091 ss.; in senso conforme, LAMANDINI M., *I patrimoni separati nell'esperienza societaria*, cit., pp. 4-5 e PORTALE G. B., *op. cit.*, p. 165.

¹⁶⁹ Una tale soluzione è ad esempio esclusa da MARANO G., *op. cit.*, p. 22 sulla base del fatto che non c'è uno sdoppiamento di soggetti e che il patrimonio destinato non integra forme di alterità soggettiva (non esistendo uno specifico organo di controllo sull'affare, né una disciplina dei rapporti tra la società e il patrimonio destinato o non un bilancio autonomo da "consolidare" con quello della società): "tale soluzione, e altre più o meno analoghe che si possono ipotizzare, ancorché ispirate alla tutela dei portatori di interessi sui patrimoni separati, rischiano di creare più problemi di quanti ne risolvano. Ipotizzare, ad esempio, due consigli di amministrazione all'interno della stessa società appare ipotesi pernicioso sotto il profilo dei costi e di per sé non risolutiva rispetto alla difficoltà di gestire conflitti di interesse in merito a decisioni riguardanti risorse comuni alla conduzione della società e dello specifico affare". Secondo l'A., in definitiva, le problematiche discendono dal rischio di riproporre all'interno di una società una situazione analoga a quella dei gruppi.

In senso conforme anche altri commentatori richiamati dal suddetto A.; così, BECCHETTI E., *op. cit.*, p. 60, tende a escludere un amministratore *ad hoc* in quanto altrimenti, "si renderebbero detti patrimoni di destinazione, né più né meno, che una sorta di patrimoni assimilati o assimilabili a quelli delle società collegate o controllate, la qual cosa [...] risulta essere proprio ciò che il Legislatore con la Legge Delega tende, negli intenti, ad evitare"; prima ancora dell'entrata in vigore della riforma, FIMMANO F., *Il regime dei patrimoni dedicati di S.p.A. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, p. 962, riteneva difficile che il legislatore italiano potesse concepire l'istituto in modo da riprodurre nella singola società una o più sub-società con tanto di amministrazione, di segni distintivi in senso proprio e di regole dirette a regolare i conflitti di interesse ed i rapporti tra patrimonio generale e patrimoni particolari: "se si adottasse questa opzione si creerebbe una sorta di gruppo endosocietario, in cui invece di costituire singole persone giuridiche controllate, si istituiscono tanti patrimoni separati senza la sovrastruttura della corporate governance. Ciò significherebbe di fatto aderire ad un sistema praticamente omologo a quello del riconoscimento della personalità giuridica al gruppo. Progetto di per sé affascinante e suggestivo, ma talmente complesso e difficile, da esigere probabilmente una riforma nella riforma, quanto meno per risolvere l'enorme quantità di conflitti, anche normativi, in grado di generare".

¹⁷⁰ E' questa la tesi, già citata in precedenza, di BARTALENA A., *op. cit.*, p. 99. In senso conforme anche COMPORTE C., *op. cit.*, pp. 979-980.

La suddetta considerazione sembra supportata anche dalle osservazioni espresse (per quanto in contesti diversi da quello in esame) da COSTI R., *La titolarità di più imprese*, in *Arch. giur.*, 1964, I, pp. 106 ss., secondo il quale il titolare di più imprese può nominare una pluralità di institori, e DE ACUTIS M., *op. cit.*, pp. 195 ss. secondo cui, nell'ambito dell'associazione in partecipazione, l'associante può nominare un institore per la gestione dell'affare.

3.7. L'amministrazione del patrimonio destinato e le azioni dei terzi

queste, si segnalano: la revoca per giusta causa¹⁷¹; l'azione da parte dei soci nei confronti degli amministratori a norma dell'art. 2392 c.c. (o dell'art. 2393 *bis* c.c.)¹⁷²; l'azione da parte dei creditori sociali e/o dei creditori particolari nei confronti degli amministratori a norma dell'art. 2394 c.c.¹⁷³; l'azione da parte dei singoli soci e/o dei singoli creditori (generalmente e/o particolari) a norma dell'art. 2395 c.c.¹⁷⁴; l'azione da parte dei creditori generali e/o dei creditori particolari nei confronti degli amministratori e/o della società a norma dell'art. 2043 c.c.¹⁷⁵; l'azione a norma dell'art. 2409 c.c.¹⁷⁶; nonché le azioni nei confronti degli amministratori in sede penale¹⁷⁷.

¹⁷¹ Una tale azione potrebbe essere esperita ogniqualvolta il comportamento degli amministratori, pur se negligente, non abbia (ancora?) causato alcun danno alla società. A tale riguardo, occorre tuttavia segnalare che, come già ricordato al precedente Capitolo 2, paragrafo 2.5, laddove si imputasse all'amministratore di avere in qualche modo favorito il patrimonio destinato a discapito del patrimonio generale e dell'interesse sociale, si potrebbe profilare un potenziale conflitto di interesse da parte di quei soci che partecipino anche al patrimonio destinato (ad esempio in quanto sottoscrittori dei relativi strumenti finanziari).

Perché un tale comportamento fosse imputabile agli amministratori, tuttavia, occorrerebbe che il vantaggio per il patrimonio destinato fosse illecito e non producesse un effetto indiretto e positivo in capo al patrimonio generale; in caso contrario verrebbero infatti meno le condizioni per una azione nei confronti degli amministratori, al pari di quanto accade nei gruppi per effetto della nota teoria dei "vantaggi compensativi".

¹⁷² Una tale azione risulta ovviamente preclusa ai soggetti che "partecipino" al patrimonio destinato in virtù di un apporto, salvo il caso in cui essi non siano anche soci; in tale ipotesi, tuttavia, oltre a sussistere il conflitto di interessi segnalato anche alla nota immediatamente precedente, sembra che i soci possano deliberare l'azione di responsabilità unicamente nell'eventualità in cui siano stati lesi in quanto tali (e non invece per effetto della loro lesione in qualità di creditori particolari del patrimonio destinato).

¹⁷³ A tale riguardo è stato correttamente osservato, tuttavia, che la mancata opposizione da parte dei creditori nel termine di cui all'art. 2447 *quater* c.c. potrebbe essere apprezzata come concorso nella produzione del danno in conformità a quanto previsto dall'art. 1227 c. 2° c.c., con conseguente riduzione o addirittura azzeramento delle possibilità di risarcimento in capo agli attori; cfr. MENICUCCI M., *op. cit.*, p. 220.

¹⁷⁴ Come è noto, requisito essenziale per l'applicabilità dell'art. 2395 c.c. è che la perdita arrecata direttamente sul patrimonio del socio del terzo non costituisca un mero "effetto riflesso" e quindi indiretto del danno arrecato al patrimonio sociale. Per un recente commento circa una azione di questo genere nei confronti di amministratori tenuti a rispettare la separatezza patrimoniale all'interno della medesima società, vd. MALAVASI M., *L'azione di responsabilità ex art. 2395 c.c. contro amministratori e sindaci delle SIM*, in *Società*, 2004, pp. 741 ss..

¹⁷⁵ Come già segnalato in precedenza, una tale azione, oltre a costituire una possibile azione residuale rispetto alle altre, potrebbe in realtà essere effettuata al fine di proporre anche una azione nei confronti della società a norma dell'art. 2049 c.c. (posto che, in presenza di un fatto illecito, la società sarebbe chiamata a rispondere anche con il proprio patrimonio generale nei confronti del soggetto leso). Sul punto, si veda quanto sostenuto da SALAMONE L., *op. cit.*, secondo il quale, nel nostro ordinamento sussiste una "responsabilità di matrice extra-contrattuale fondata sul falso affidamento nella separazione patrimoniale".

¹⁷⁶ Va da sé, infatti, che le violazioni, da parte dell'organo amministrativo, delle disposizioni imperative dettate per la costituzione del patrimonio separato, ben potrebbero costituire le "gravi irregolarità" che legittimano l'applicazione della suddetta disciplina¹⁷⁶; tale azione sarebbe tuttavia preclusa ai creditori sociali; sul punto, cfr. TERRUSI F., *op. cit.*.

¹⁷⁷ Tali azioni potrebbero ad esempio essere effettuate a norma degli artt. 2621-2622 c.c. o, in caso di fallimento della società, in conformità a quanto previsto dalle norme in tema di bancarotta (ivi compresa la c.d. bancarotta preferenziale, il cui rischio di configurabilità appare accentuato nel caso di specie, stante la presenza di categorie diverse di creditori). Sul punto, cfr. SALAMONE L., *op. cit.*, il quale osserva che, in sede amministrativa, si dovrebbe congetturare una responsabilità dell'ente conseguente ai reati commessi dagli amministratori ai sensi del d. lg. 8 giugno 2001, n. 231. Lo stesso A. faceva notare, in un'ottica *de iure condendo*, come lo schema di del disegno di legge di riforma delle procedure concorsuali redatto dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 dal Ministero della Giustizia di concerto con Ministro dell'Economia e delle Finanze prevedesse – per la ipotesi di violazione «fraudolenta» dei presupposti della separazione patrimoniale – "una sorta di Haftungsdurchgriff a carico della società", la quale avrebbe dovuto rispondere illimitatamente per le obbligazioni contratte nel perseguimento dello specifico affare ed una responsabilità degli amministratori difficile da classificare (art. 209), poiché risultante subordinata al solo dolo, ma non all'effettiva produzione di un danno nella sfera del debitore. Sul punto si tornerà al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.1.

3.8. *Segue: la menzione del vincolo di destinazione e l'identificabilità del patrimonio destinato*

3.8. *Segue: la menzione del vincolo di destinazione e l'identificabilità del patrimonio destinato.*

L'art. 2447 *quinquies* c. 4° c.c. stabilisce che “*gli atti compiuti in relazione allo specifico affare debbono recare espressa menzione del vincolo di destinazione; in mancanza ne risponde la società con il suo patrimonio residuo*”.

Da una simile norma si possono trarre immediatamente due conseguenze:

- (i) occorre che il patrimonio destinato possa essere identificato in una qualche maniera, in modo da distinguerlo da altri patrimoni destinati eventualmente costituiti dalla medesima società e da consentire un corretto esercizio del suddetto “obbligo di menzione”; e
- (ii) per tutta la durata di un patrimonio destinato sussiste il costante (ed ineludibile) rischio che, per effetto del mancato adempimento del suddetto obbligo di menzione, la società debba rispondere con il proprio patrimonio generale delle obbligazioni che sono invece relative allo specifico affare oggetto del patrimonio destinato (salva in ogni caso l'eventuale responsabilità degli amministratori, di cui si è detto al precedente paragrafo 3.7); ciò, evidentemente, si ripercuote in particolar modo sui creditori generali sussistendo il rischio di una indebita diminuzione della garanzia patrimoniale che è ad essi offerta dal patrimonio generale.

Quanto al primo aspetto, ossia all'identificabilità del patrimonio destinato, si deve purtroppo constatare come manchi una qualsiasi disciplina dei segni distintivi relativa patrimonio destinato¹⁷⁸; sarebbe quindi opportuno¹⁷⁹, per semplicità e comodità di riferimento che, all'atto della relativa costituzione, ciascun patrimonio destinato si vedesse attribuito un nome di riferimento¹⁸⁰, da poter utilizzare nei confronti dei terzi al fine di preservare in capo alla società la separazione patrimoniale che è propria del medesimo patrimonio destinato.

¹⁷⁸ Una simile problematica è evidenziata in maniera giustamente critica dalla pressoché totalità dei commentatori; vd., per tutti, DI SABATO F., *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, cit., pp. 13 ss. e *Sui patrimoni “destinati”*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, cit., pp. 51 ss..

¹⁷⁹ Si parla di opportunità e non di necessità in quanto, almeno in line teorica, nulla vieta che la menzione del patrimonio destinato sia effettuata in una forma estesa del tipo “*obbligazione contratta ai fini della realizzazione dello specifico affare relativo a ... ed oggetto del patrimonio destinato costituito il ... con delibera del ... (iscritta presso il Registro delle imprese di ... in data ... e con n° di riferimento ...)*”. Per la medesima ragione non è necessario nemmeno che il nome sia attribuito con la delibera che costituisce il patrimonio destinato (e non con una delibera successiva), per quanto ciò sarebbe preferibile.

¹⁸⁰ Cfr. FIMMANO' F., *op. ult. cit.*, p. 963: “*manca di autonoma rilevanza esterna, non ritengo che il patrimonio debba avere segni distintivi in senso proprio, anche se occorrerà la identificazione nominale, specie quando vengono istituiti più patrimoni dedicati, quanto meno al fine di distinguerli in ordine all'individuazione dei rispettivi creditori. Infatti, laddove non sia individuata l'imputazione dell'atto, le relative obbligazioni non potranno che gravare sul patrimonio generale della società*”; in senso conforme, GALLUCCI M., *op. cit.*, pp. 88-89.

ANGELONI S., *op. cit.*, p. 102, sostiene l'opportunità di indicare il dettaglio del comparto settoriale e/o merceologico, la localizzazione, le attese reddituali e i fattori produttivi necessari.

ARLT R., *op. cit.*, p. , rileva come le legislazioni sulle *protected cell company* prevedono che la ragione sociale debba contenere la specificazione di “*protected cell company*” o “*PCC*” e che, inoltre, ogni cellula debba avere un proprio segno distintivo; sul punto, cfr. art. 6 del *Protected cell companies Ordinance* di Guernsey.

3.8. Segue: la menzione del vincolo di destinazione e l'identificabilità del patrimonio destinato

Una simile attribuzione (e la conseguente menzione del nome così attribuito) sarebbe in ogni caso opportuna anche nell'ipotesi in cui la società costituente optasse per un regime di responsabilità illimitata, posto che, come si è già avuto modo di osservare al precedente paragrafo 3.6, per le obbligazioni relative allo specifico affare deve rispondere *in primis* il relativo patrimonio destinato e, solo in via sussidiaria, il patrimonio generale.

Quanto al profilo di rischio sopra evidenziato, si osserva come il richiamo ad un mero criterio di imputazione formale, senza far nemmeno salva l'ipotesi che le parti fossero a conoscenza delle ragioni dell'obbligazione (la norma peraltro richiede solo che il vincolo sia esplicitato, ma non indica modi e forme a tal fine idonei) ha sollevato alcuni dubbi e rilievi in dottrina¹⁸¹, che ha correttamente criticato la scelta operata dal legislatore in quanto lascia alla società la libertà di estendere arbitrariamente la responsabilità al patrimonio generale (semplicemente omettendo la menzione del vincolo di destinazione), senza che ai creditori dello stesso sia dato alcun mezzo di tutela per evitare il concorso con i creditori particolari¹⁸².

In conseguenza di quanto precede, nell'ipotesi in cui un atto compiuto in relazione ad uno specifico affare non rechi espressa menzione del vincolo di destinazione, la società ne risponderà (anche¹⁸³) con il proprio patrimonio residuo. Infatti, per quanto un simile avverbio non sia contemplato dall'art. 2447 *quinquies* c. 4° c.c., si ritiene che la *ratio* in materia di patrimoni destinati ed i

¹⁸¹ Cfr. tra i tanti, MARANO G., *op. cit.*, p. 49, il quale riporta anche la già citata tesi di FERRO-LUZZI F., *op. cit.*, p. 118, che prospetta conseguenze "aberranti" per i creditori generali facendo l'esempio di un'operazione di finanziamento per la quale la società "dimentichi" di fare menzione del vincolo di destinazione, con la conseguenza che, per un verso, il patrimonio destinato si arricchirebbe del finanziamento in parola ma non ne sopporterebbe la relativa obbligazione (che si "scaricherebbe" sul patrimonio residuo) e, per altro verso, il creditore che non si sia opposto alla separazione del patrimonio, troverebbe a concorrere sul patrimonio generale anche la banca il cui finanziamento ha arricchito il patrimonio destinato allo specifico affare. La suddetta tesi, per quanto evidenzi uno dei problemi di maggiore rilevanza presentati dal nuovo istituto, non sembra tuttavia tenere conto del fatto che il patrimonio generale potrebbe quanto meno tentare di esperire una "azione di rivalsa" nei confronti del patrimonio destinato

¹⁸² Così ARLT R., *op. cit.*, p. 334, il quale rileva come, mentre sulla base della disciplina italiana "resta come unico rimedio soltanto la possibilità di chiedere il risarcimento dei danni nei confronti dei membri dell'organo direttivo, per non aver correttamente riferito l'atto alla cellula", nelle *Protected cell companies* (in cui è previsto che la società debba informare i terzi della sua forma giuridica, indicando anche la cellula di riferimento) la semplice omissione della menzione del vincolo di destinazione non impedisce la limitazione della responsabilità alla sola cellula di riferimento. Perché una tale limitazione di responsabilità venga meno è infatti necessario che l'altra parte abbia ignorato sia la forma giuridica di *Protected cell company* della società, sia la circostanza che le trattative si riferivano ad una delle cellule (e non avesse ragionevole motivo di presumere il contrario). Sul punto, cfr., ad esempio, l'art. 11 del *Protected cell companies Ordinance* di Guernsey.

Peraltro, anche nel caso della realizzazione della condizione oggettiva (omissione delle menzioni) e di quella soggettiva (ignoranza giustificata), sussiste la responsabilità personale dei membri dell'organo direttivo della società per obbligazioni assunte (salvo il diritto di regresso nei confronti del nucleo, qualora non sia attribuibile agli amministratori alcun dolo o colpa o il caso di esonero da responsabilità per gli amministratori che si siano opposti ed abbiano cercato di impedire la *transaction*).

In conseguenza di quanto precede, l'A. ritiene che la disciplina delle *Protected cell companies* "si presenta più dettagliata, elaborata e ricercata di quella italiana, prevenendo eventuali abusi a tre diversi livelli. Innanzitutto, la sola oggettiva omissione della menzione della forma societaria e della cellula di riferimento non è sufficiente per impedire la limitazione della responsabilità a quest'ultima, essendo richiesta anche l'ignoranza giustificata dalle parti contrattuali in merito. Inoltre, la responsabilità personale - per colpa o dolo - dei membri dell'organo direttivo costituisce un forte deterrente contro comportamenti abusivi da parte degli stessi. Infine, sussiste la possibilità di effettuare giudizialmente una correzione dell'attribuzione della responsabilità alle relative cellule o al nucleo".

¹⁸³ In merito, cfr. GUGLIELMO R., *op. cit.*, p. 626, osserva che la mancata menzione del vincolo può dare vita ad una duplice lettura, a seconda che si ritenga che esso determini la responsabilità del solo patrimonio residuo oppure la responsabilità del patrimonio destinato e del patrimonio residuo.

3.8. Segue: la menzione del vincolo di destinazione e l'identificabilità del patrimonio destinato

principi generali dell'ordinamento conducano decisamente in questo senso; ciò in quanto: (i) le norme in tema di patrimoni destinati chiariscono che nei casi in cui la società risponda delle obbligazioni relative allo specifico affare con il patrimonio sociale residuo non ci si trova di fronte ad una responsabilità limitata al solo patrimonio destinato, bensì ad una responsabilità più ampia ed "illimitata" (cfr. art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c.), non alla responsabilità di un diverso patrimonio e (ii) diversamente argomentando, si assisterebbe ad una forma di arricchimento senza causa dei creditori particolari del patrimonio destinato (che vedrebbero impropriamente ridotto il proprio numero).

Certo, in alcuni casi la società potrebbe tentare di esperire una azione di annullamento a norma degli artt. 1425 ss. c.c. o fondata sulla c.d. "presupposizione"¹⁸⁴; si tratta tuttavia di soluzioni di ripiego e di difficile attuazione, soprattutto alla luce del categorico dispositivo di legge¹⁸⁵.

Pertanto, se si vuole limitare il rischio che, per effetto della mancata menzione del vincolo di destinazione, la società risponda anche con il proprio patrimonio generale, occorre intervenire alla fonte, cercando di contenerne le "capacità propagative".

A tal fine, la società, in virtù della già ricordata assimilabilità del patrimonio destinato ad un ramo d'azienda, si riterrebbe opportuno attribuirne la gestione ad un institore¹⁸⁶ o ad un amministratore delegato che abbiano quale esclusivo compito quello di gestire il patrimonio destinato.

Così facendo, si limiterebbero (oltre alle problematiche di conflitto di interessi evidenziate anche al precedente paragrafo 3.6) i rischi derivanti dalla mancata menzione del vincolo di destinazione; infatti, in presenza di un soggetto espressamente ed unicamente "destinato" alla gestione del patrimonio separato, sarebbe quanto meno più agevole per la società tentare di eccepire che il terzo

¹⁸⁴ Sul tema, cfr., da ultimo, Cass. 17 settembre 2004, n. 19144, in *Giust. civ. Mass. 2004*, f. 9, secondo cui "la "presupposizione" è configurabile quando, da un lato, una obiettiva situazione di fatto o di diritto (passata, presente o futura) possa ritenersi che sia stata tenuta presente dai contraenti nella formazione del loro consenso - pur in mancanza di un espresso riferimento ad essa nelle clausole contrattuali - come presupposto condizionante la validità e l'efficacia del negozio (cosiddetta condizione non sviluppata o inespressa), e, dall'altro, il venir meno o il verificarsi della situazione stessa sia del tutto indipendente dall'attività e volontà dei contraenti e non corrisponda, integrandolo, all'oggetto di una specifica obbligazione dell'uno o dell'altro".

¹⁸⁵ LENZI R., *op. cit.*, pp. 568 ss., il quale ritiene "astrattamente adottabili" i modelli della funzione oggettiva e della surrogazione reale (sostenendo che, se la menzione della destinazione è certamente uno degli strumenti possibili di imputazione e di "tracciabilità" degli atti relativi patrimoni destinati, esso non sarebbe tuttavia il solo).

Secondo l'A., infatti, la menzione, la funzione e la surrogazione sono modelli di tracciabilità degli atti che possono essere adottati in via alternativa, ma anche in via concorrente o addirittura cumulativa, dando ovviamente preferenza alla menzione: "si affermerebbe così un criterio in virtù del quale la destinazione dell'atto può determinarsi soggettivamente, in virtù di un'espressa menzione, ma anche oggettivamente, sulla base della sussistenza evidente dei citati presupposti oggettivi".

A tale riguardo, si osserva che, per quanto in linea teorica il modello della funzione oggettiva sembrerebbe di gran lunga il più corretto, il disposto della legge non pare purtroppo tale da consentire garanzie circa la concreta possibilità di utilizzare il suddetto modello nell'ambito dei patrimoni destinati, in cui pure è in parte già presente (altrimenti la mancata menzione del vincolo di destinazione escluderebbe *tout court* la responsabilità del patrimonio destinato, anziché affiancarle quella del patrimonio residuo).

¹⁸⁶ E' questa la tesi, già citata in precedenza, di BARTALENA A., *op. cit.*, p. 99.

In senso conforme anche COMPORTI C., *op. cit.*, pp. 979-980, nonché, COSTI R., *La titolarità di più imprese*, in *Arch. Giur.*, 1964, I, pp. 106 ss. e DE ACUTIS M., *op. cit.*, pp. 195 ss..

3.8. Segue: la menzione del vincolo di destinazione e l'identificabilità del patrimonio destinato

contraente era a conoscenza del fatto che l'obbligazione assunta dalla società riguardava lo specifico affare/patrimonio destinato.

In questo senso, la nomina di un institore appare più tutelante per la società, in quanto (i) a norma dell'art. 2208 c.c., se l'institore omette di far conoscere al terzo che tratta per il preponente (in questo caso, che egli tratta per conto della società ed in funzione della realizzazione dello specifico affare oggetto del patrimonio destinato) egli è personalmente obbligato (mentre non lo è il preponente a meno che gli atti compiuti dall'institore siano pertinenti all'esercizio dell'impresa a cui questo è preposto; cfr. c. 2°) e (ii) a norma dell'art. 2206 c.c. "*la procura con sottoscrizione del preponente autenticata deve essere depositata per l'iscrizione presso il competente ufficio del registro delle imprese*" e, in questo caso, le limitazioni di essa sono opponibili ai terzi, posto che è solo in mancanza dell'iscrizione che la rappresentanza si reputa generale e le limitazioni della procura non sono opponibili a terzi (salvo che si provi che questi le conoscevano al momento della conclusione dell'affare). Al contrario, a norma dell'art. 2384 c. 2° c.c., le eventuali limitazioni ai poteri di un amministratore delegato che risultassero dallo statuto o da una decisione degli organi competenti non sarebbero opponibili ai terzi, anche se pubblicate, salvo che si provasse che questi abbiano intenzionalmente agito a danno della società.

Tutte le considerazioni che precedono sembrano adattarsi anche al caso inverso; al caso cioè in cui la menzione del vincolo di destinazione sia effettuata con riferimento ad un atto che nulla ha in realtà a che vedere con lo specifico affare.

A tale ultimo riguardo, peraltro, non bisogna dimenticare che l'art. 2447 *quinquies* c. 4° c.c. comporta anche un rischio rilevante per i creditori particolari del patrimonio destinato, posto che i creditori generali possono divenire anch'essi creditori particolari per effetto di una semplice (per quanto errata) menzione del vincolo di destinazione¹⁸⁷.

¹⁸⁷ In questo senso, BARTALENA A., *op. cit.*, pp. 99 ss.; TERRUSI F., *op. cit.*

3.9. La responsabilità da fatto illecito.

Come è noto, l'art. 2447 *quinquies* c. 3° c.c. fa salva la responsabilità illimitata della società per le obbligazioni derivanti da fatto illecito¹⁸⁸; la norma risponde ad una precisa e condivisibile finalità: quella di tutelare i c.d. "creditori involontari" da un utilizzo abusivo della separazione patrimoniale¹⁸⁹.

A tale riguardo, è stato correttamente sostenuto che "il legislatore, introducendo una norma ad hoc di tenore imperativo, ha opportunamente eliminato la potenziale distorsione di incentivi in capo alla società (moral hazard) che si sarebbe determinata nell'eventualità di una separazione patrimoniale opponibile ai creditori extra-contrattuali"¹⁹⁰, in cui le imprese sarebbero state tentate di separare le attività connotate da più alto rischio con l'intento di "esternalizzare" il relativo costo sui creditori.

Ciò premesso, di fronte una pretesa risarcitoria di un creditore occorre chiedersi:

- (i) preliminarmente, se l'obbligazione in relazione alla quale il presunto creditore pretende di essere risarcito derivi effettivamente da un fatto illecito;
- (ii) se sussista un beneficio della preventiva escussione del patrimonio destinato e/o la società, nel caso in cui provveda al risarcimento per mezzo del patrimonio generale, abbia diritto di rivalersi per il suddetto importo sul patrimonio destinato; e
- (iii) se la società possa autonomamente decidere quanto far pesare il debito risarcitorio sull'uno o sull'altro patrimonio e, eventualmente, anche sugli altri patrimoni destinati.

Circa il primo problema, *nulla quaestio*; si tratta, evidentemente di una problematica interpretativa; al riguardo, occorre tuttavia tenere presente che, per quanto prevedere la responsabilità illimitata nei confronti dei creditori da fatto illecito sia sicuramente corretto, esso apre diversi problemi di carattere interpretativo¹⁹¹.

¹⁸⁸ Circa i riflessi che tale norma può avere anche nell'ipotesi di inadempimento degli amministratori sociali ai propri doveri, si rinvia al precedente paragrafo 3.7.

Per un'altra applicazione di un tale principio nel nostro ordinamento, cfr. art. 5 c. 18° del D.L. 30 settembre 2003 n. 269, convertito con legge n. 326 del 24 novembre 2003, a norma del quale "se la deliberazione di destinazione del patrimonio non dispone diversamente, delle obbligazioni nei confronti dei soggetti a cui vantaggio la destinazione è effettuata la CDP [Cassa depositi e prestiti] S.p.A. risponde esclusivamente nei limiti del patrimonio ad essi destinato e dei diritti ad essi attribuiti. Resta salva in ogni caso la responsabilità illimitata della CDP S.p.A. per le obbligazioni derivanti da fatto illecito".

¹⁸⁹ In tema di distinzione tra creditori volontari ed involontari di una società, cfr. per tutti HANSMANN H. e KRAAKMAN R., *Toward unlimited shareholder liability for corporate torts*, in *Yale Law J.*, 100 (1991), 1879 ss..

¹⁹⁰ Così MARANO G., *op. cit.*, p. 50, il quale ritiene che la regola "può rappresentare uno strumento interpretativo per risolvere definitivamente analoghi problemi con riguardo ad altre fattispecie (ad es. l'aggregabilità del fondo patrimoniale della famiglia da parte dei creditori extra contrattuali; art. 170 c.c.)". Il quale fa notare tuttavia come da ciò derivi implicitamente ai creditori della società di valutare il rischio di una responsabilità extra-contrattuale derivante dalla gestione dell'affare (in sostanza, "si tratta di soppesare due tipi di inefficienze: quella dell'overmonitoring e quella dell'utilizzo dello strumento normativo a danno dei creditori extra-contrattuali. Si ritiene che quest'ultima problematica non possa essere sacrificata a vantaggio della prima").

In senso conforme, ZOPPINI A., *op. cit.*, p. 575, il quale afferma che "rendendo inopponibile la limitazione della responsabilità, si vuole evitare che la separazione patrimoniale determini un incentivo anomalo ad azionare il rischio di impresa e ad esternalizzarlo sui creditori involontari" e, al contempo, si è inteso far sì che i finanziatori dell'impresa, nel negoziare la propria posizione, inducano l'imprenditore ad assicurare il rischio per i soggetti terzi.

3.9. La responsabilità da fatto illecito

Quanto alla seconda questione, si ritiene che ragioni di coerenza sistemica impongano che, come già per il caso in cui la società opti per la responsabilità illimitata con riguardo alle obbligazioni relative ad uno specifico affare, (a) anche in questa ipotesi nessuna eccezione di "preventiva escussione" possa essere opposta dalla società ai creditori extracontrattuali e (b) la società, a fronte del pagamento di quanto dovuto al creditore involontario, debba poi provvedere ad una ripartizione interna dell'onere tra le masse patrimoniali¹⁹².

Da quanto precede discende anche una considerazione circa l'ultimo punto e cioè che, dal momento che al risarcimento delle obbligazioni da fatto illecito sono tenuti anche gli altri patrimoni destinati¹⁹³, la società potrà decidere autonomamente con quale patrimonio effettuare il risarcimento (tenendo in ogni caso conto del fatto che il creditore extracontrattuale sarà libero di aggredire qualsiasi patrimonio¹⁹⁴), fermo restando che (1) nel fare ciò dovrà valutare gli interessi perseguiti attraverso i vari patrimoni e le conseguenze dell'effettuazione del risarcimento attraverso uno o più di essi e che, in ogni caso, (2) una volta effettuato il risarcimento, sussisterà un'azione di rivalsa del patrimonio (o dei patrimoni) mediante cui si è risarcito il danno, nei confronti del patrimonio (o dei patrimoni) a cui sia imputabile il sorgere dell'obbligazione da fatto illecito.

¹⁹¹ Cfr., sul punto, BORSA ITALIANA, *op. cit.*, p. 1588 che si chiede quale sia, ad esempio, la natura della cosiddetta responsabilità precontrattuale o quella della c.d. responsabilità da prospetto; cfr. anche DI SABATO F., *Sui patrimoni "destinati"*, cit., p. 61, il quale formula la medesima domanda con riferimento alle obbligazioni di origine legale (come ad es. quelle tributarie).

¹⁹² Così, MARANO G., *op. cit.*, p. 51, secondo cui ciò dovrebbe avvenire aggiustando contabilmente la partita come previsto dall'art. 2447-septies ult. c. c.c. (imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo), non parendo ammissibile che la società possa discrezionalmente decidere su quale massa patrimoniale far ricadere l'onere del pagamento. Secondo il suddetto A., da ciò deriverebbe "l'opportunità che la delibera costitutiva chiarisca questo importante aspetto con la previsione di espresse indicazioni al riguardo". In senso conforme, COLOMBO G., *op. cit.*, pp. 46 ss.

Secondo, INZITARI B., *op. ult. cit.*, p. 299, per effetto dei doveri di trasparenza e di fedele rappresentazione dell'utilizzo del patrimonio destinato di cui all'art. 2447 *ter* c.c., il piano economico-finanziario dovrà specificare se delle obbligazioni extracontrattuali risponda o meno il patrimonio destinato, in quanto tale elemento di previsione costituisce un presupposto della valutazione della congruità del patrimonio rispetto alla realizzazione dell'affare. Tale tesi è tuttavia criticata da COLOMBO, in quanto è estremamente improbabile che il piano finanziario possa quantificare in sede previsionale l'onere che potrà gravare sulla gestione dell'affare per ipotetici danni a terzi da fatto illecito.

In merito, si osserva che – per quanto, come detto, i creditori extracontrattuali saranno liberi di aggredire il patrimonio che vorranno – nulla tuttavia impedisce che, a livello di mera ripartizione di responsabilità interna alla società, quest'ultima possa inserire nella delibera costitutiva del patrimonio destinato la previsione di un valore o di una percentuale massima oltre la quale il patrimonio destinato non è tenuto a risarcire i creditori extracontrattuali del patrimonio generale c/o degli altri eventuali patrimoni destinati, così da giungere, *mutatis mutandis*, ad una situazione per certi versi analoga a quella di cui all'art. 2291 c. 2° c.c.. Ovvio, tuttavia, che una simile previsione, se non adeguatamente formulata, potrebbe legittimare una opposizione dei creditori sociali anteriori ex art. 2447 *quater* c.c..

¹⁹³ In senso contrario, ARLT R., *op. cit.*, p. 33, secondo il quale le obbligazioni derivanti dal fatto illecito non dovrebbero riguardare anche gli altri patrimoni destinati.

La tesi non pare condivisibile, posto che lo stesso tenore letterale della norma sembra deporre nel senso di una responsabilità di tutti i patrimoni sociali e non solo del patrimonio generale; al riguardo, pare infatti sintomatico che il comma 3° dell'art. 2447 *quinquies* c.c. parli di "responsabilità illimitata", laddove il comma 4° del medesimo articolo, nella parte in cui prevede la responsabilità del solo patrimonio generale (e non anche degli altri eventuali patrimoni destinati) per le obbligazioni di un patrimonio destinato contratte senza menzione del vincolo di destinazione, disponga che "la società risponde con il suo patrimonio residuo".

¹⁹⁴ La questione è univocamente considerata dalla dottrina; cfr., per tutti, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 104 ss.

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario.

Come si è già avuto modo di osservare nei precedenti paragrafi, la separazione patrimoniale che deriva dalla costituzione di un patrimonio destinato trova fondamento e riscontro in una serie di indicazioni scritte che devono essere predisposte dalla società costituente. Fondamento in quanto i beni ed i rapporti giuridici oggetto di destinazione da parte della società debbono essere specificamente indicati nella delibera attraverso la quale si costituisce il patrimonio destinato e riscontro in quanto, per tutta la durata dello specifico affare oggetto del patrimonio destinato, la società (*rectius*, gli amministratori della stessa) deve fare in modo che sia i beni/rapporti giuridici che costituiscono un patrimonio destinato sia i risultati del relativo specifico affare siano chiaramente individuati rispetto ai beni ed ai risultati del patrimonio generale nonché degli altri patrimoni destinati che facciano eventualmente capo alla società¹⁹⁵.

Quanto precede anche al fine di consentire un corretto ed efficace controllo da parte dei creditori sociali (siano essi generali o particolari) circa l'andamento dello specifico affare e le conseguenze che questo ha tanto nei confronti del patrimonio generale che in quelli del patrimonio destinato).

A tale riguardo, gli artt. 2447 *sexies* e *septies* c.c. prevedono, rispettivamente, che “*con riferimento allo specifico affare cui un patrimonio è destinato ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis, gli amministratori tengono separatamente i libri e le scritture contabili prescritti dagli articoli 2214 e seguenti. Qualora siano emessi strumenti finanziari, la società deve altresì tenere un libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi e i trasferimenti e i vincoli ad essi relativi*” e che “*i beni e i rapporti compresi nei patrimoni destinati ai sensi della lettera a) del primo comma dell'articolo 2447-bis sono distintamente indicati nello stato patrimoniale della società.*”

Per ciascun patrimonio destinato gli amministratori redigono un separato rendiconto, allegato al bilancio, secondo quanto previsto dagli articoli 2423 e seguenti.

Nella nota integrativa del bilancio della società gli amministratori devono illustrare il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato, ivi inclusi quelli apportati da terzi, i criteri adottati per la imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo, nonché il corrispondente regime della responsabilità.

Qualora la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato preveda una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, l'impegno da ciò

¹⁹⁵ La soluzione indicata veniva già proposta dalla dottrina nel caso di svolgimento di diverse attività d'impresa da parte di uno stesso imprenditore (cfr. COSTI R., *La titolarità di più imprese*, Arch. giur., 1964, p. 113) ed è alla base del sistema di contabilità industriale che permette di controllare i singoli centri di costo e di ricavo al fine di avere una chiara specificazione sulla partecipazione di ogni settore produttivo alla formazione del risultato complessivo.

Anche una simile disciplina evidenzia l'opportunità che i patrimoni destinati siano dotati di un nome in grado di agevolarne l'individuazione, come già analizzato al precedente paragrafo 3.8.

Secondo ANGELONI S., *op. cit.*, pp. 473 ss., l'informativa del bilancio di una società che abbia costituito un patrimonio destinato dovrebbe essere completata alla luce di quanto disposto dal principio contabile internazionale IAS n. 14, dedicato alle comunicazioni di settore e diretto ad esaudire le attese di chiunque abbia interesse ad una informativa disaggregata; a confortare la proposta di estendere il principio contabile internazionale alla rappresentazione dei patrimoni destinati sarebbe un precedente regolamentare: “*la Comunicazione DAC/98084143 del 27 ottobre 1998, con cui la Consob (Commissione Nazionale per la Società e la Borsa) ha esplicitamente invitato le società quotate diversificate a modellare l'informativa ufficiale sulla base dello IAS 14. Grazie a tale raccomandazione, la Consob ha trovato un abile escamotage con cui trascendere le carenze del bilancio in tema di informativa settoriale*”.

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

*derivante deve risultare in calce allo stato patrimoniale e formare oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa*¹⁹⁶.

Da quanto precede, emerge che:

(a) per ogni patrimonio destinato dovranno essere tenuti uno specifico libro giornale ed uno specifico libro inventari nonché le altre scritture contabili richieste dalla natura e dalle dimensioni dello "specifico affare" (ad es. libro cassa, libro magazzino, registro delle operazioni intercorse tra il patrimonio dedicato ed il restante patrimoni della società¹⁹⁷, ecc.), oltre al "fascicolo della corrispondenza" e delle fatture inviate e ricevute; nulla si dice per i libri sociali, nemmeno per quelli delle assemblee speciali di cui all'art. 2447 *octies* c.c., i quali non rientrano neppure nella previsione dell'art. 2421 c.c. (anche se la lettera del n. 3 dell'art. 2421 c.c. appare sufficientemente ampia da farvi rientrare anche i libri delle suddette assemblee speciali). Deve essere inoltre tenuto anche un libro degli strumenti finanziari¹⁹⁸.

Ciò premesso, occorre far confluire la contabilità separata in quella generale con cadenza periodica e con le medesime tecniche della contabilità sezionale, tali da consentire un raccordo con la contabilità generale della società¹⁹⁹.

¹⁹⁶ Secondo LENZI R., *op. cit.*, pp. 575 ss., il sistema delineato dal Codice civile non è soddisfacente, facendo dipendere l'imputazione dei beni e la sorte dei creditori da un'attività esclusivamente affidata al debitore e sulla quale i creditori non sono in grado di intervenire, con la conseguenza che "la funzionalità del nuovo istituto sarà misurata sull'efficienza delle modalità di controllo integrativo di fonte convenzionale che saranno probabilmente richieste dai finanziatori per finanziare lo specifico affare senza dotarsi di tradizionali garanzie reali".

L'A. ripropone una problematica, quella della corretta individuazione/attribuzione di beni e rapporti giuridici ai vari patrimoni facenti capo alla medesima società, che è stata a lungo dibattuta con riferimento ai fenomeni di gestione patrimoniale analizzati al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.5 (e su cui si tornerà anche al successivo Capitolo 5, paragrafo 5.4).

Come già segnalato anche in tale sede, tuttavia, la separazione patrimoniale non viene meno per effetto della mancata corretta individuazione di un bene nella contabilità sociale, posto che, qualora un bene non correttamente individuato sia però correttamente individuabile, si potrebbe sempre fare riferimento al dato sostanziale, tutelando così i creditori particolari del patrimonio destinato del quale il bene fa parte. Anche in considerazione di ciò, rilievi critici alla tesi del suddetto A. sono stati mossi da COLOMBO G. E., *op. cit.*, p. 45, il quale ha rilevato che non è la contabilizzazione che rende l'operazione imputabile a quel patrimonio, bensì, al contrario, "è l'imputabilità al patrimonio che impone di contabilizzare nelle relative scritture".

Ciò detto, merita sicuramente di essere accolto il suggerimento di definire in via convenzionale "modalità di controllo integrativo" a favore dei creditori particolari (circostanza su cui si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3); d'altra parte, si ritiene che bene abbia fatto il legislatore a non spingersi fino a tipizzare una tale forma di controllo integrativo, posto che, almeno teoricamente, potrebbe già essere sufficiente il controllo che dovrebbe essere posto in essere dall'organo di controllo della società nonché dalla società di revisione di cui all'art. 2447 *ter* c. 1° lett. f).

¹⁹⁷ Cfr. la precedente nota 167.

¹⁹⁸ In questo senso, *Codice commentato delle nuove società, cit.*, pp. 916 ss..

¹⁹⁹ Cfr. ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 3; in senso conforme, COLOMBO G.E., *op. cit.*, p. 46; SCETTRI S., *op. cit.*, p. 7. Per un commento al principio contabile dell' ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ si rimanda a VASAPOLLI G. e A., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Corr. trib.*, 2005, pp. 3683 ss. e, per alcune considerazioni espresse sulla base della bozza di tale principio contabile, MARCHINI P.L., *I patrimoni ed i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *L'informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali ed internazionali*, a cura di S. Azzali, Torino (Giappichelli), 2005, pp. 319 ss..

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

Quanto alla contabilizzazione dei beni facenti parte del patrimonio destinato, è stato correttamente osservato che "il libro degli inventari deve contenere l'inventario iniziale del patrimonio destinato, ai sensi dell'art. 2217, comma 1, Cod. Civ. In particolare, i beni, crediti e debiti "assegnati" dalla società al patrimonio destinato sono iscritti nell'inventario iniziale ai medesimi valori contabili che avevano nel bilancio della società gemmante, mentre gli eventuali beni apportati da terzi sono iscritti a valori di mercato (in base al principio generale sulla stima dei conferimenti di beni e di crediti desumibile dall'art. 2343 Cod. Civ.)"²⁰⁰;

(b) lo stato patrimoniale della società deve indicare i beni ed i rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato; a tale riguardo, l'utilizzo dell'avverbio "distintamente" fa comprendere che, in presenza di più patrimoni destinati, occorra effettuare una separata indicazione di ciascuno di essi (e non solo tra questi ed il patrimonio generale)²⁰¹.

L'indicazione delle attività e delle passività del patrimonio separato potrà avvenire o attraverso l'utilizzo di più colonne o attraverso l'utilizzo della tecnica del "di cui" (caldeggiata dalla maggior parte dei commentatori)²⁰².

²⁰⁰ Così, ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 4; in senso conforme, COLOMBO G.E., *op. cit.*, p. 46; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1689 ss.; e FICO D., *op. cit.*, pp. 1217 ss., secondo cui l'oggetto dell'apporto va iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale a meno che non si tratti di apporti aventi ad oggetto opere o servizi, nel qual caso si propende per la non iscrivibilità a causa del rischio di sopravvenuta impossibilità, salvo che l'obbligazione sia garantita da una polizza assicurativa o da una fideiussione bancaria.

Contra VERNA G., *Osservazioni sulla rappresentazione contabile dei patrimoni destinati a specifici affari*, in *Società*, 2004, p. 1335, secondo il quale appare invece necessario indicare, tanto per i beni apportati da terzi che per quelli destinati dalla società, il principio del *fair value* (che "è criterio di valorizzazione di tutti i beni acquistati a titolo oneroso, ma senza pagamento di un prezzo"); altrimenti, se venisse indicato il costo storico (spesso inferiore rispetto al valore di mercato) i terzi sarebbero avvantaggiati a danno della società dell'ammortamento ridotto di tali beni.

Secondo SASSO C., *op. cit.*, p. 451, "per la determinazione " dei criteri di partecipazione" dei vari soggetti all'affare potrebbe sorgere qualche difficoltà ove si consideri che il patrimonio destinato dalla società è individuato sulla base dei valori contabili e gli eventuali apporti di terzi – che possono essere costituiti da denaro o altri beni – sarebbero iscritti, presumibilmente, ai valori correnti al momento dell'apporto. Ma questo non esclude che gli interessati fissino regole di ripartizione dei risultati che tengano conto dell'effettivo valore dei conferimenti a patrimonio destinato".

²⁰¹ Cfr. VERNA G., *op. cit.*, p. 1331.

²⁰² Cfr. COLOMBO G.E., *op. cit.*, p. 57, FICO D., *op. cit.*, p. 1218; VERNA G., *op. cit.*, p. 1332; e ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, pp. 5 ss., secondo cui "la rappresentazione richiesta dalla norma menzionata può essere ottenuta in vari modi:

a) creando, per ciascuna voce interessata dello stato patrimoniale generale, un "di cui":

ad es. Crediti verso clienti 1.000, di cui per patrimonio destinato 300

oppure Crediti verso clienti 1.000

(di cui 300 per patrimonio destinato)

b) creando, per ciascuna voce, una specifica sottovoce:

ad es. Crediti verso clienti

a) per clienti relativi al patrimonio destinato 300

b) per clienti relativi all'attività generale della società 700 1.000

c) separando gli importi relativi al patrimonio destinato in una colonna interna, come di seguito precisato:

STATO PATRIMONIALE

C) Attivo circolante

II – Crediti

1) verso clienti

Patrimonio destinato

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

Peraltro, secondo L'Organismo Italiano di Contabilità "nel patrimonio netto non è né opportuno né necessario iscrivere una voce complessiva del tipo "Patrimonio Netto relativo ai patrimoni destinati", sia perché la porzione di patrimonio netto correlabile ai patrimoni destinati non può essere suddivisa in capitale sociale, riserva legale, ecc. in quanto tale suddivisione, che non è richiesta dalla legge, sarebbe comunque arbitraria; sia perché tale porzione per la parte destinata dalla società al momento della costituzione del patrimonio destinato è già compresa nell'importo del capitale e delle varie riserve che figurano nello schema di cui all'art. 2424 Cod. Civ."²⁰³;

(c) qualora sia prevista una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte in relazione allo specifico affare, l'impegno da ciò derivante deve risultare in calce allo stato patrimoniale e formare oggetto di valutazione secondo criteri da illustrare nella nota integrativa (cfr. art. 2447 septies c. 4° c.c.).

In sostanza, nel caso in cui la responsabilità della società per gli atti del patrimonio destinato non sia limitata al patrimonio stesso, occorrerà iscrivere tra gli impegni della società una somma relativa al valore nominale dei debiti iscritti nel passivo del patrimonio destinato, incrementata del valore stimato dei fondi rischi: l'importo da iscrivere nei conti d'ordine corrisponde all'ammontare massimo che la società potrebbe essere chiamata a pagare, la cui valutazione dovrà essere indicata nella nota integrativa²⁰⁴.

300
Attività generale
700
Totale
1000

d) indicando distintamente le classi di attività e passività relative al patrimonio destinato in apposita zona, rispettivamente dell'attivo e del passivo, dopo tutte le altre voci relative all'attività generale della società. Questa rappresentazione consente di rilevare in modo immediato l'importo complessivo delle attività e passività di pertinenza del patrimonio destinato costituito dalla società, anche se, per ottenere l'importo complessivo di ciascuna voce riguardante anche il patrimonio generale della società, è poi necessario sommare due voci distinte: quella che riguarda il patrimonio destinato e quella che riguarda il patrimonio generale. Si rende così anche più evidente il diverso regime di responsabilità esistente per quelle attività e passività di pertinenza del patrimonio destinato. Esempio riguardante le attività:

ATTIVO

.....
.....

Totale 1.000.000

Attività di pertinenza del patrimonio destinato

- Immobilizzazioni materiali
- terreni e fabbricati 11.000
- impianti e macchinario 25.000

.....
.....

Totale 100.000
Totale Generale 1.100.000".

²⁰³ Id., op. cit., p. 7, secondo cui "le uniche riserve che devono, invece, essere iscritte in aggiunta a quelle già previste dallo schema di legge, sono le seguenti:

- a) "Riserva da apporti di terzi a patrimoni destinati"
- b) "Utili (perdite) di patrimoni destinati portati a nuovo"²⁰⁴.

²⁰⁴ Cfr. FICO D., op. cit., p. 1219, secondo il quale l'obbligo suddetto va esteso anche alle obbligazioni da fatto illecito; SASSO C., op. cit., p. 449, il quale rileva che il fatto che l'art. 2424 c. 4° c.c. faccia salvo quanto disposto dall'art. 2447

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

Ciò premesso, se, come già rilevato ai precedenti paragrafi 3.5 e 3.6, la responsabilità illimitata costituisce una forma di garanzia accessoria, discende che, non ostante il disposto erroneamente restrittivo dell'art. 2447 *septies* c. 4° c.c., sia necessaria l'iscrizione tra i conti d'ordine anche delle garanzie parziali e limitate eventualmente rilasciate dalla società a favore del patrimonio destinato²⁰⁵;

(d) nel conto economico della società, diversamente da quanto è previsto per lo stato patrimoniale, le suddette norme non richiedono la distinta indicazione dei costi e dei ricavi relativi ai patrimoni destinati²⁰⁶;

(e) l'imputazione delle perdite al patrimonio destinato determina anche l'imputazione (nei limiti del solo patrimonio destinato o illimitatamente) delle medesime al patrimonio sociale "generale" (del quale il patrimonio destinato è comunque parte; cfr. artt. 2424 c.c. e 2427 c.c.)²⁰⁷; quanto precede

septies c.c. può significare che per le voci collocate tra i conti d'ordine si devono tenere distinte quelle che riguardano i patrimoni destinati ad uno specifico affare.

Secondo l'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 7, "trattandosi di una questione che riguarda il sistema dei conti d'ordine (impegni, rischi e beni di terzi), valgono le regole ordinarie previste dal principio contabile n. 22, a cui si rinvia. Ai fini dell'applicazione del principio va segnalato quanto segue.

Se la delibera di destinazione prevede una responsabilità illimitata della società per le obbligazioni contratte (cioè non limitata ai beni e diritti che costituiscono il patrimonio destinato), essa deve risultare fra i suoi conti d'ordine con specifica denominazione (sistema dei rischi: "Responsabilità illimitata assunta in relazione alla costituzione del patrimonio destinato xy").

L'importo, da indicare perché espressamente richiesto dalla legge pur trattandosi di una garanzia per debiti che fanno capo al medesimo soggetto giuridico costituito dalla società, deve essere pari al rischio massimo che si corre (ossia al totale delle obbligazioni assunte, iscritte al passivo del patrimonio destinato); si dovrà tener conto inoltre delle obbligazioni e passività potenziali identificate ed iscritte fra i conti d'ordine nel bilancio del patrimonio destinato secondo le disposizioni che disciplinano tale fattispecie, salvo che le stesse non abbiano richiesto già l'iscrizione "sopra la riga" in specifici fondi rischi (vedi principi contabili nn. 19 e 22).

Se la responsabilità delle società è limitata nel quantum, il rischio massimo deve essere limitato a tale importo".

²⁰⁵ In questo senso, ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 1.

²⁰⁶ Cfr. FICO D., *op. cit.*, p. 1218; VERNA G., *op. cit.*, p. 1334, il quale ritiene che mentre il lettore del bilancio deve avere cognizione dei beni della società sottoposti a destinazione (cioè che determina l'esigenza di una separata indicazione nel conto economico), a livello di conto economico è sufficiente conoscere la *performance* complessiva della società, fermo restando che, per scendere più in dettaglio, c'è comunque il rendiconto; *contra* COLOMBO G. E., *op. cit.*, p. 56, secondo cui le medesime considerazioni che valgono per lo stato patrimoniale valgono anche per il conto economico, altrimenti si avrebbe un bilancio "zoppo".

²⁰⁷ Un esempio al riguardo è fornito dall'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 10, che evidenzia come sia "possibile che, in un determinato esercizio, le perdite subite per uno specifico affare superino l'importo del netto patrimoniale relativo al patrimonio destinato, creando un deficit patrimoniale per la eccedenza delle passività sulle attività. [...] Pertanto, pur dovendo tali passività, stante la previsione dell'art. 2447-*septies*, 1° comma, del Cod. Civ., essere rilevate nella contabilità e nel bilancio generale della società, le relative perdite sono poi da elidere con l'inserimento di apposite poste correttive nello stato patrimoniale e nel conto economico (di importo pari al deficit), in modo da ridurre a zero il deficit patrimoniale che si è venuto a creare, salvo il caso in cui, pur in assenza di una clausola di garanzia illimitata, la società madre si assume a proprio carico tutto il residuo deficit patrimoniale dello specifico affare.

Es.:

"CONTO ECONOMICO

23)

a) Utile (perdita) dell'esercizio comprensivo(a) del deficit del patrimonio destinato di cui non risponde il patrimonio generale (1.000)

b) Deficit del patrimonio destinato di cui non risponde il patrimonio generale 100

c) Utile (perdita) dell'esercizio (900)

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

rende ancora più manifesta la problematica del mancato coordinamento con le norme di cui agli artt. 2446 e 2447 c.c., di cui si è già detto al precedente paragrafo 3.3;

(f) nella nota integrativa del bilancio della società devono essere illustrati il valore e la tipologia dei beni e dei rapporti giuridici compresi in ciascun patrimonio destinato, ivi inclusi quelli apportati da terzi, i criteri adottati per l'imputazione degli elementi comuni di costo e di ricavo (cfr. art. 2447 septies c. 3° c.c.), nonché dei rapporti fra patrimoni destinati e patrimonio residuo della società²⁰⁸; a tale riguardo, "è infatti prevedibile che, rispondendo la scelta dal patrimonio separato rispetto all'alternativa della scissione anche ad una finalità di risparmio dei costi, saranno normalmente elevati il numero ed il rilievo dei servizi comuni (si pensi, ad esempio, ai servizi amministrativi)"²⁰⁹.

Da quanto precede emerge il problema della quantificazione dei suddetti costi, che si ritiene debba essere effettuata a valore di mercato, posto che la mancanza di alterità soggettiva tra le due distinte gestioni impedisce che tale quantificazione derivi dall'incontro di domanda ed offerta tra parti indipendenti²¹⁰; e

L'articolazione del patrimonio netto è la seguente:

PATRIMONIO GENERALE

A) Patrimonio netto

I Capitale 1.000

II-VII Riserve ... 600

IX Utile (perdita) dell'esercizio (900)

Totale patrimonio netto 700

Deficit del patrimonio destinato di cui non risponde il patrimonio generale (100)

Nella nota integrativa della società occorre fornire una adeguata spiegazione della natura delle poste rettificative e delle ragioni per le quali sono state iscritte, precisando che il patrimonio residuo della società non risponde (neppure volontariamente) delle perdite che superano l'importo del patrimonio destinato e che, in questa ipotesi, i creditori insoddisfatti potranno chiedere la "liquidazione" del patrimonio destinato, nei termini e con le modalità previste dall'art. 2447-novies, comma 2°.

²⁰⁸ Secondo l'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 14 "i rapporti, nella normalità dei casi, consistono in trasferimenti da un patrimonio all'altro di beni (es.: materie, merci, prodotti) o in prestazioni di servizi. [...] Per quanto riguarda poi le cessioni di prodotti, materie e merci a titolo oneroso (vendite, permuta) da uno ad altro patrimonio destinato o dalla società ad un patrimonio destinato e viceversa, la relativa valorizzazione, ai fini di una corretta determinazione del risultato economico dell'affare, deve essere effettuata al valore di mercato".

²⁰⁹ Così, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1690, il quale rileva correttamente che l'imputazione dei costi comuni può portare ad una situazione in cui il patrimonio generale può essere stato utilizzato per anticipare spese imputabili al patrimonio destinato, con la conseguenza che "se l'unicità del rapporto impedisce di configurare un canonico rapporto di debito - credito, pure la soluzione più logica dovrebbe essere che, per le somme corrispondenti ai costi imputabili al patrimonio separato, la società dovrebbe concorrere, a parità di condizioni, con i creditori del patrimonio separato. Ogni diversa soluzione contrasterebbe con l'esigenza di determinare esattamente i risultati dello specifico affare gestito attraverso il patrimonio separato, cui è finalizzato l'obbligo della contabilità separata, ed attribuirebbe ai creditori del patrimonio separato un vantaggio ingiustificato rispetto ai creditori della società". In senso conforme anche COLOMBO G.E., *op. cit.*, p. 47.

²¹⁰ In questo senso, COLOMBO G.E., *op. cit.*, p. 49.

Alcuni esempi di criteri di imputazione possono essere tratti da ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, pp. 8 ss., secondo cui "i criteri da utilizzare per l'imputazione e la ripartizione dei costi sono quelli previsti dai documenti dei principi contabili n. 13 "Le rimanenze di magazzino", qualora l'"affare" consista nella produzione per il mercato di determinati tipi di beni e servizi o nella distribuzione di determinate partite di merci, o n. 23 "Lavori in corso su ordinazione", qualora l'affare consista nella realizzazione di un'opera o nella fornitura di servizi a seguito della stipula di contratti di appalto o di somministrazione, che diano luogo a commesse plurimennali [...]. I costi diretti, sostenuti specificamente per un determinato "affare", comprendono i costi di materie e mano d'opera e tutti gli altri costi amministrativi, commerciali, finanziari e tributari sostenuti specificamente per quel determinato affare (es.: spese di pubblicità; tributi indiretti riguardanti esclusivamente quell'affare; ecc.). Gli oneri finanziari

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

(g) se l'“affare” si esaurisce in un arco di tempo inferiore ad un esercizio, il rendiconto²¹¹ può essere limitato all'illustrazione del risultato finale dell'affare medesimo e non si richiede che esso assuma la struttura di un bilancio; se, invece, l'affare si protrae oltre l'esercizio iniziale, sono necessari più rendiconti annuali che assumono la struttura di un bilancio²¹².

Non è invece chiaro se tale rendiconto debba costituire o meno oggetto di deposito presso l'ufficio del Registro delle imprese; sembra tuttavia che la risposta affermativa sia da preferire²¹³.

Infine, un breve cenno ai profili tributari.

(interessi passivi, commissioni e spese bancarie ed altri oneri) sono diretti quando relativi a finanziamenti specifici dell'affare [...].

Per tutti i costi da essa sostenuti ed imputati all'“affare”, la società, oltre alla ordinaria rilevazione di tali costi, dovrà rilevare un credito verso il patrimonio destinato ed un ricavo per il rimborso corrispondente.

I costi generali amministrativi e di vendita andranno imputati tenendo nel debito conto le caratteristiche dell'attività svolta; uno dei possibili criteri è quello che vede l'imputazione ottenuta sulla base del costo industriale o di fabbricazione (totale dei costi di fabbricazione diretti e indiretti).

I costi generali di natura finanziaria relativi all'utilizzo da parte dell'affare di una quota di finanziamenti a breve o medio-lungo termine propri della società, si imputano in proporzione all'ammontare del finanziamento utilizzato”.

Nella ipotesi di produzione di opere e servizi in base a contratti di appalto, somministrazione e simili “ciascun affare comprende una o più commesse pluriennali; la valutazione delle rimanenze finali di lavori in corso su ordinazione può essere fatta “a costo”, in base al metodo della commessa completata, o “a corrispettivo”, in base al metodo della percentuale di completamento, così come previsto dal principio contabile n. 23 sopra richiamato.

Per la determinazione dei costi e ricavi di commessa si applicano i criteri previsti da tale principio contabile”.

²¹¹ L'art. 8 dello schema di decreto legislativo recante opzioni previste dall'art. 5 del Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali prevede che “se il bilancio di esercizio o il bilancio consolidato sono redatti, ai sensi del presente decreto, in conformità ai principi contabili internazionali, a essi è allegato, per ciascun patrimonio destinato costituito ai sensi dell'articolo 2447 bis, comma 1, lettera a), del Codice civile, un separato rendiconto redatto in conformità ai principi contabili internazionali”.

²¹² E' questo l'orientamento della maggior parte dei commentatori; cfr. D'AMICO E., *L'informativa contabile dei patrimoni destinati*, in *La riforma delle società di capitali (atti del convegno di Foggia del 12-13 giugno 2004)*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, Milano, 2004, pp. 291 ss.; FICO D., *op. cit.*, p. 1218, il quale sostiene correttamente che tale “bilancio” possa essere redatto anche in forma abbreviata, a condizione che lo sia anche il bilancio generale, poiché, in caso contrario, sarebbe di estrema difficoltà la comparazione tra lo schema del rendiconto in forma abbreviata e lo schema del bilancio generale; MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1691 ss.; *contra*, *Codice commentato delle nuove società*, *cit.*, p. 920.

Secondo l'ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *cit.* p. 5, “il rendiconto del patrimonio separato deve contenere l'indicazione dei criteri seguiti per la sua redazione. Tali criteri devono far riferimento almeno:

- ai criteri di valutazione adottati (anche per semplice richiamo ai criteri adottati dalla società “madre”);
 - ai criteri di imputazione dei costi speciali o diretti dell'affare e di ripartizione dei costi generali industriali, amministrativi, commerciali, finanziari e tributari, come meglio precisato al successivo par. 4;
 - ai criteri di individuazione dei ricavi dell'affare e di eventuale separazione di ricavi comuni a più affari.
- e) riferimento al contenuto della delibera di costituzione del patrimonio destinato.

Va richiamato il contenuto essenziale della deliberazione di “destinazione”, specie per quanto attiene alla natura dell'affare, alla composizione del patrimonio destinato, agli apporti di terzi, alle eventuali garanzie rilasciate dalla società gemmante, agli eventuali strumenti finanziari emessi ed alla società di revisione nominata per il controllo contabile sull'andamento dell'affare, la cui relazione deve essere allegata al rendiconto”.

²¹³ Cfr. COLOMBO G. E., *op. cit.*, p. 50, secondo il quale redigere tale documento e non pubblicarlo “significherebbe frustrare tale finalità informativa”; di avviso contrario, FICO D., *op. cit.*, p. 1218, il quale evidenzia come il rendiconto non rientri tra i documenti espressamente indicati dall'art. 2435 c.c.. Non bisogna tuttavia dimenticare che l'obbligo del deposito potrebbe derivare dal fatto che il rendiconto costituisce un allegato al bilancio (e che, pertanto, come tale dovrebbe andare depositato presso il Registro delle imprese).

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

Di tali profili non ci si occupa in questo scritto, che è finalizzato a tentare di fornire una visione sistemica della funzione di garanzia propria dei patrimoni destinati sotto un profilo civilistico; essi sono comunque di grande importanza sia perché è chiaro che il successo dell'istituto in questione sarà ovviamente (e fortemente) condizionato dal suo trattamento fiscale-tributario, sia perché occorre comprendere se l'Erario ed i vari enti pubblici che riscuotono tributi siano "creditori del patrimonio destinato" (e, in sostanza, riscuotano sempre i propri tributi se questo produce un risultato positivo, indipendentemente da quello prodotto dalla società) o della sola società (con la conseguenza che, qualora il patrimonio destinato generasse un risultato positivo e la società generasse un risultato negativo, il reddito prodotto dal patrimonio destinato sarebbe sottratto alla tassazione).

A tale ultimo riguardo, la c.d. Commissione Gallo, incaricata di predisporre un testo di riforma tributaria che fosse coordinato con il nuovo diritto societario, aveva proposto l'introduzione, nel D.P.R. relativo alle norme generali sulla riscossione n. 602 del 29 settembre 1973, di un art. 35 *bis* (che prevedeva l'inopponibilità della separazione patrimoniale nei confronti dell'amministrazione finanziaria, delle regioni, degli enti locali e degli enti previdenziali, per quanto di rispettiva competenza, per tributi, contributi, sanzioni ed interessi).

Inoltre, al fine di scongiurare la distribuzione occulta di utili sotto forma di interessi o altri proventi deducibili, la Commissione ha proposto una norma di chiusura che disponeva l'indeducibilità di qualunque forma di remunerazione riconosciuta su titoli o strumenti finanziari comunque denominati; tale norma non sarebbe stata estesa anche ai finanziamenti destinati (assimilati sotto il profilo fiscale alla associazione in partecipazione)²¹⁴.

Come è noto, tuttavia, la riforma ipotizzata dalla Commissione Gallo non è mai divenuta operativa e, in assenza di una normativa specifica, la maggior parte dei commentatori ha escluso che i patrimoni destinati possiedano soggettività tributaria ai fini delle imposte dirette²¹⁵.

²¹⁴ Per un commento a tali proposte, ANELLO P., *Profili civilistici e fiscali dei patrimoni dedicati*, in *Corriere tributario*, 2003, p. 3385 ss.; ANGELONI S., *op. cit.*, pp. 507 ss.; IANNIELLO B., *Commissione Gallo: le proposte di adeguamento delle norme fiscali al nuovo diritto societario*, in *Società*, 2003, pp. 1610 ss.; PAPAEO P. P. – POLLIO MARCELLO, *La disciplina "tributaria" dei patrimoni dedicati, alla luce dei lavori della Commissione Gallo*, in *Società*, 2003, pp. 1464 ss.. Per alcune considerazioni *de iure condendo*, cfr. NOTIZIARIO FISCALE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE, I patrimoni destinati, in www.fiscooggi.it/reader/?Mlval=cw_usr_view_articolo&articolo=4254&giornale=5504.

²¹⁵ In questo senso, BLOCH JOHN – CUDA A., *Gli aspetti fiscali della gestione dei patrimoni "dedicati"*, in *Corr. trib.*, 2003, pp. 128 ss. ritengono che il patrimonio destinato risulti sfornito di una soggettività tributaria autonoma, posto che, a norma dell'articolo 87, comma 1 lettera a) del TUIR, la soggettività tributaria fa capo, a titolo del tutto unitario, alle S.p.A., mentre, a norma del comma 2° della medesima disposizione, la soggettività tributarie autonoma è consentita a soggetti tra cui non rientrano i patrimoni destinati; CEROLI P. – COCCHINI S., *Patrimoni come il consolidato*, *Il Sole 24Ore* del 26 maggio 2004, p. 22, fanno notare che (i) se anziché costituire un patrimonio destinato, una società costituisse un'altra società a questa controllata, il risultato fiscale non cambierebbe e ciò per effetto delle norme in tema di bilancio consolidato (e, in particolare, per effetto dell'articolo 118 del TUIR, a norma del quale si ha "la determinazione di un reddito complessivo globale corrispondente alla somma algebrica dei redditi complessivi netti da considerare") e (ii) al contrario, "seppur nei limiti strutturali e qualificativi del patrimonio, la destinazione di una parte di quest'ultimo potrebbe risultare fiscalmente ancora più vantaggiosa del consolidato nazionale, non presentando tutta quella serie di vincoli che ne garantiscono l'efficacia. Non va pertanto trascurata l'ipotesi che una società intenzionata alla scissione ai fini del consolidamento di gruppo trovi il modo di destinare parte del proprio patrimonio per gestire una determinata situazione nella consapevolezza di beneficiare comunque dal punto di vista fiscale"; FICARI V., *Soggettività tributaria e possesso del reddito nella disciplina dei "patrimoni destinati"*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 131, sostiene che "la specificità dell'affare cui è destinato il patrimonio potrebbe, in una prospettiva *de iure condendo*, far ipotizzare una determinazione separata della base imponibile ed una liquidazione altrettanto separata dell'imposta in modo tale da evitare, almeno in linea generale, che il prezzo dell'operazione (imposte cui aggiungere il

3.10. Gli aspetti contabili e di bilancio; brevi cenni di carattere tributario

Oltre a ciò, restano da chiarire anche aspetti legati ai c.d. tributi minori, per quanto si ritiene corretta l'interpretazione secondo la quale "il trattamento fiscale - ai fini delle imposte indirette - si esaurisce nell'applicazione di due imposte in misura fissa (di registro e trascrizione) e dell'imposta di bollo in misura ordinaria, non ritenendosi al contrario che si verifichi alcuno dei presupposti di legge per l'applicazione dell'imposta catastale"²¹⁶.

rimborso del finanziamento ed i relativi interessi passivi) vada direttamente a gravare sulle risorse aliunde ottenute dalla società". D'altra parte, ad oggi, tanto da un punto di vista civilistico che da un punto di vista fiscale siamo in presenza di un fenomeno di mera articolazione imprenditoriale endosoggettiva; è dunque da ritenere che il patrimonio destinato ed il finanziamento destinato non configurino soggetto passivo diverso ed ulteriore rispetto alla società; GALANTE A. – NICODEMO M., *Riflessi tributari della nuova normativa sui patrimoni destinati*, in *Dir. e pratica delle Società*, 18/2003, pp. 26 ss. escludono che il patrimonio destinato abbia soggettività tributaria ai fini delle imposte dirette a norma dell'articolo 87 DPR 22 dicembre 1986 n. 917, non sembrando che il patrimonio destinato possa essere ricondotto nell'alveo delle "altre organizzazioni" che tale articolo prevede quali soggetti passivi di Irpeg oltre alle società. Pertanto, benché la società sia tenuta a predisporre una contabilità separata idonea a dare evidenza alle vicende attinenti la destinazione del patrimonio separato, il reddito prodotto dovrebbe, comunque, considerarsi imputato la società medesima, che sconterà su di esso la relativa tassazione (ciò che, allo stato, può avvenire solo dopo la chiusura del bilancio e cioè nel periodo d'imposta successivo, perché solo in quel momento si potrà comprendere quale sia l'ammontare delle spettanze dei terzi coinvolti nell'affare e quindi l'ammontare di spettanze da società); GENNARI F., *op. cit.*, pp. 125 ss.; MARINO G., *Aspetti contabili e tributari dei patrimoni destinati*, in *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, a cura di A. Danovi, *Quaderni della Rivista dei dottori commercialisti*, Milano, 2005, pp. 81 ss.; MICCINESI M., *Profili tributari in tema di patrimoni destinati*, in www.giurispudenzaimposte.it; VASAPOLLI G. e A., *op. cit.*, pp. 3684 ss..

Quanto alla qualificazione fiscale dei proventi finanziari percepiti dai terzi partecipanti all'affare, nella maggior parte dei casi si potrebbe configurare una forma particolare di mutuo obbligazionario, da cui dovrebbe scaturire un reddito per il precedente persona fisica qualificabile come di capitale a norma dell'articolo 41 lettere a) o b) del TUIR; se invece il terzo fosse un OICR ed il reddito venisse percepito da un risparmiatore si applicherebbe regime di imposizione sostitutivo. Problemi "ben più seri", che richiederebbero anche sul punto una revisione del TUIR, si porranno per qualificare i proventi tratti dai titoli ibridi emessi dalla società in conformità a quanto consentito dalla riforma; cfr. ORGANISMO ITALIANO DI CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 8, secondo cui "il risultato economico dell'affare non può ... essere calcolato al netto dell'IRES, sia perché se l'affare si chiude in perdita l'IRES non è dovuta, sia perché, in ipotesi di ripartizione dell'utile con i terzi apportanti, la società ed i terzi dovranno sopportare, come onere proprio, l'imposta sul reddito dovuta".

Contra, NUZZO E., *Patrimoni separati, destino incerto*, in *Norme e Tributi - Il Sole 24 ore*, 17 giugno 2003, secondo il quale, se si ritenesse che reddito del patrimonio destinato debba confluire, ai fini della tassazione, in quello della società, qualora il patrimonio destinato generasse un risultato positivo e la società generasse un risultato negativo si sottrarrebbe alla tassazione il reddito prodotto da patrimonio destinato, "col rischio di solleticare pratiche elusive e di dare la stura, su questo versante, a un vero e proprio "mercato delle tasse".

²¹⁶ Così, COMMISSIONE STUDI TRIBUTARI DEL NOTARIATO, *Profili dell'imposizione indiretta sui patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Studio n. 101/2004/T (Approvato dalla Commissione studi tributari il 4 febbraio 2005), in www.notariato.it/cnn/notaio/Studi_e_approfondimenti/Tributario/101.htm, cui si rimanda per una interessante analisi in tema di imposta di registro, imposta di trascrizione, imposta catastale ed imposta di bollo.

Per alcune considerazioni in materia, cfr. anche NOTIZIARIO FISCALE DELL'AGENZIA DELLE ENTRATE, *Tassazione per i patrimoni destinati Quali i possibili tributi indiretti minori*, in www.fiscooggi.it/reader/?Mlval=cw_usr_view_articolo&articolo=5479&giornale=5504.

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari.

Come già osservato al precedente paragrafo 3.5, l'art. 2447 *ter* c. 1° lett. e) consente di emettere strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare²¹⁷, con la specifica indicazione dei diritti che questi attribuiscono²¹⁸.

Per quanto una simile facoltà non integri di per sé una forma di garanzia per i creditori particolari, essa può anche essere utilizzata in un modo tale da integrare un'efficace forma di tutela per i suddetti creditori, anche in considerazione del fatto che per ogni categoria di strumenti finanziari si prevede una corrispondente organizzazione, costituita da un'assemblea e da un rappresentante comune; cfr. art. 2447 *octies* c.c..

Come è noto, gli strumenti finanziari previsti dal Codice civile si suddividono in quattro categorie (che possono intercettarsi e formare ulteriori sottocategorie, in relazione ai diritti patrimoniali ed amministrativi di volta in volta attribuiti)²¹⁹: la prima, generale, è quella di cui all'art. 2346 c. 6°

²¹⁷ Il fatto che l'emissione riguardi uno specifico affare potrebbe costituire un'eccezione a quel fenomeno, evidenziato dalla dottrina (cfr. PISANI MASSAMORMILE A., *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. delle società*, 2003, p. 1288), in virtù del quale i soggetti che acquistano gli strumenti finanziari spesso non sono, né desiderano essere, consapevoli di ciò che la società emittente produce ed offre sul c.d. mercato merceologico.

LONGO M., *Decolla un quasi-bond millenario*, in *Il Sole 24Ore* del 21 giugno 2005, p. 39, osserva come uno dei vantaggi che derivano per la società emittente dall'utilizzo di strumenti ibridi a metà tra azioni ed obbligazioni può essere dato dal fatto che questi titoli vengono considerati dalle agenzie di *rating* un po' *equity* ed un po' debito.

²¹⁸ La possibilità di prevedere diritti in funzione della partecipazione ad uno specifico affare si ritrova anche nelle *Protected cell companies*; così, la Section 5 (3) della *Protected cell companies' Ordinance* di Guernsey prevede che "A protected cell company may pay a dividend (a "cellular dividend") in respect of cell shares".

²¹⁹ LAMANDINI M., *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, cit., p. 519, rileva che il legislatore ha dato una "attuazione "intensa" e, per certi aspetti, "fantasiosa" alla legge delega", il cui tratto caratteristico risiede in un potere di graduazione e modulazione dei diritti patrimoniali e amministrativi spettanti alle azioni ed alle obbligazioni molto più ampio che in passato ed integrato anche dalla facoltà di emettere strumenti "atipici".

Con riferimento agli strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare SANTAGATA, R., *Strumenti finanziari partecipativi a "specifici affari e tutela degli investitori in patrimoni destinati (appunti)"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 2005, pp. 302 ss., nota una sostanziale rimessione all'autonomia negoziale della protezione dell'investitore, che può essere modulata in maniera diversa da società a società (ad esempio prevedendo diverse modalità di controllo in capo al finanziatore); una simile scelta riecheggia quella a suo tempo compiuta nel Testo unico della finanza nel rimettere all'autonomia privata la configurazione dei privilegi spettanti all'azionista di risparmio (cfr. art. 145 c. 2° D. Lgs. 58 del 1998).

Al di là della suddetta analogia, d'altra parte, gli strumenti finanziari previsti dal Codice civile non coincidono con quelli disciplinati dall'art. 1 c. 2° D. Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 (che pure alla lettera b-bis comprende tra gli strumenti finanziari disciplinati dal T.U.F. anche "gli strumenti finanziari, negoziabili sul mercato dei capitali, previsti dal codice civile"); come è stato correttamente sostenuto, infatti, "l'"omonimia" celerebbe strumenti affatto diversi, sia in considerazione del dato letterale – poiché l'art. 1 esordisce precisando che le definizioni ivi fornite sono funzionali alle disposizioni contenute nel testo – sia in ragione del fatto che la qualifica di strumenti finanziari ai sensi dell'art. 1, e la conseguente applicazione delle norme speciali dettate dal T.U.F., è condizionata alla negoziabilità sul mercato dei capitali di beni che hanno una disciplina nel diritto societario. Gli strumenti finanziari di cui all'art. 2346, co. 6, c.c. sarebbero solo astrattamente idonei ad essere collocati presso il pubblico, e la loro effettiva circolazione risulterebbe eventuale (circostanza questa che li renderebbe incompatibili con il profilo di negoziabilità sul quale poggia l'art. 1, co. 2, T.U.F.)" (così, PELLEGRINI C., *Strumenti finanziari: profili di disciplina ed alcune implicazioni per il governo societario*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, pp. 556-557).

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari

c.c., all'interno della quale sono individuabili tante sottocategorie, ognuna delle quali dotata di un'assemblea speciale a norma dell'art. 2376 c.c.²²⁰; la seconda è quella di cui all'art. 2349 c. 2° c.c. e riguarda gli strumenti finanziari destinati ai dipendenti; la terza riguarda gli strumenti finanziari di cui all'art. 2411 c. 3° c.c.; la quarta gli strumenti finanziari di cui all'art. 2447 *ter* c. 1° lett. e) c.c., che rappresentano una forma di investimento finalizzata a far sì che i finanziatori dello specifico affare siano esposti esclusivamente ai rischi connessi a tale operazione economica, posto che il "capitale" raccolto è rigidamente finalizzato alla realizzazione di uno specifico affare (a differenza di quanto avviene nelle altre forme di mutuo in cui l'apporto del finanziatore entra a tutti gli effetti nel patrimonio generale del finanziato e non è detto che venga necessariamente impiegato per questa o quella specifica attività d'impresa)²²¹. In caso di emissione di una o più categorie di strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare è anche prevista la tenuta di "un libro indicante le loro caratteristiche, l'ammontare di quelli emessi e di quelli estinti, le generalità dei titolari degli strumenti nominativi e i trasferimenti e i vincoli ad essi relativi" (cfr. art. 2447 *sexies* c.c., ma la necessità di tenere un tale libro è prevista anche dall'art. 2421, comma 1, n. 8 c.c.)²²².

Ciò premesso, per quanto la Relazione governativa di accompagnamento al D. Lgs. 6/2003 sottolinei la natura partecipativa dei finanziamenti dei terzi (e, dunque, dei relativi strumenti finanziari), sussiste molta incertezza in dottrina sulla natura di tale carattere partecipativo e, di conseguenza, sulla natura degli strumenti finanziari *ex* art. 2447 *ter* lett. e) c.c.²²³, sui poteri e sulla disciplina ad essi relativi (a partire dalla loro emissione²²⁴).

Circa le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione, cfr. la Bozza finale approvata dal comitato esecutivo dell' ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ il 30 gennaio 2006 e trasmessa alle autorità competenti, in www.fondazioneoic.it/documenti.

²²⁰ Il punto non è tuttavia pacifico, come si dirà nel proseguio del presente paragrafo.

²²¹ LAURINI G., *I patrimoni destinati nel nuovo diritto societario*, 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, p. 132, identifica un precedente in tema di emissione di titoli partecipativi nell'ambito del finanziamento destinato nel D. Lgs. 58 del 24 febbraio 1998 per le SICAV multicomparto (cfr. art. 45 c. 6° lett. c, a norma del quale lo statuto della SICAV può prevedere l'esistenza di più comparti di investimento per ognuno dei quali può essere emessa una particolare categoria di azioni; anche in tal caso sono stabiliti i criteri di ripartizione delle spese generali tra i vari comparti).

²²² Secondo CORSI F., *La nuova S.p.A.: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003, I, p. 419, il fatto che l'art. 2421 n. 8 c.c. ponga tra i libri sociali obbligatori il libro dei soli strumenti finanziari emessi ai sensi dell'art. 2447 *sexies* c.c. escluderebbe "un obbligo di tenuta del libro in questione in tutti gli altri casi di emissione di strumenti finanziari".

Sul punto, si ritiene condivisibile la tesi di MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1690 ss., secondo cui, stando al tenore della norma, il libro (che dovrà essere numerato progressivamente in ogni foglio e bollato in ogni pagina e passibile di essere esaminato sia dai rappresentanti comuni di ogni categoria di possessori di strumenti finanziari, sia i singoli possessori di tali strumenti) debba essere unico anche in presenza di diverse categorie di strumenti finanziari.

²²³ L'incertezza risulta legata ad uno scarso coordinamento con le altre disposizioni codicistiche in tema di strumenti finanziari, così come ad una scarsa chiarezza di norme che vorrebbero essere di coordinamento; come si è già avuto modo di rilevare anche al precedente Capitolo 2, paragrafo 2.4, infatti, la disposizione dell'art. 2350 comma 2° c.c. (a norma del quale: "fuori dai casi di cui all'articolo 2447 bis, la società può emettere azioni fornite di diritti patrimoniali correlati ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore"), è stata variamente interpretata dalla dottrina ora per attribuire ora per negare natura azionaria agli strumenti finanziari di cui all'art. 2447 *ter* lett. e) c.c. (per una esaustiva panoramica delle diverse posizioni sul punto, si rimanda a MARANO G., *op. cit.*, pp. 66 ss.).

²²⁴ *De iure*, infatti, "salvo diversa disposizione dell'atto costitutivo" il potere di emettere i suddetti strumenti finanziari dovrebbe spettare all'organo amministrativo a maggioranza dei suoi componenti; in questo senso, tra i tanti, FERRI G. Jr., *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di C. Montagnani, Milano, 2004, p. 81.

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari

Infatti, se da una parte alcuni commentatori hanno ipotizzato che agli strumenti finanziari in questione possa essere attribuita natura azionaria²²⁵ (pur comprendendo le problematiche derivanti dall'applicazione della relativa disciplina²²⁶), altri hanno decisamente smentito la possibilità di effettuare una simile attribuzione²²⁷, che, peraltro, mal si concilierebbe con il diritto di opzione (che,

Secondo NOTARI M., *Azioni e strumenti finanziari: confini della fattispecie e profili della disciplina*, Testo dell'intervento al Convegno di Studi sul tema "Verso il nuovo diritto societario. Dubbi ed attese", Firenze, 16 settembre 2002, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, pp. 542 ss., l'emissione di strumenti finanziari sembrerebbe spettare all'organo amministrativo laddove tali strumenti non attribuiscano diritti "partecipativi" (siano essi patrimoniali o amministrativi); al contrario, in presenza di strumenti finanziari partecipativi, l'emissione dovrebbe spettare all'assemblea straordinaria, sulla base di quanto previsto in via generale per gli strumenti azionari.

²²⁵ Cfr. tra gli altri, CAGNONI A. – CAGNONI G., *op. cit.*, p. 159, secondo i quali, dal momento che gli apporti entrano a far parte del patrimonio destinato, si potrebbe attribuire natura azionaria agli strumenti finanziari relativi, dato che il capitale, destinato o della società, è il mezzo di discriminare tra titolo azionario e non (in quest'ottica, secondo gli AA. potrebbe essere letto il dispositivo dell'art. 2350 comma 2° c.c. che, parlando di azioni correlate, specifica che si è "al di fuori dei casi di cui all'articolo 2447 bis"): l'argomentazione non sembra tuttavia condivisibile né nel significato che viene attribuito all'art. 2350 comma 2° c.c., né, soprattutto, nella parte che sembra ammettere che una società abbia due capitali; PERUGINO S., *Strumenti finanziari alla luce della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2004, pp. 942 ss., secondo il quale "il referente partecipativo del finanziamento societario, non è da rinvenire tanto nel capitale sociale, quanto piuttosto nella facoltà di partecipare alla formazione della volontà sociale: il diritto di voto", con la conseguenza che "nel momento in cui un dato finanziamento, tra le altre facoltà, dovesse conferire al titolare dello stesso anche il diritto di voto nell'assemblea straordinaria, sicuramente il titolo in esame è da considerarsi partecipativo, il finanziamento dello stesso sarà un finanziamento societario, il relativo titolare dovrà essere qualificato socio a tutti gli effetti di legge"; SASSO C., *op. cit.*, pp. 441 ss., il quale ritiene che gli apporti costituiscano conferimenti.

La possibilità che gli strumenti finanziari ex art. 2447 ter c. 1° lett. e) c.c. abbiano natura finanziaria era stata originariamente ammessa anche da LAMANDINI M., *I patrimoni separati nell'esperienza societaria e I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, cit.*, sulla base di una serie di argomentazioni tra cui la possibilità di imputare a capitale gli apporti dei terzi. L'A. sembra tuttavia avere successivamente rivisto le teorie iniziali, posto che in *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni, cit.*, p. 533, nega l'imputabilità a capitale degli apporti di terzi.

²²⁶ Vd., ad esempio, LAMANDINI M., *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6, cit.*, pp. 498 ss..

²²⁷ Sul punto, cfr. FIMMANO' F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare e gli istituti affini, cit.*, p. 15, secondo il quale gli strumenti finanziari emessi potranno essere titoli partecipativi o di debito, in ogni caso diversi dalle azioni, dalle obbligazioni pure ed anche dalle azioni correlate ("se così non fosse della legge delega avrebbe parlato di capitale separato e non di patrimonio dedicato"); LOCORATOLO S., *op. cit.*, pp. 106 ss. secondo cui l'art. 2350 c.c. rende chiaro che gli strumenti finanziari emessi nell'ambito dei patrimoni destinati non costituiscono azioni/partecipazioni di capitale come, appunto, le azioni correlate (ma sono, al più, strumenti "ibridi"); PEDERSOLI C., *op. cit.*, pp. 58 ss.; PISANI MASSAMORMILE A., *op. cit.*, p. 1288, secondo cui il fatto che le azioni correlate, a differenza degli strumenti finanziari ex art. 2447 ter c. 1° lett. e) c.c., partecipino alla formazione del capitale sociale appare coerente con la circostanza che, a differenza dello specifico affare, l'attività in determinato settore cui le azioni sono correlate è, almeno tendenzialmente, illimitata nel tempo; SALANITRO N., *Strumenti di investimento finanziario e sistemi di tutela dei risparmiatori, in Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 287 ss..

Secondo SANTAGATA, R., *op. cit.*, pp. 302 ss., la natura non azionaria degli strumenti finanziari si evince: dal disposto dell'art. 2350 comma 2° c.c. (che abilita la società ad emettere azioni il cui rendimento è correlato "ai risultati dell'attività sociale in un determinato settore" soltanto "fuori dai casi" di patrimoni destinati a specifici affari); dal nuovo c. 6 bis dell'art. 1 del D. Lgs. 58 del 1998, che pare escludere dalla definizione di "partecipazioni" di strumenti finanziari previsti dall'art. 2447 ter c.c. (ciò in quanto l'A. ritiene – a parere di chi scrive, non condivisibilmente – che tali strumenti finanziari non costituiscano una sottocategoria di quelli di cui all'art. 2346 c. 6° c.c. e, pertanto, non possano essere dotati di diritti amministrativi); dalla mancata sottoposizione dei correlativi apporti ai presidi posti e salvaguardia dell'integrità del capitale sociale (e, in particolare, al procedimento previsto per i conferimenti e nelle

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari

invece, deve essere attribuito ai soci ogni volta che si proceda ad un aumento di capitale); minori, ma non meno significativi ostacoli ha trovato anche la tesi secondo cui ai suddetti strumenti finanziari andrebbe attribuita natura sostanzialmente obbligazionaria²²⁸.

Non è poi mancata una tesi intermedia, volta ad attribuire agli strumenti finanziari in questione ora l'una ora l'altra natura²²⁹.

S.p.A.); dalla competenza dell'organo amministrativo alla relativa emissione; dalla natura e dalle competenze legate alle assemblee speciali ed al rappresentante comune dei possessori di strumenti finanziari di partecipazione all'affare.

In conseguenza di ciò, quest'ultimo A. osserva che (a) gli strumenti finanziari non possono essere assimilati alle azioni ed ai relativi sottoscrittori non sono attribuiti i diritti tipici del socio i quali "assumono diritti partecipativi non già alla società, bensì esclusivamente alla specifica impresa finanziata" ("sottesi all'emissione di strumenti finanziari partecipativi e compendi destinati sono, allora, autonomi contratti di investimento, la cui stipulazione risulta tendenzialmente rimessa ad una valutazione di convenienza dell'organo amministrativo"); e (b) sussistono accentuate similitudini con una le obbligazioni partecipanti ed indicizzate previste dal diritto tedesco e, in particolare, con i c.d. *Genufrechte* i cui al § 221, *Abs. 3, AktG* tedesca (cfr. pp. 309-310).

Per le suddette ragioni, BORSA ITALIANA S.p.A., *Osservazioni (del 2-12-2002) allo Schema di decreto approvato dal Consiglio dei Ministri il 30 settembre 2002, Appendice. Nota tecnica sui patrimoni destinati*, in *Riv. soc.*, 2002, p. 1587, suggeriva di modificare la dizione della lett. e) dell'art. 2447 *ter c.c.* precisando che era consentita l'emissione di "strumenti finanziari di partecipazione all'affare diversi dalle azioni".

²²⁸ La natura obbligazionaria degli strumenti finanziari *ex art. 2447 ter c.c.* è stata sostenuta, tra gli altri, da ASSOCIAZIONE PREITE, *op. cit.*, p. 61; BOZZA G., *op. cit.*, p. 63; DI SABATO F., *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, *cit.*, pp. 13 ss. secondo il quale il legislatore sembrerebbe dare dei portatori di questi strumenti una visione ed una connotazione di meri finanziatori dell'affare, i cui diritti sarebbero unicamente quelli dei semplici obbligazionisti e non anche quelli previsti dagli articoli 2346 *ult. c. c.c.* e 2351 *ult. c. c.c.* (né, tanto meno, quelli dei soci); PISANI MASSAMORMILE A., *op. cit.*, p. 1286, i titoli in oggetto possono essere assimilati a quelli previsti dall'art. 2411 *c. 3°*, *c.c.* in quanto "istituzionalmente condizionati, nelle loro attese patrimoniali, all'andamento economico non della società nel suo complesso, ma a quello di una specifica impresa (lo «specifico affare») ad essa facente capo".

In senso contrario, cfr., tra gli altri, CORSI F., *op. cit.*, pp. 414 ss., il quale evidenzia le seguenti diversità:

(i) a meno che non si tratti di obbligazioni convertibili, le obbligazioni non hanno rilevanza statutaria, mentre gli strumenti finanziari trovano loro disciplina nello statuto, a norma dell'articolo 2346 *ult. c. c.c.*;

(ii) "le obbligazioni trovano un limite all'emissione nel doppio del capitale sociale (art. 2412 *c.c.*), limite che non sembra sussistere per l'emissione di strumenti finanziari (salvo quelli che condizionano i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società, che, come si è visto, l'art. 2411 apparenta alle obbligazioni)" (cfr. p. 420);

(iii) le obbligazioni non consentono di interloquire sugli aspetti organizzativi della società, mentre ai possessori di strumenti finanziari è possibile attribuire un diritto di voto (con la sola eccezione dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea generale); e

(iv) le obbligazioni sono emesse sempre e soltanto a fronte del versamento di una somma di denaro, mentre gli strumenti finanziari possono essere emessi anche a fronte di un apporto di opera o servizi.

GIRINO E., *op. cit.*, p. 48 osserva che gli strumenti finanziari sono per certi versi avvicinabili ai titoli obbligazionari; tuttavia "l'emissione di titoli che prevedessero comunque una remunerazione e/o un rimborso garantiti (ancorché non integrali) tenderebbe a qualificarsi come emissione obbligazionaria, dunque come raccolta di un capitale di credito, o comunque prevalentemente di credito. La partecipazione ad un patrimonio separato costituisce e vuole costituire invece, per sua propria natura, una formula di investimento a rischio pieno, tale da condividere interamente le sorti dell'affare per il quale è stata istituita. L'introduzione di una qualsivoglia formula di impegno alla remunerazione o al rimborso (ripeto, ancorché non integrali) permetterebbe di ricondurre il titolo all'obbligazione o uno strumento finanziario a quest'assimilabile, ma non già allo strumento finanziario partecipante ad un patrimonio dedicato".

²²⁹ Oltre ai già citati Cagnoni A. e G., cfr., ad esempio, MANES P., *op. cit.*, pp. 201 ss., secondo cui "gli strumenti di partecipazione al patrimonio destinato potranno presentare caratteri propri del capitale di credito o di rischio, essere strumenti partecipativi o meno" a seconda del fatto che essi siano o meno imputati a capitale dalla società emittente.

Del pari, il problema dell'identificazione degli strumenti finanziari *ex art. 2447 ter c.c.* è ancora aperto, ciò che, evidentemente, determina incertezza anche sulla disciplina ad essi applicabile (e sui poteri attribuiti ai titolari di tali strumenti).

A parere di chi scrive, in ogni caso, sembra potersi affermare che i suddetti strumenti:

- (i) costituiscono una specie del *genus* di cui all'art. 2346 c. 6° c.c.²³⁰.

A tale riguardo, infatti, non sembra che la disciplina specificamente dettata dagli artt. 2447 *ter* e *octies* c.c. sia in qualche modo in contrasto con l'art. 2346 c. 6° c.c.; allo stesso modo, non si ritiene che il semplice richiamo al fatto che gli strumenti finanziari relativi ad un patrimonio destinato possano essere dotati di "diritti" valga ad escludere che tra tali diritti rientrino anche i "diritti amministrativi" di cui all'art. 2346 c. 6° c.c..

Ciò sia perché nulla lascia presupporre che il termine "diritti amministrativi", di cui all'art. 2346 c. 6° c.c., debba valere unicamente per diritti amministrativi relativi all'intera società e non anche (e solo) ad uno specifico affare, sia perché, anche in caso contrario, non vi siano ostacoli a che un possessore di strumenti finanziari relativi ad un patrimonio destinato possa essere titolare di diritti amministrativi relativi all'intera società (stante l'incidenza che le decisioni della società possono avere sul patrimonio destinato; si pensi alle già affrontate tematiche del conflitto di interessi, delle attività intersoggettive, delle vicende modificative del patrimonio destinato, ecc...);

(ii) non possono avere natura azionaria; gli strumenti finanziari costituiscono infatti un *genus* diverso rispetto alle azioni non tanto per le caratteristiche che possono essere loro attribuite (che in alcuni casi potrebbero essere tali da renderli "più azioni delle azioni stesse"), quanto, piuttosto, per la disciplina che è ad essi espressamente riservata e cui ci si deve attenere a prescindere dal contenuto che si attribuisca agli strumenti finanziari.

Oltre a ciò, come già rilevato in precedenza, a differenza dei conferimenti, l'imputazione contabile degli apporti rende chiaro che essi non sono imputati a capitale²³¹ (altra circostanza contraria ad attribuire natura azionaria agli strumenti finanziari, soprattutto in un contesto in cui il minimo comun denominatore delle azioni si connota, da un punto di vista tipologico, esclusivamente per il dato formale dell'imputazione a capitale dell'"apporto" rappresentato dall'azione)²³²; ed infine

²³⁰ *Contra* MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1686 ss., secondo il quale gli strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare potrebbero conferire soltanto diritti patrimoniali e non diritti amministrativi in quanto:

"a) la lettera d) si riferisce soltanto alla "partecipazione all'affare" mentre l'art. 2346 fa espresso riferimento alla possibilità di attribuire agli strumenti finanziari diritti amministrativi;

b) non comportando, la costituzione di patrimoni destinati, una differenziazione degli organi sociali, non si vede come possa essere attribuito a soggetti che partecipano soltanto ai risultati del patrimonio destinato, diritti amministrativi che riguardano l'intera attività della società;

c) la competenza all'emissione degli strumenti finanziari legati al patrimonio destinato è riservata agli amministratori, mentre la competenza all'attribuzione di diritti amministrativi sembra riservata all'assemblea dei soci;

d) l'art. 2447 *octies* disciplina l'organizzazione comune di ogni categoria di strumenti finanziari di cui alla lettera d) dell'art. 2447 *ter*, 1 comma, secondo il modello del prestito obbligazionario e la disciplina sembra esaustiva e non compatibile con l'attribuzione di diritti amministrativi ulteriori".

²³¹ In questo senso, CUCINELLA G., *Riflessioni sparse sulla nuova disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 2003, pp. 125 ss.; LAMANDINI M., *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, *cit.*, p. 533, in cui conferma che "i titoli partecipativi possono emettersi solo a fronte di un apporto, il quale tuttavia non è imputato né imputabili a capitale".

²³² Un'eccezione a quanto precede sembra potersi riscontrare nelle società cooperative, nell'ipotesi in cui gli strumenti finanziari forniti del diritto di voto nell'assemblea generale siano emessi a fronte di beni che potrebbero anche costituire oggetto di conferimento; cfr. in questo senso, COSTI R., *Gli strumenti finanziari nelle nuove cooperative: problemi di disciplina*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2005, I, p. 126.

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari

(iii) per quanto abbiano maggiori punti in comune con i titoli di debito, gli strumenti finanziari relativi ad un patrimonio destinato si presentano come un *genus* diverso da quello delle obbligazioni (la cui emissione è subordinata alla presenza di determinati requisiti); una simile differenza viene in parte colmata nell'ipotesi in cui gli strumenti finanziari, comunque denominati, condizionino "i tempi e l'entità del rimborso del capitale all'andamento economico della società"; in tal caso, infatti, l'art. 2411 c. 3° c.c. prevede che a tali strumenti si applichino le disposizioni di cui agli artt. 2410 ss. c.c..

Non ostante quanto si potrebbe pensare a prima vista, d'altra parte, anche la suddetta norma sembra confermare la differenza tra strumenti finanziari e titoli obbligazionari; infatti, nell'ipotesi sopra citata (che oltretutto costituisce un caso limite e non "tipico" dei patrimoni destinati, stante il richiamo all'andamento economico dell'intera società e non del solo specifico affare), al fine di evitare la possibilità di un aggiramento delle norme in materia di emissione di obbligazioni²³³, l'art. 2411 c. 3° c.c. estende l'applicabilità delle norme in materia di obbligazioni agli strumenti finanziari (ma non dispone certo che i suddetti strumenti finanziari debbano essere considerati a tutti gli effetti come titoli obbligazionari), con ciò implicitamente sottolineando la differenza tra le due fattispecie.

Da quanto precede deriva che:

- a) benché mediante la costituzione dell'organizzazione dei portatori degli strumenti finanziari il legislatore abbia cercato di fare in modo che la società emittente risolva le proprie controversie con il portatore degli strumenti in modo globale e collegiale anziché con una serie di azioni individuali (di qui l'introduzione delle assemblee speciali²³⁴ e del rappresentante comune²³⁵ di cui all'art. 2447 *octies* c.c.²³⁶), gli strumenti finanziari di partecipazione all'affare possono attribuire diritti amministrativi ai singoli portatori²³⁷;

Sembra tuttavia trattarsi del classico caso in cui l'eccezione conferma la regola; è infatti comprensibile che la "sostanza prevalga sulla forma" in presenza delle due condizioni indicate dall'A. (ossia apporto di un bene che potrebbe costituire oggetto di un conferimento ed emissione di strumenti finanziari dotati di diritto di voto nell'assemblea generale). D'altra parte, nel caso degli strumenti *ex art. 2447 ter* c.c. manca uno dei suddetti requisiti (come noto, infatti, la possibilità di dotare gli strumenti finanziari di diritto di voto nell'assemblea generale è infatti esclusa dall'art. 2346 c. 6° c.c.) e, di conseguenza, non sembrano esservi gli estremi per una imputazione a capitale.

²³³ In tal caso, come già rilevato in precedenza, l'emissione di strumenti finanziari sarà sottoposta ai limiti di cui all'art. 2412 c.c.; secondo FERRI G. Jr., *op. cit.*, p. 81, il limite di cui al c. 1° dell'art. 2412 c.c., sembra indirettamente assorbito dalla regola che circoscrive il valore del patrimonio destinato (anzi, di tutti i patrimoni destinati costituiti dalla medesima società) al dieci per cento del patrimonio della società.

La tesi non pare condivisibile; infatti, se, come già osservato al precedente paragrafo 3.3, ai fini della determinazione del patrimonio destinato (e del relativo limite del 10%) non rilevano gli apporti dei terzi, allora è possibile che (i) il patrimonio destinato (costituito sia dal patrimonio della società che dagli apporti dei terzi) risulti superiore al 10% del patrimonio sociale e che, pertanto, (ii) anche gli strumenti finanziari di partecipazione all'affare eccedano tale soglia.

²³⁴ Secondo BOZZA G., *op. cit.*, pp. 127 ss., l'assemblea dei possessori di strumenti finanziari può essere considerata come un elemento di organizzazione della società, dato che anche alle assemblee in esame si applica il c. 2° dell'art. 2415 c.c. (che consente agli amministratori di convocarle), e l'ultimo comma della stessa norma (che consente agli amministratori di assistervi insieme ai sindaci). Rispetto alle norme in tema di obbligazioni viene attribuita al rappresentante comune (che costituisce un "organo necessario") una funzione di controllo che, tuttavia, non viene definita né delimitata.

PISANI MASSAMORMILE A., *op. cit.*, p. 1287, osserva correttamente che la disciplina prevista per gli strumenti finanziari è simile a quella di cui all'art. 2411 c. 3° c.c.; d'altro canto, le competenze sono sostanzialmente analoghe, ma

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari

- b) dal momento che l'art. 2447 *ter* c.c. fa riferimento a strumenti finanziari senza distinzioni, sembra che essi debbano essere ricompresi tra quelli dell'art. 2346 ult. c. c.c. e che, pertanto, si applichi la medesima disciplina²³⁸.

Ciò determina, a cascata, l'applicabilità dell'art. 2351 c.c., che attribuisce il diritto di voto su argomenti specialmente indicati (e prevede anche che possa essere riservata anche la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione, del consiglio di sorveglianza o di un sindaco). Nel caso di specie quanto precede potrebbe essere attuato per mezzo delle assemblee speciali previste dall'art. 2447 *octies* c.c. e, in particolare, stabilendo

non identiche: a differenza dell'assemblea degli obbligazionisti, infatti, l'assemblea dei portatori di strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare delibera sull'azione di responsabilità nei confronti del rappresentante comune, nonché sulle controversie con la società e le relative transazioni e rinunce.

Maggiori risultano essere anche i poteri del rappresentante comune rispetto a quello degli obbligazionisti, essendo attribuita una funzione di controllo sul regolare andamento dello specifico affare (secondo l'A. "*è difficile dire a priori in cosa potrà concretamente esprimersi il controllo sull'andamento di uno specifico affare rimesso al rappresentante comune, ma direi che si dovrà trattare, razionalmente, di poteri penetranti, come ad esempio la verifica dei libri contabili, di cui all'art. 2447 sexies, la richiesta di informazioni, il potere di denunce al collegio sindacale ex art. 2408*").

²³⁵ Secondo GENNARI F., *op. cit.*, p. 87, la specificazione della funzione di controllo in capo al rappresentante comune implica l'aumento della responsabilità di quest'ultimo, "*tanto che la seconda parte dello stesso numero 1), invece di prevedere la sua deliberazione di revoca, come per il rappresentante degli obbligazionisti, prevede una vera e propria azione di responsabilità nei suoi confronti, da parte dei possessori degli strumenti finanziari*".

MANES P., *op. cit.*, p. 203, osserva che "*la vicinanza concettuale del modello del trust avrebbe potuto in questo istituto essere potenziata proprio mediante la figura del rappresentante comune: a questo però avrebbero dovuto essere attribuiti poteri gestori generali, nonché un tipico ruolo fiduciario che lo avrebbe portato ad assumere una posizione indipendente e dialettica nei confronti dell'organo esecutivo, non già un mero ruolo organizzativo dei diritti della categoria dei possessori di titoli. Ben avrebbe potuto la riforma del diritto societario sfruttare una fisiologica contaminazione, favorita dalla circolazione internazionale dei modelli, tra gli strumenti societari ed i ruoli fiduciari (ciò che si verifica dagli albori del diritto societario inglese dove gli amministratori di società sono per alcune loro obbligazioni soggetti equiparati ai trustees) che proprio nella figura del trust e del rappresentante comune possono trovare anche nei sistemi di civil law un fecondo punto di contatto*".

²³⁶ SANTAGATA R., *op. cit.*, pp. 313 ss., si presenta decisamente critico con riferimento ai poteri di controllo attribuiti ai finanziatori ed al rappresentante comune dei possessori degli strumenti finanziari, cui non è consentita l'impugnativa delle deliberazioni annullabili dell'assemblea delle società (né è consentita all'atto costitutivo l'attribuzione di ulteriori poteri e tutela degli interessi dei possessori, al contrario di quanto previsto per il rappresentante comune degli azionisti di risparmio dall'art. 147 c. 4° D. Lgs. 58 del 1998).

²³⁷ Sul punto, appare condivisibile la tesi di CIAN M., *Gli strumenti finanziari di S.p.a.: pluralità delle fattispecie e coordinamento delle discipline*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 397, secondo cui gli strumenti finanziari correlati ad un patrimonio destinato possono essere dotati anche di poteri amministrativi i quali, tuttavia, "*dovrebbero ritenersi in ogni caso accordabili non già in virtù di una semplice delibera dell'organo di gestione (articolo 2447 *ter*), ma passando attraverso l'inserimento nello statuto della relativa previsione, ai sensi del medesimo articolo*". Il suddetto A. ritiene anche possibile l'attribuzione di un diritto di voto nei casi in cui l'assemblea debba esprimersi su argomenti di interesse "comune" (per quanto "*la dotazione degli strumenti finanziari con simili poteri di voice, quand'anche prevista (come sarebbe in ogni caso necessario) dallo statuto, urta, di per sé, con il disposto del più volte citato articolo 2447 *ter*, lettera d), che sembra accordare ai terzi apportatori di utilità contribuenti alla formazione del patrimonio separato esclusivamente poteri "di controllo sulla gestione e di partecipazione ai risultati dell'affare"*").

²³⁸ Di diverso avviso, SANTAGATA R., *op. cit.*, pp. 302 ss., secondo cui gli strumenti finanziari in questione sarebbero diversi da quelli previsti dall'art. 2346 c. 6° c.c.; mentre questi ultimi possono essere dotati del diritto di voto su argomenti specificamente indicati (e può essere altresì riservata, secondo modalità stabilite dallo statuto, la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione, del consiglio di sorveglianza o di un sindaco), ai primi sarebbe infatti consentito soltanto di partecipare risultati dell'affare e di controllare la sua gestione (ma non quella dell'intera società).

3.11. La disciplina degli strumenti finanziari

che le delibere dell'assemblea generale relative ad uno specifico affare non possano essere adottate senza il voto favorevole espresso dall'assemblea dei portatori degli strumenti finanziari di partecipazione all'affare stesso (una tale previsione dovrebbe ovviamente essere inserita nello statuto)²³⁹;

- c) al contrario, non sembra applicarsi il disposto dell'art. 2376 c. 1° c.c. (a norma del quale "se esistono diverse categorie di azioni o strumenti finanziari che conferiscono diritti amministrativi, le deliberazioni dell'assemblea, che pregiudicano i diritti di una di esse, devono essere approvate anche dall'assemblea speciale degli appartenenti alla categoria interessata"), o, meglio, sembra doversi applicare quanto previsto dall'art. 2447 *octies* c.c. (che costituisce una specificazione del suddetto articolo nell'ambito degli strumenti finanziari relativi ad un patrimonio destinato)²⁴⁰.

In particolare, l'assemblea speciale sembrerebbe legittimata ad esprimere il proprio "veto" nei confronti di una decisione dell'assemblea generale ogni volta che le decisioni dell'assemblea generale possano causare un pregiudizio diretto o indiretto alla categoria speciale degli strumenti finanziari²⁴¹, mentre non vi sarebbe l'interesse o in ogni caso la legittimazione dell'assemblea speciale laddove il pregiudizio risulti essere di "mero fatto"²⁴² (nel senso della lesione di semplici aspettative o attese maturate dai portatori di strumenti finanziari rispetto ad una certa politica di gestione); ed infine

- d) gli strumenti finanziari possono essere utilizzati in luogo delle azioni in contesti in cui (a parità di diritti amministrativi) queste ultime garantirebbero ai propri sottoscrittori vantaggi economici inferiori (o addirittura inesistenti) rispetto a quelli consentiti dagli strumenti finanziari.

²³⁹ In questo senso, NOTARI M., *op. cit.*, pp. 10 ss.; MANZO G. – SCIONTI G., *I patrimoni dedicati e azioni correlate: "cellule" fuori controllo?*, in *Società*, 2003, pp. 1308 ss., i quali sottolineano che, così facendo, la società perde il controllo esclusivo di una propria "cellula" a favore di un controllo congiunto, in quanto condiviso con il terzo "finanziatore" (e da qui scaturiscono le riflessioni *antitrust* segnalate al precedente Capitolo 2, paragrafo 2.7);

²⁴⁰ In questo senso, GROSSO P., *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in *Società*, 2003, p. 1312; d'altra parte, nel caso in cui non si applichi il disposto dell'art. 2447 *octies* c.c., come avviene per gli strumenti finanziari emessi nell'ambito di un finanziamento destinato, pare potersi applicare la disciplina di cui all'art. 2376 c.c. (cfr. il successivo Capitolo 4, paragrafo 4.2).

²⁴¹ Va da sé che una simile previsione, unita ad una disposizione statutaria che riservi all'assemblea tutta o almeno parte delle decisioni relative alla gestione ed alla cessazione del patrimonio destinato, potrebbe costituire una ulteriore forma di tutela e controllo per i creditori particolari; sul punto si tornerà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3.

²⁴² Cfr. PURPURA L., *Assemblee speciali e pregiudizio rilevante ai diritti di una categoria di azioni*, in *Banca, borsa, e tit. cred.*, 2004, II, pp. 582 ss. il quale rileva che quanto precede troverebbe conferma anche nella II direttiva in materia di società per il caso di aumento e di riduzione del capitale (n. 77/91/CEE; artt. 25.3 e 31), nella III direttiva (n. 78/855/CEE; art. 7.2) e nella VI direttiva (n. 82/891/CEE, art. 5.1) per le ipotesi di fusione e scissione, che impongono l'approvazione separata delle operazioni rispettivamente disciplinate da parte delle categorie di azionisti i cui diritti risultino in concreto lesi.

L'A. commenta un'interessante ordinanza del Tribunale di Vicenza del 10 febbraio 2003, che ha ritenuto irrilevante ai fini dell'attribuzione della competenza dell'assemblea speciale di categoria *ex art.* 146 del D. Lgs. 58/1998 il fatto che l'assemblea generale intendesse deliberare l'aumento delle azioni di risparmio (ciò in quanto, secondo il Tribunale, il rischio di futura insufficienza dell'utile, lamentato dal rappresentante comune degli azionisti di risparmio in sede di impugnazione della delibera assembleare, configura un argomento meta-giuridico e del tutto eventuale e, in quanto tale, non configura né un danno diretto né un danno indiretto).

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori

Così, ad esempio, stante la differenza rispetto alle azioni correlate (che consentono la distribuzione di dividendi solo nei limiti degli utili risultanti dal bilancio della società), gli strumenti finanziari potrebbero essere emessi al fine di cercare di ottenere la distribuzione degli eventuali proventi dello specifico affare anche nel caso in cui dal bilancio della società non risultino utili.

Ancora, un altro utilizzo degli strumenti finanziari in luogo delle azioni potrebbe aversi nelle società cooperative (in cui, come è noto, lo scopo mutualistico impedisce che ai titolari delle azioni siano distribuiti gli utili prodotti dalla società).

La costituzione di un patrimonio destinato potrebbe infatti consentire ai sottoscrittori dei relativi strumenti finanziari (che potrebbero essere anche i soci della società costituente) di ottenere la distribuzione dei proventi derivanti dallo specifico affare (ciò che, nei fatti, potrebbe essere assimilato ad una distribuzione di utili e, pertanto, determinerebbe, limitatamente allo specifico affare, uno scostamento dallo scopo mutualistico e verso lo scopo lucrativo): in quest'ambito, il limite del 10% del patrimonio netto per la costituzione di un patrimonio destinato appare un'utile – anche se non si sa quanto volontaria – limitazione rispetto ad un potenziale effetto distorsivo dell'utilizzo dei patrimoni destinati.

Dalle considerazioni che precedono emerge come l'emissione di strumenti finanziari ad uno specifico affare sia tutt'altro che "neutra" per i creditori particolari, dal momento che i medesimi possono attribuire rilevanti poteri ai propri titolari (che potrebbero anche risultare diversi rispetto agli stessi creditori particolari); da ciò deriva che l'emissione di strumenti finanziari di partecipazione ad uno specifico affare può essere strutturata in modo tale da costituire un'efficace forma di tutela dei diritti dei creditori particolari (circostanza su cui, come detto, si tornerà anche al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3).

Da ultimo, occorre anche ricordare che gli strumenti finanziari relativi ad un patrimonio destinato sono titoli di credito nominativi e che, pertanto, si applicano loro le disposizioni di cui agli artt. 1992-2002 c.c. e 2021 ss. c.c.. In virtù di ciò, ai creditori particolari di un patrimonio destinato è anche consentito di procedere allo "smobilizzo" del proprio credito (mentre, come è noto, lo stesso non può avvenire nell'ambito di un finanziamento destinato, posto che l'art. 2447 *decies* c. 7° c.c. prevede che "fuori dalle ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti, il finanziamento non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione").

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori.

Si è detto fin qui delle caratteristiche della costituzione e della gestione di un patrimonio destinato, delle conseguenze che da ciò derivano in capo ai creditori sociali (siano essi generali o particolari) e dei poteri che, di conseguenza, spettano a questi; in questo paragrafo ci si occuperà invece delle conseguenze per i creditori particolari della cessazione di un patrimonio destinato in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *novies* c.c..

Il richiamo al suddetto articolo, peraltro, è indicativo del campo dell'indagine oggetto del presente paragrafo. Infatti, non ostante la legge delega incaricasse il legislatore di fissare anche le norme relative ai casi di insolvenza dei patrimoni destinati (cfr. art. 4 c. 4° lett. b legge 366/2001), una tale disciplina non è stata inserita negli artt. 2447 *bis* ss. c.c. in attesa di una riforma organica del diritto fallimentare (che ha poi costituito oggetto del D.Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5).

Degli aspetti legati all'insolvenza dei patrimoni (e dei finanziamenti) destinati ci si occuperà dunque al successivo Capitolo 5.

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori

In questa sede ci si limita a segnalare come il nuovo art. 155 l. fall., nel testo introdotto dall'art. 138 del D. Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5, renda finalmente chiaro che il fallimento della società costituente non integri una causa di automatica cessazione del patrimonio destinato. Stante la scarsa chiarezza dell'art. 2447 *novies* c.c., infatti, prima della riforma del diritto fallimentare, vi erano stati numerosi commentatori che avevano sostenuto la tesi della cessazione del patrimonio destinato a seguito del fallimento della società costituente²⁴³.

²⁴³ In questo senso, cfr. tra gli altri, CENSONI P. F., *Brevi spunti di riflessione sulla riforma del diritto societario*, in www.fallimentonline.it; COMPORTI C., *op. cit.*, pp. 1012 ss. e GUGLIELMO R., *op. cit.*, p. 629, secondo cui, in caso di fallimento della società, sarebbero dovute applicare le disposizioni relative alla cessazione dello scioglimento dello specifico affare ed alla liquidazione del patrimonio destinato in linea con l'art. 77 R. D. 267/1942 (il quale prevede che il contratto di associazione in partecipazione si sciogla per il fallimento dell'associante); D'ALESSANDRO F., *op. cit.*, p. 1063, GALLUCCI M., *op. cit.*, p. 108 e MARANO G., *op. cit.*, pp. 72 ss., che sottolineavano la mancanza di uniformità con quanto previsto dall'art. 2447 *decies* c.c., così come D'AMBROSIO C., *I patrimoni destinati nell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 547 ss., secondo il quale, oltretutto, "occorre considerare che il patrimonio destinato costituisce un cespite della società, che, in caso di fallimento, va liquidato al pari degli altri cespiti"; FIMMANO' F., *Il regime dei patrimoni dedicati di S.p.A. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, *cit.* p. 964; LOCORATOLO S., *Patrimoni destinati e azione revocatoria*, in *La riforma delle società di capitali (atti del convegno di Foggia del 12-13 giugno 2004)*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, Milano, 2004, pp. 403 ss.; MANFEROCE T., *I patrimoni dedicati. Soggezione alle procedure concorsuali*, in www.fallimentonline.it; TERRUSI F., *op. cit.*. Anche ARLT R., *op. cit.*, pp. 350 ss. e GUGLIELMUCCI L., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in www.fallimentonline.it, ritenevano che l'insolvenza della società determinasse la liquidazione del patrimonio destinato; d'altra parte, entrambi gli AA. non escludevano la possibilità di prosecuzione dell'affare in costanza del fallimento.

Anche precedentemente all'emanazione della riforma del diritto fallimentare, tuttavia, le suddette tesi non parevano condivisibili.

Infatti, per quanto, prima della riforma del diritto fallimentare, la lettera dell'art. 2447 *novies* c.c. non risultasse chiara come quella dell'art. 2447 *decies* c.c., appariva più corretto interpretare l'art. 2447 *novies* c.c. nel senso (poi confermato dal nuovo art. 155 l. fall.) che la cessazione della separazione (e, dunque, del patrimonio destinato) operi unicamente nell'ipotesi in cui il fallimento della società impedisca la realizzazione o la continuazione dell'operazione (e, in questo senso, alcuni commentatori avevano evidenziato come il disposto dell'art. 2447 *decies* c.c. costituisca una conferma di quanto precede e non una norma che segna una differenza tra le discipline del patrimonio e del finanziamento destinato nel caso di insolvenza della società; cfr. FAUCEGLIA G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fallimento*, 2003, p. 815; MEOLI B., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Fallimento*, 2005, p. 118). A tale riguardo, occorre infatti considerare che il c. 4° dell'art. 2447 *novies* c.c. dispone che nell'ipotesi di "fallimento della società si applicano le disposizioni del presente articolo" ossia quelle disposizioni che prevedono la cessazione del patrimonio destinato "quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare" (cfr. il medesimo c. 1°) oppure al verificarsi degli "altri casi di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare" previsti dalla deliberazione costitutiva del patrimonio destinato (cfr. c. 4°).

La suddetta tesi era sostenuta anche alla luce della regola generale della possibilità di continuazione dell'impresa di cui all'art. 90 l. fall., che risultava applicabile anche soltanto all'affare relativo ad un patrimonio destinato, data la sua autonomia economica e, in particolare, contabile; in questo senso, cfr., tra gli altri, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 152 ss.; MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1663.

Sempre nel senso che, in caso di fallimento della società, non si debba avere l'automatica liquidazione del patrimonio destinato, CIAMPI F., *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *Società*, 2004, pp. 1212 ss.; GIORDANO U.M., *La destinazione dei proventi di un affare al rimborso di un finanziamento: prime note di commento all'art. 2447 decies cod. civ.*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2004, pp. 397 ss. secondo il quale il fallimento della società non doveva ritenersi causa di cessazione automatica del patrimonio destinato, in linea anche con quanto disposto dall'art. 171 c.c. che non prevede il fallimento come causa di cessazione del vincolo relativo al fondo patrimoniale e con quanto previsto in relazione alla Cassa depositi e prestiti S.p.A. (che prevedono, per il caso di assoggettamento a procedura concorsuale della società costituente, che i contratti relativi a ciascun patrimonio destinato continuino ad avere esecuzione, che le passività previste da tali contratti siano onorate nei limiti del patrimonio destinato dagli organi della procedura secondo le scadenze e gli altri termini previsti nei contratti e, in via generale, che le previsioni che regolano la separazione continuino a rimanere in vigore).

Da ultimo è opportuno ricordare la posizione di MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1695, il quale osserva che, nel caso in cui la società sia ammessa alla procedura di concordato preventivo "c'è da chiedersi se gli effetti prodotti da queste

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori

Come si è già avuto modo di rilevare, d'altra parte, in presenza di una separazione patrimoniale quasi-perfetta come quella che si determina per effetto della costituzione di un patrimonio destinato, la società è chiamata a rispondere dei debiti del patrimonio stesso unicamente nei casi di responsabilità illimitata del patrimonio generale (ossia, responsabilità da fatto illecito, responsabilità illimitata assunta per mezzo di una delibera societaria e mancata menzione del vincolo di destinazione negli atti compiuti in relazione allo specifico affare): in questi casi (e solo in questi) l'eventuale insolvenza del patrimonio destinato può determinare anche l'insolvenza del patrimonio generale; al di fuori di questi casi, ai creditori particolari è unicamente dato di soddisfarsi sui beni facenti parte del patrimonio destinato, con il rischio di non vedere saldato il proprio credito (circostanza che rientra nell'alea stessa dell'operazione economica oggetto dei patrimoni e dei finanziamenti destinati).

Ciò premesso, l'art. 2447 *novies* c.c. prevede che:

- (i) quando si realizza ovvero è divenuto impossibile l'affare cui è stato destinato un patrimonio ai sensi dell'art. 2447 *bis* c. 1° lett. a) c.c., gli amministratori redigono un rendiconto finale che, accompagnato da una relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione contabile, deve essere depositato presso l'ufficio del Registro delle imprese (cfr. c. 1°);
- (ii) nel caso in cui non siano state integralmente soddisfatte le obbligazioni contratte per lo svolgimento dello specifico affare cui era destinato il patrimonio, i relativi creditori possono chiederne la liquidazione mediante lettera raccomandata da inviare alla società entro novanta giorni dal suddetto deposito (cfr. c. 2°);
- (iii) la deliberazione costitutiva del patrimonio destinato può prevedere anche altri casi di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare (cfr. c. 4°);
- (iv) alla liquidazione del patrimonio destinato "si applicano esclusivamente le disposizioni sulla liquidazione delle società" di cui agli artt. 2484 ss. c.c. (cfr. c. 2°)²⁴⁴;
- (v) sono comunque salvi, con riferimento ai beni ed ai rapporti compresi nel patrimonio destinato, i diritti dei creditori particolari, come previsti dall'art. 2447 *quinquies* c.c. (cfr. c. 3°); e
- (vi) anche nell'ipotesi di fallimento della società si applicano le disposizioni del medesimo art. 2447 *novies* c.c. (cfr. c. 4°).

Come è stato correttamente notato, si tratta di una "norma sbrigativa, che lascia aperta una serie di problemi"²⁴⁵ e dalla quale emerge che i creditori particolari cui non sia concesso di soddisfarsi anche sul residuo patrimonio sociale possono unicamente:

procedure si estendano anche al patrimonio destinato". A tale riguardo, DE SENSI V., *Patrimoni destinati: l'impatto sulle procedure concorsuali*, in *Diritto e pratica delle Società*, 4/2004, pp. 31 ss. sostiene che (i) concordato preventivo o amministrazione straordinaria non comporterebbero una liquidazione del patrimonio destinato, dal momento che le suddette procedure sono volte alla conservazione-risanamento dell'impresa; e (ii) le suddette procedure potrebbero essere estese anche al patrimonio destinato nel caso in cui ciò sia proposto dalla società sottoposta alle procedure stesse ed il patrimonio stesso sia sopraindebitato.

²⁴⁴ Secondo BELLEZZA E., *op. cit.*, il richiamo agli articoli sulla liquidazione della società farebbe riecheggiare "il concetto di "società nella società", riconfermando come il patrimonio destinato, una volta eseguita la pubblicità prevista, divenga giuridicamente dotato di autonomia patrimoniale perfetta".

Quanto al significato da attribuire all'avverbio "esclusivamente", introdotto dall'art. 20 del D.Lgs. 28 dicembre 2004 n. 310, la Relazione governativa a tale decreto precisava che "l'articolo 20 modifica l'articolo 2447 *novies* del codice, precisando che, in ipotesi di insolvenza del patrimonio separato, si applicano esclusivamente le disposizioni sulla liquidazione del patrimonio previste nel successivo capo VIII, così da escludere che il patrimonio separato possa essere dichiarato insolvente e fallire autonomamente rispetto alla società che lo ha creato; la clausola di compatibilità è stata

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori

(a) agire, nel corso dell'esecuzione dell'affare, sui beni e sui rapporti giuridici compresi nel patrimonio destinato,

(b) chiedere la liquidazione del patrimonio dopo il deposito del rendiconto finale e

(c) rivolgersi alla società per chiedere il pagamento nei limiti del valore del patrimonio destinato eventualmente residuo a seguito del rendiconto finale e/o della liquidazione del patrimonio destinato²⁴⁶; limitatamente al suddetto valore residuo, infatti, la società rimane debitrice verso i creditori particolari insoddisfatti anche dopo che il patrimonio destinato abbia esaurito la propria funzione di garanzia, con la conseguenza che la prova dell'avvenuto "corretto esaurimento" dei beni del patrimonio destinato farà venir meno l'obbligazione della società di rispondere con il proprio patrimonio generale dei crediti residui del patrimonio destinato²⁴⁷.

Da ciò consegue che, nell'eventualità in cui, per qualsivoglia motivo, la società non fosse invece in grado di corrispondere ai creditori particolari la parte del patrimonio destinato ricevuta a seguito della cessazione dello specifico affare, essa potrebbe essere dichiarata fallita: in questa ipotesi, tuttavia, l'insolvenza della società non è determinata da quella del patrimonio destinato ma costituisce unicamente la conseguenza della "sottrazione", in danno dei creditori particolari, di una parte del patrimonio destinato.

Come si è avuto modo osservare, il presupposto fisiologico della cessazione dello specifico affare e della destinazione dei beni e dei rapporti giuridici alla sua realizzazione è costituito dalla predisposizione di un rendiconto finale.

quindi inserita al solo fine di adeguare la disciplina della liquidazione civile alle peculiarità della struttura del patrimonio destinato".

Non ostante ciò, prima della pubblicazione del D. Lgs. 9 gennaio 2006, n. 5 (che ha escluso la fallibilità del patrimonio destinato) vi è stato chi ha ribadito la fallibilità del patrimonio destinato sulla base del presupposto che (i) nel momento in cui ha introdotto il patrimonio destinato il legislatore societario ha spezzato il dogma formato dal binomio soggettività-responsabilità e (ii) sottrarre il patrimonio destinato alle norme fallimentari priverebbe i creditori della maggiore tutela che ne deriva: "non ci pare infatti che la precisazione contenuta nell'articolo 20 del nuovo D.L., in merito all'applicazione delle norme sulla liquidazione delle società di capitali in caso di liquidazione del patrimonio destinato, imponga questa disciplina anche per l'ipotesi presa da noi in esame. Il legislatore, anche nella nuova versione della norma, impone all'interprete un giudizio di compatibilità tra le norme sopraindicate e il caso di liquidazione del patrimonio destinato; a maggior ragione, tale giudizio di compatibilità va compiuto quando ci si trova di fronte una liquidazione, che si deve svolgere nell'ambito della procedura fallimentare"; così, VINCRE S., *Patrimoni destinati e fallimento*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 145.

In merito a quanto precede si tornerà, come detto, al successivo Capitolo 5.

²⁴⁵ Così, BERTACCHINI E., *I patrimoni destinati ed i finanziamenti in funzione di garanzia*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003, p. 9.

²⁴⁶ Va da sé che, se la liquidazione fosse effettuata in maniera corretta, una simile richiesta da parte dei creditori particolari costituirebbe una contraddizione in termini, posto che la società potrebbe vedersi attribuire una parte del patrimonio destinato solo a seguito dell'integrale soddisfacimento dei creditori particolari; d'altra parte, nella pratica ben potranno verificarsi casi di segno opposto. L'apparente paradosso è evidenziato, tra gli altri, da COLOMBO G., *op. cit.*, pp. 40 ss..

²⁴⁷ Sul punto, cfr. INZITARI B., *op. ult. cit.*, p. 302; RIVA R., *Profili della disciplina dei patrimoni destinati*, in www.studiodiavaleriva.it; secondo TERRUSI F., *op. cit.*, "anche dopo la cessazione dell'affare e la connessa estinzione della destinazione patrimoniale, i creditori particolari possono richiedere alla società l'adempimento delle obbligazioni; ferma restando la necessità di contare, ai detti fini, soltanto sui beni facenti parte del cessato patrimonio destinato, stante che solo questi avrebbero potuto essere oggetto di quella fase liquidatoria alla quale non si è fatto luogo".

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori

Tale rendiconto deve essere redatto qualora lo specifico affare si realizzi o sia divenuto irrealizzabile (quanto meno per mezzo di quel determinato patrimonio destinato), nel qual caso occorrerà precisare le ragioni della sopravvenuta impossibilità²⁴⁸.

La legge non si occupa di chiarire quale debba essere la forma del suddetto rendiconto finale (né la tempistica entro la quale esso debba essere predisposto, controllato e depositato); così, accanto a chi ritiene che esso debba avere la medesima forma del rendiconto periodico²⁴⁹, vi è chi sostiene che il rendiconto finale debba essere formulato con le modalità di un bilancio vero e proprio, poiché solo in questo modo si potrebbe fornire a tutti i creditori una informativa esaustiva relativamente allo specifico affare²⁵⁰.

Quest'ultima soluzione appare sicuramente preferibile in quanto più chiara e, dunque, tutelante per i soci e per i creditori sociali; tuttavia, nel silenzio del Codice è opportuno che essa costituisca oggetto di espressa previsione ed impegno da parte della società.

La medesima laconicità si riscontra anche con riferimento alle modalità con cui il rendiconto finale debba essere approvato; l'art. 2447 *novies* c.c. si limita infatti ad osservare che il rendiconto finale deve essere redatto dagli amministratori ed accompagnato da una relazione dei sindaci e del soggetto incaricato della revisione contabile²⁵¹.

D'altra parte, si rileva una discrasia tra il momento genetico e quello conclusivo il patrimonio destinato; a tale riguardo, è stato infatti correttamente sostenuto che *"se infatti la logica vorrebbe, a base del rendiconto, un'apposita deliberazione dell'organo amministrativo, presupponente la relativa declaratoria di avvenuto compimento o di impossibilità di realizzazione dell'affare, deve"*

²⁴⁸ Cfr. SCETTRI S., *op. cit.*, p. 15; ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *op. cit.*, p. 15, secondo cui *"nell'ipotesi in cui l'affare sia divenuto impossibile, nel rendiconto finale devono essere esposti i motivi di tale impossibilità. Per quanto riguarda la distribuzione della quota di utile di pertinenza dei terzi apportanti, essa deve avvenire in conformità agli accordi assunti con la società, ossia annualmente dopo l'approvazione del bilancio di ciascun esercizio, o in unica soluzione a termine dell'affare"*.

²⁴⁹ SCETTRI S., *op. cit.*, p. 15.

²⁵⁰ In questo senso, D'AMICO E., *op. cit.*, p. 295, secondo il quale il bilancio sarà ordinario nel caso in cui l'affare si concluda perché realizzato o perché irrealizzabile, mentre dovrebbe essere straordinario in presenza di un dissesto patrimoniale tale da fare sì che si debbano applicare i criteri di valutazione previsti per la redazione del bilancio di liquidazione; SASSO C., *op. cit.*, p. 455, il quale osserva che, dal momento che non viene precisato il termine entro il quale il rendiconto finale debba essere predisposto, controllato e depositato, non si hanno indicazioni per considerarlo come indipendente dal bilancio d'esercizio, al pari del bilancio infrannuale. Tuttavia, se l'affare venisse realizzato o fosse divenuto impossibile nei primi mesi dell'esercizio, sarebbe contrario agli interessi dei soggetti coinvolti attendere la redazione del bilancio dell'esercizio in corso per conoscere il rendiconto dell'affare (anche perché, nel frattempo, non sarebbe possibile per i creditori particolari chiedere la liquidazione del patrimonio destinato (che presuppone il deposito del rendiconto presso l'ufficio del Registro delle imprese). In considerazione di quanto precede, secondo l'A. la soluzione compatibile con le regole del normale procedimento di redazione del bilancio potrebbe essere quella di concedere ai redattori *"i soliti tre mesi previsti per il bilancio dell'esercizio approvato dall'organo amministrativo"*, decorrenti dall'accertamento dei predetti eventi.

²⁵¹ Nulla vieta, tuttavia, che lo statuto richieda l'approvazione dell'assemblea dei soci prima di procedere al deposito del suddetto rendiconto presso il Registro delle imprese; come si è già anticipato al precedente paragrafo 3.11 e come si dirà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3, tale previsione potrebbe costituire un'ulteriore forma di tutela per i creditori particolari nell'eventualità in cui questi fossero possessori di strumenti finanziari relativi al patrimonio destinato. In tale ipotesi, infatti, tali creditori potrebbero avere un diritto di veto alla cessazione del patrimonio destinato (il cui ambito e contenuti potrebbero essere definiti dallo statuto sociale) a norma di quanto previsto dall'art. 2447 *octies* c.c..

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori

registrarsi che un simile passaggio non è previsto dalla legge. Cosicché, in definitiva, a fronte di un momento costitutivo incentrato sulla delibera dell'organo amministrativo (e sugli eventuali rimedi oppositori), manca, nel sistema, una costruzione omologa cui riconnettere il momento estintivo²⁵².

Così, mentre ai fini della costituzione del patrimonio destinato è richiesta la maggioranza assoluta dei componenti l'organo amministrativo (ma si è già avuto modo di osservare al precedente paragrafo 3.4 che tale disposizione appare derogabile dallo statuto sociale), una simile maggioranza non appare richiesta ai fini della cessazione del patrimonio destinato; allo stesso modo, non è previsto alcun diritto di opposizione in capo ai creditori particolari²⁵³.

Sul punto occorre effettuare una triplice considerazione:

- da un punto di vista di diritto, le soluzioni adottate dal legislatore (per quanto non opportune) potrebbero trovare una giustificazione nel fatto che (i) il rendiconto finale non è redatto in conseguenza di una scelta degli amministratori, bensì di una situazione oggettiva (la realizzazione dello specifico affare o l'impossibilità di realizzarlo); al riguardo, tuttavia, non si può omettere di considerare che sembra sussistere comunque un margine di discrezionalità in capo agli amministratori²⁵⁴ (quanto meno ai fini della valutazione circa l'effettiva impossibilità di realizzazione dello specifico affare); e (ii) l'opposizione non è

²⁵² Così, TERRUSI F., *op. cit.*, il quale sostiene anche che residuerebbe massima incertezza in ordine alla pratica rilevanza dello strumento al cospetto di destinazioni patrimoniali comprendenti beni immobili o beni mobili registrati, in quanto "nell'attuale sistema di tassatività degli atti soggetti a trascrizione, dettato dagli artt. 2643 e ss. c.c., sembra assai complicato ipotizzare un'annotazione in totale cancellazione di un vincolo patrimoniale sulla base del mero fatto dell'avvenuto deposito di un rendiconto presso il registro delle imprese.

Con il che deve convenirsi circa l'esistenza di una grave lacuna normativa, certamente suscettibile di minare – non fosse altro che per l'incertezza generata tra gli operatori – la pratica attuazione dell'istituto al cospetto di affari presupponenti la destinazione di cespiti immobiliari²⁵³.

Secondo BOZZA G., *op. cit.*, p. 138, si potrebbero configurare la realizzazione dell'affare e la sua irrealizzabilità come condizioni risolutive della destinazione, al verificarsi delle quali, l'organo amministrativo della società potrebbe chiedere l'annotazione del loro avveramento a norma dell'art. 2655 c.c..

Da valutare caso per caso se la cancellazione del vincolo di destinazione per mezzo del rendiconto finale sia consentita dal disposto dell'art. 2645 c.c., a norma del quale deve "rendersi pubblico, agli effetti previsti dall'articolo precedente, ogni altro atto o provvedimento che produce in relazione a beni immobili o a diritti immobiliari taluno degli effetti dei contratti menzionati nell'articolo 2643, salvo che dalla legge risulti che la trascrizione non è richiesta o è richiesta a effetti diversi²⁵⁴.

²⁵³ Per una critica di ciò, vd. BOZZA G., *op. cit.*, p. 134.

²⁵⁴ Appare comunque errata la tesi di TERRUSI F., *op. cit.*, secondo la quale sussisterebbe in capo agli amministratori una libertà assoluta di far venir meno – in qualsivoglia momento – il vincolo di destinazione.

Allo stesso modo non sembra che tra gli "altri casi" che la delibera costitutiva del patrimonio destinato può prevedere ai fini della cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare (cfr. art. 2447 *novies* c. 4° c.c.) possa rientrare la mera decisione degli amministratori; infatti, se pure una simile ipotesi non appaia espressamente esclusa dalla legge, essa non sembra in linea con lo spirito e le finalità dell'istituto, posto che una destinazione "revocabile" in qualsiasi momento pare francamente in contraddizione con lo spirito dell'istituto e con la sua funzione di garanzia. Volendo argomentare in senso contrario, d'altra parte, si porrebbe a forte rischio l'effettiva utilizzabilità dell'istituto nella prassi commerciale (senza contare che una simile previsione sembrerebbe costituire legittimo motivo di opposizione a norma dell'art. 2447 *quater* c.c.).

Corretta appare invece la considerazione di COMPORTI C., *op. cit.*, p. 1009, secondo il quale, "più l'oggetto dello specifico affare viene definito con chiarezza e grado di dettaglio, più agevole e meno controversa sarà l'individuazione delle ipotesi di realizzazione dell'affare ovvero della sua impossibilità"; anche questa può quindi rientrare tra le forme di tutela dei creditori particolari di cui ci si occuperà anche al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3.

3.12. La liquidazione "ordinaria" del patrimonio destinato e le tutele dei creditori

consentita ai creditori particolari per le medesime ragioni, oltre che per il fatto che essi potranno comunque soddisfarsi sui beni eventualmente attribuiti alla società, in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *novies* c. 3° c.c.²⁵⁵;

- da un punto di vista di fatto (proprio alla luce della mancanza di opportunità delle suddette disposizioni), sarebbe preferibile che la società, nella delibera costitutiva del patrimonio destinato, prevedesse alcune specificazioni (quali ad esempio un *quorum* minimo per la delibera di approvazione del rendiconto finale o un obbligo di preventiva comunicazione ai creditori particolari rispetto al momento del deposito di tale rendiconto presso l'ufficio del Registro delle imprese) che potrebbero anche essere inserite in conseguenza di uno specifico impegno della società nei confronti dei creditori particolari; e
- non è chiaro quale debba essere la forma di controllo che deve essere esercitato dall'organo di controllo (l'art. 2447 *novies* c.c. per un evidente refuso fa riferimento ai soli sindaci, non tenendo conto delle forme di *governance* introdotte con i cc.dd. sistemi dualistico e monistico); si ritiene, tuttavia, che, in linea con il disposto degli artt. 2397 ss. c.c., tale attività debba risolversi in una forma di controllo di legittimità sostanziale²⁵⁶.

La conclusione dell'affare, facendo venire meno lo scopo della destinazione, fa cessare anche la separazione patrimoniale, per cui beni già destinati al singolo affare rientrano nel patrimonio generale della società; tuttavia, stante il potere dei creditori particolari di richiedere la liquidazione del patrimonio separato entro novanta giorni dal deposito del rendiconto, deve ritenersi che la destinazione funzionale cessi solo decorso "vanamente" il suddetto termine²⁵⁷.

Si parla di cessazione della sola destinazione "funzionale" in quanto, come detto, a norma dell'art. 2447 *novies* c. 3° c.c. la cessazione del patrimonio destinato fa venire meno il vincolo di destinazione all'affare, ma non la destinazione di tali beni "a garanzia" dei creditori particolari; gli amministratori potranno pertanto utilizzare i suddetti beni per l'attività sociale, fermo restando il privilegio dei creditori particolari in sede di riparto del ricavato della vendita coattiva²⁵⁸.

Quello dell'istanza di liquidazione sembra quindi configurarsi come un rimedio apprestato per la salvaguardia "immediata" dei diritti di credito²⁵⁹.

²⁵⁵ Per questo motivo la differenza di disciplina rispetto all'ipotesi di riduzione del patrimonio destinato (in cui, come si è detto al precedente paragrafo 3.3, è consentito ai creditori di effettuare opposizione in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *quater* c.c.) è solo apparente; là, infatti, l'opposizione si giustifica nella diminuzione della garanzia patrimoniale offerta ai creditori particolari, qui, al contrario, tale riduzione non sussiste (almeno da un punto di vista di diritto), posto che i creditori particolari hanno diritto di soddisfarsi sui beni ed i rapporti giuridici oggetto del patrimonio destinato anche successivamente alla sua cessazione ed alla loro eventuale attribuzione alla società.

²⁵⁶ *Contra*, BOZZA G., *op. cit.*, p. 135; TERRUSI F., *op. cit.*.

²⁵⁷ In questo senso, BOZZA G., *op. cit.*, p. 138; COLOMBO G.E., *op. cit.*, p. 40; TERRUSI F., *op. cit.*. Anche in conseguenza di ciò, troverebbe giustificazione la previsione nello statuto o in un separato accordo con i creditori particolari di un obbligo della società ad una previa comunicazione del deposito del rendiconto finale.

²⁵⁸ Cfr. BARTALENA A., *op. cit.*, p. 101.

²⁵⁹ A tale riguardo è stato peraltro correttamente rilevato che "nel caso in cui patrimonio dedicato sia risultato anche dell'apporto di terzi, il liquidatore del patrimonio dovranno prima soddisfare i creditori relativi allo specifico affare ed in un secondo momento ripartire quanto sia eventualmente rimasto fra i conferenti, applicando i patti secondo i quali costoro partecipano agli utili e alle perdite"; così, GUALANDI L., *I patrimoni destinati*, in AA. VV., *La nuova riforma delle società* (a cura di GRIPPO G.), supplemento speciale alla rivista *Il Fisco*, n. 21 del 2 giugno 2003.

4.2. *La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia.*

A differenza della disciplina dei patrimoni destinati, che costituisce oggetto di diversi articoli del Codice civile, la disciplina dei finanziamenti destinati è definita da un unico articolo, il 2447 *decies* c.c., e risulta caratterizzata dai seguenti elementi:

(i) il finanziamento di uno specifico affare non si sostanzia in un mero contratto di credito, ma costituisce un finanziamento di scopo;

(ii) il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare può¹ prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutta o parte dei proventi dell'affare stesso (cfr. c. 1°)².

La fonte del finanziamento destinato è dunque un contratto³, non una delibera consiliare, come avviene per i patrimoni destinati; peraltro, per quanto l'art. 2447 *decies* c.c. faccia sempre riferimento ad un finanziatore (al singolare), non sembrano esservi problemi a che il finanziamento sia erogato da un *pool* di finanziatori⁴. Allo stesso modo, nulla impedisce che il finanziatore sia un socio della società, fermo restando che ciò determinerà ovviamente l'applicazione delle norme relative al conflitto di interessi e, laddove il finanziamento sia effettuato da un soggetto che eserciti attività di direzione e coordinamento sulla società finanziata, delle norme di cui all'art. 2497 *quinquies* c.c..

Rispetto a quanto avviene per i patrimoni destinati, la fase costitutiva di un finanziamento destinato interessa i creditori sociali anteriori in maniera più marginale: infatti, dal punto di vista della destinazione patrimoniale non si ha alcun effetto negativo per i creditori sociali anteriori, posto che ad essere destinata non è una parte del patrimonio sociale già esistente, bensì i proventi che deriveranno da un affare che verrà intrapreso per mezzo di un risorse economiche che non appartengono alla società (circostanza da cui sembra derivare l'assenza di disposizioni previste per il patrimonio destinato quali il limite del 10% del patrimonio netto, l'opposizione dei creditori, ecc...)⁵; come si avrà modo di verificare oltre, tuttavia, sussiste comunque la possibilità che i creditori generali subiscano un pregiudizio dalla conclusione di un contratto di finanziamento destinato, posto che per tutta la durata del relativo affare essi potranno unicamente compiere azioni conservative (non esecutive) sui beni che nel contratto siano stati definiti come strumentali alla realizzazione dell'affare.

¹ FALCONE G., *Patrimoni "destinati" e finanziamenti "dedicati": la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, p. 210 osserva come la previsione del rimborso unicamente mediante i proventi dello specifico affare costituisce una mera eventualità che non esclude che, per la parte residua del finanziamento, la società risponda con il proprio patrimonio generale.

² Stante la matrice contrattuale del finanziamento destinato, d'altra parte, nulla vieta che la totalità dei proventi sia destinata al rimborso del finanziatore solamente fino a/a partire da una certa data, a seconda delle esigenze economiche e finanziarie della società costituente.

³ Come tale passibile di tutte le relative vicende modificative e circolatorie, (come, ad esempio, novazione, cessione a norma dell'art. 1406 c.c., ecc...).

⁴ In questo senso, BOZZA G., in BERTUZZI M. – BOZZA G. – SCIUMBATA G., *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003, pp. 162 ss..

⁵ *Id.*, *op. cit.*.

4.1. Premessa; gli aspetti caratteristici e le differenze rispetto ai patrimoni destinati di cui all'art. 2447 bis lett. a): rinvio

Capitolo 4

La disciplina dei finanziamenti destinati nelle S.p.A.: brevi cenni su costituzione, funzionamento e liquidazione.

4.1. Premessa: gli aspetti caratteristici e le differenze rispetto ai patrimoni destinati di cui all'art. 2447 bis lett. a): rinvio.

Al precedente Capitolo 2 si sono analizzati il contesto economico-normativo che ha portato all'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati e la genesi di queste due forme di destinazione patrimoniale, dando atto delle principali differenze tra i due istituti e delle diverse opinioni che si sono formate in seno alla Commissione Vietti circa l'opportunità e l'utilità dei medesimi.

In questo Capitolo si fornirà una analisi ed una valutazione dei c.d. finanziamenti destinati, senza tuttavia entrare eccessivamente nel dettaglio, dal momento che l'oggetto del presente scritto è costituito dai patrimoni destinati (e, più in particolare, dalla loro funzione di garanzia); la suddetta analisi è in ogni caso opportuna in funzione di quanto si dirà al successivo Capitolo 6 e, in particolare, (i) delle affinità che il patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso presenta rispetto ai finanziamenti destinati (pur apparendo preferibile, almeno in via generale, all'utilizzo di questi) e (ii) dell'eventuale utilizzo congiunto che può essere fatto di un finanziamento destinato e di un patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso.

Come già per i patrimoni destinati, inoltre, non viene fornita una nozione di proventi; così, vi è stato chi ha accostato tale termine al concetto di "utile" (nel senso di ricavi al netto cioè dei costi dell'affare)⁶ e chi, invece, a quello di "flusso di cassa"⁷.

Più probabilmente, nel tempo si affermerà la tesi di chi, in considerazione dell'autonomia delle parti e della atecnicità del termine proventi nell'ambito della norma in esame, ritiene che il termine provento possa mutare di contratto in contratto per effetto della volontà delle parti contraenti, in modo tale da "portare a ritagliare diversamente la parte degli incassi destinata al rimborso, e ciò sia in termini percentuali (un mezzo, un terzo, due terzi ecc.) sia escludendo, alcuni costi (ad esempio incassi meno spese vive)"⁸.

La tesi appare corretta solo che si pensi al fatto che, da un punto di vista economico, destinare al rimborso del finanziamento tutti i proventi intesi nel senso di "utile" può a seconda dei casi equivalere, essere superiore o inferiore alla destinazione di una parte dei proventi intesi invece come flussi di cassa. Certo, si potrebbe osservare, l'equivalenza potrebbe essere solo teorica, dal momento che l'utile verrebbe in essere solo qualora i ricavi superassero i costi, laddove il provento-flusso di cassa dovrebbe poter essere sempre distribuibile al finanziatore; d'altra parte, non si deve dimenticare che, anche nel caso di provento-utile la società potrebbe comunque garantire al finanziatore almeno un rimborso minimo, emettendo una garanzia accessoria a norma di quanto previsto dall'art. 2447 *decies* c. 2° c.c..

Proprio la suddetta accentuata autonomia delle parti è stata stigmatizzata dalla dottrina, che ha rilevato come il comma 1° dell'art. 2447 *decies* c.c. ("il contratto relativo al finanziamento di uno specifico affare [...] può prevedere che al rimborso totale o parziale del finanziamento siano destinati, in via esclusiva, tutti o parte dei proventi dell'affare stesso") risulti estremamente ambiguo e tendenzialmente pericoloso per il finanziatore, senza considerare che, al pari di quanto avviene nei patrimoni destinati, la separazione patrimoniale può determinarsi o meno a seconda del fatto che la società mantenga un comportamento diligente ponendo in essere le formalità previste dal comma 3° del suddetto articolo⁹;

⁶ Cfr. DI SABATO F., *Sui patrimoni "destinati"*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, p. 64.

⁷ MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia*, giugno 2004, pp. 78 ss., secondo il quale "riferire la nozione di provento a quella di utile significherebbe ammettere che il patrimonio separato sia costituito da un "utile", ovvero da una differenza tra costi e ricavi; molto più immediato e tangibile appare invece riferire la consistenza di tale patrimonio a flussi di cassa, più agevolmente e concretamente individuabili, su cui il finanziatore possa soddisfarsi e su cui non sono invece ammesse azioni da parte dei creditori sociali (art. 2447-*decies*, co. 4). Alla nozione di flusso di cassa induce anche l'espressione "sistemi di incasso" utilizzata dal legislatore (art. 2447-*decies*, co. 3, lett. b). Se ciò che rileva fosse una nozione di "utile", se fosse quindi necessario tenere in considerazione i costi dell'affare, il patrimonio separato avrebbe un valore continuamente mutevole con l'evoluzione economica dell'affare: prerogativa che sembra più tipica del primo modello di patrimonio separato (che nella sostanza finge da impresa distinta) che non di quello in esame".

⁸ Così, MAFFEI ALBERTI A., *Commento agli artt. 2447 bis - 2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società*, a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, p. 1700.

In ogni caso, si ritiene che, in assenza di una specifica indicazione delle parti nel contratto di finanziamento il provento debba essere considerato come l'utile dell'operazione finanziata, al netto dei relativi costi.

⁹ Cfr. MIGNONE G., *Commento ad artt. 2447 bis-2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1678 ss.; "da tanto emerge il dato forse più critico della situazione, da un punto di vista economico-giuridico: la società non ha un interesse al buon esito dell'affare paragonabile a quello dell'investitore; costui rischia capitale e remunerazione, la società assai meno (tutto dipenderà,

4.2. La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia

(iii) il contratto di finanziamento deve¹⁰ contenere (cfr. c. 2°):

a) una descrizione dell'operazione che consenta di individuarne lo specifico oggetto: le modalità ed i tempi di realizzazione: i costi previsti ed i ricavi attesi; a tale riguardo sembrano valere, *mutatis mutandis*, le considerazioni già espresse al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.1 con riguardo allo specifico oggetto nei patrimoni destinati.

A differenza di quanto previsto per i patrimoni destinati, tuttavia, si ritiene che nei finanziamenti destinati l'affare oggetto del finanziamento possa anche essere l'unico trattato dalla società: nei patrimoni destinati, infatti, una tale coincidenza è (tendenzialmente) esclusa dal fatto che il patrimonio destinato deve costituire una partizione del patrimonio della società; nei finanziamenti destinati, al contrario, una simile partizione non viene a prodursi, con la conseguenza di cui si è appena detto.

Anche per effetto di quanto precede, non è necessario che lo specifico affare sia "nuovo", pur dovendo tuttavia riguardare qualcosa di non ancora realizzato¹¹;

b) il piano finanziario dell'operazione, indicando la parte coperta dal finanziamento e quella a carico della società; anche in questo caso sembra potersi ravvisare un parallelismo con quanto previsto in tema di patrimoni destinati (cfr. il piano economico-finanziario di cui ci si è occupati al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.5), per quanto l'art. 2447 *decies* c.c. abbia eliminato l'aggettivo "economico", probabilmente per dare maggiore rilievo al carattere eminentemente finanziario della fattispecie in oggetto.

Va da sé che, trattandosi di un contratto, le parti potranno azionare gli strumenti "classici" a propria tutela (risoluzione, nullità, annullabilità, ecc...¹²); così, ad esempio, nel caso in cui le previsioni del

ovviamente, dal rapporto fra capitale fornito dal finanziatore e il valore di ciò che la società investe nell'affare). Se ben congegnato, il meccanismo disegnato dall'articolo che si commenta può realizzare alla perfezione il miraggio di fare gli affari quasi esclusivamente col denaro e i rischi degli altri".

Va da sé che per ovviare a questo rischio, e per rendere appetibile per i terzi finanziatori l'ipotesi del finanziamento destinato, occorre strutturare il contratto di finanziamento in una maniera tale che il finanziatore sia garantito; così, ad esempio, secondo il suddetto A. "il contratto potrebbe superare l'assurdo termine di decadenza a favore del finanziato [di cui al secondo comma, lettera H], fissandone la scadenza molto in avanti e prevedendo magari, quale controbilanciamento, termini anche a favore del finanziatore, entro i quali la società deve provvedere ad assolvere ai propri doveri contrattuali. In assenza di questi correttivi, viene francamente da domandarsi quale banca concederebbe (a terzi estranei) un finanziamento alle condizioni che la legge permette alla società finanziata di stabilire in proprio favore; rimane peraltro la perplessità insita nel dover correggere in sede pattizia, allo scopo di renderlo completamente accettabile per entrambe le parti, un modello che meglio sarebbe stato "equilibrare" direttamente in sede normativa".

¹⁰ In conseguenza dell'utilizzo di un tale termine da parte del legislatore, GIORDANO U. M., *La destinazione dei proventi di un affare al rimborso di un finanziamento: prime note di commento all'art. 2447 decies cod. civ.*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2004, p. 410, ritiene che una imprecisa delimitazione del concetto di "affare", ma anche delle relative "modalità" e "tempi di realizzazione", dovrebbe condurre alla mancata costituzione del vincolo di separazione, ma non anche alla nullità del contratto di finanziamento.

¹¹ Cfr. MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1698, secondo il quale, "per quanto in modo non del tutto chiaro, la norma sembra presupporre che il finanziamento sia destinato a realizzare un qualche cosa attualmente inesistente nel patrimonio della società. Le disposizioni dettate si riferiscono infatti, a più riprese, alla "realizzazione" dell'operazione, alla "esecuzione" della operazione [...]. Non sembra, invece, che un tale finanziamento possa riguardare necessità finanziarie correnti o un ripianamento di passività attraverso proventi di uno "specifico affare" che non richieda investimenti ulteriori rispetto a quelli già effettuati dalla società".

¹² Sul punto, GATTI S., *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali*, in *Riv. Dir. comm.*, pp. 250 ss., osserva correttamente che, in caso di "crisi" dell'affare finanziato (ad esempio perché è mutato il contesto normativo o quello

4.2. La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia

piano finanziario si rivelino insufficienti rispetto ai flussi di cassa effettivi, il finanziatore, ove ne sussistano gli estremi, potrà proporre azione di annullamento del contratto. Resta ferma, d'altra parte, la possibilità che, in un simile caso, le parti modifichino il contratto in modo tale che il piano finanziario risulti coperto dai flussi di cassa;

c) i beni strumentali necessari alla realizzazione dell'operazione; questa previsione presenta almeno due profili problematici, uno di ordine qualitativo, l'altro di ordine quantitativo.

Sotto il primo profilo risulta indispensabile che il contratto identifichi con esattezza quali beni siano strumentali alla realizzazione dell'affare.

In conseguenza di tale identificazione, infatti, si determina una sorta di "destinazione funzionale" per mezzo della quale per tutta la durata dell'affare viene impedito ai creditori generali di compiere azioni esecutive sui medesimi beni, essendo loro consentite unicamente azioni di carattere conservativo (cfr. c. 5°). Ciò detto, si ritiene che, per quanto essa risulti opportuna al fine di evitare rischi, il contratto possa anche non prevedere un'individuazione dettagliata dei beni, purché ne consenta comunque l'individuazione nei fatti (ad esempio definendo come strumentali tutti i beni di un certo tipo, a prescindere da altre identificazioni come numeri di serie, luogo in cui si trovano ecc...)¹³.

Quanto alle problematiche di ordine "quantitativo" è stato correttamente osservato che non è richiesto alcun rapporto di proporzionalità necessaria tra il valore dei beni destinati alla realizzazione dello specifico affare e l'importo finanziario o il valore dell'affare e che, di conseguenza, la società è assolutamente libera di decidere quali e quanti beni destinare ad uno specifico fare¹⁴.

Per quanto la suddetta osservazione ponga correttamente l'accento su un rischio cui i creditori generali sono effettivamente sottoposti, occorre considerare che, per certi versi, il rischio non è diverso da quello cui tali creditori sono sottoposti nell'ipotesi in cui la società costituisca a favore del finanziatore una garanzia classica per un valore decisamente superiore a quello oggetto del finanziamento; le tutele per i creditori generali saranno dunque le medesime (nullità, anche parziale, del contratto; azione revocatoria ex art. 2901 c.c. ecc...);

economico che avevano consentito di intravedere la possibilità di positiva realizzazione di un dato affare o che, addirittura, lo rendevano ammissibile) il finanziatore potrà reagire sul piano contrattuale senza dover attendere una soluzione concorsuale della crisi.

Così, ad esempio, il contratto potrà essere risolto per impossibilità sopravvenuta o per il verificarsi di una causa prevista contrattualmente (in quest'ottica risulta sicuramente importante per il finanziatore l'introduzione di una chiara e dettagliata clausola risolutiva espressa nel contratto di finanziamento).

¹³ Cfr. MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1702 ss..

¹⁴ Cfr. ARLT R., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contratto e impresa*, 2004, p. 354, il quale osserva che "la struttura, quindi, si presta a facili abusi in danno ai creditori sociali".

Il rischio non è peraltro limitato solo alla quantità dei beni, ma anche al tempo nell'arco del quale dura la destinazione funzionale dei beni strumentali; sul punto, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1703, osserva che "la realizzazione dell'operazione che richiede la permanenza di beni strumentali può cessare molto prima dei termini fissati dal legislatore. Si pensi alla costruzione di un complesso immobiliare da cedere in locazione a terzi, o alla costruzione, chiavi in mano, di un complesso produttivo per un corrispettivo da pagare in modo dilazionato nell'arco di anni. In questi casi l'operazione che richiede beni strumentali viene realizzata ben prima del rimborso del finanziamento"; i beni strumentali, tuttavia, continueranno a poter essere oggetto unicamente di azioni conservative da parte dei creditori generali fino a quando non sia scaduto il termine per il rimborso (o, se precedente, il rimborso non sia stato completato).

4.2. *La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia*

d) le specifiche garanzie che la società offre in ordine all'obbligo di esecuzione del contratto e di corretta e tempestiva realizzazione dell'operazione; le suddette garanzie debbono essere intese in senso atecnico e sono diverse da quelle di cui alla lettera g), riguardando ad esempio l'allocazione di risorse umane idonee alla realizzazione dell'operazione, l'impiego di consulenti adeguatamente qualificati e l'utilizzo di mezzi tecnici sufficienti. Si tratta in sostanza di obbligazioni che la società assume ai fini della realizzazione dello specifico affare, con la conseguenza che, in presenza di un eventuale inadempimento da parte della società alle obbligazioni assunte in questo contesto, il finanziatore potrà far valere nei confronti della società le azioni normalmente connesse all'inadempimento di un'obbligazione¹⁵;

e) i controlli che il finanziatore, o soggetto da lui delegato, può effettuare sull'esecuzione dell'operazione; a tale riguardo, è stato giustamente osservato che trattandosi di operazione nel complesso assimilabile ad una tecnica di *project financing*, il finanziatore può effettuare controlli sull'esecuzione dell'operazione, ma non può intervenire nell'amministrazione dell'affare (che resta completa ed esclusiva competenza dell'organo amministrativo della società)¹⁶;

f) la parte dei proventi destinati al rimborso del finanziamento e le modalità per determinarli; come già osservato, l'ammontare dei proventi riconosciuto al finanziatore può essere destinato a coprire la totalità oppure una quota inferiore del capitale inizialmente finanziato (e, in quest'ultimo caso, il rimborso sarà "misto", derivando in parte dalla retrocessione dei proventi derivanti dall'affare e, per la parte restante, dall'utilizzo del patrimonio generale).

Ciò premesso, dal momento che non vengono precisate in alcun modo le modalità (qui sostanzialmente intese nel senso di "tempistiche") di rimborso del finanziatore, deve ritenersi che vi sia la massima libertà delle parti sul punto (al pari di quanto avviene in un normale contratto di finanziamento)¹⁷;

g) le eventuali garanzie che la società presta per il rimborso di parte del finanziamento.

La norma non pone restrizioni al tipo di garanzie che la società può legittimamente prestare per rimborso del finanziamento (e, pertanto, nulla vieta che tale garanzia sia costituita da un patrimonio

¹⁵ Cfr. GIORDANO U. M., *op. cit.*, pp. 411 ss..

In senso conforme MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1699 ss., secondo cui la previsione sembra riguardare "l'investimento che la società si obbliga ad effettuare. Poiché i proventi conseguenti al nuovo investimento effettuato costituiscono l'oggetto del rimborso del finanziamento, è fondamentale che l'investimento sia eseguito nei tempi, con i contenuti e secondo le modalità cui la società si è obbligata e che deve opportunamente garantire. In altri termini, il finanziatore ha valutato positivamente la qualità dell'operazione, ma deve essere sicuro che la società sia in grado di eseguire l'investimento in quei termini, di contenuto e temporali, che gli hanno appunto consentito una valutazione positiva".

¹⁶ In questo senso, MARANO G., *op. cit.*, p. 76.

¹⁷ Secondo COMPORTI C., *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di Michele Sandulli e Vittorio Santoro, 2/II, Torino, Giappichelli, 2003, pp. 1022 ss., nel caso in cui il contratto con preveda la mitigazione del rischio d'impresa che il finanziatore assume subordinando il proprio rimborso all'andamento di un specifico affare (ad esempio per mezzo della prestazione di garanzie accessorie da parte della società), l'incertezza legata all'entità del rimborso porta ad escludere che il contratto sia riconducibile ad un contratto di credito, assumendo invece le caratteristiche tipiche dei contratti aleatori. In questo caso, il già labile confine tra strumenti di partecipazione e di finanziamento (e, di conseguenza, tra capitale di rischio e capitale di credito) verrebbe ulteriormente affievolito.

4.2. La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia

destinato a garanzia e rimborso, come si dirà al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.2)¹⁸; l'unico limite è infatti di tipo quantitativo ed è dato dal fatto che le garanzie non possono coprire l'intero importo del finanziamento¹⁹. D'altra parte, un simile limite è pressoché inesistente, posto che la norma non pone un tetto dimensionale massimo alla parte di rimborso del finanziamento garantita dalla società.

A tale riguardo, è stato inoltre correttamente sostenuto che *"la previsione sembra riguardare sia il caso in cui i proventi dell'affare siano destinati al rimborso parziale del finanziamento, e le garanzie prestate sarebbero così volte a garantire il rimborso della parte non coperta dai proventi, sia il caso in cui i proventi siano destinati al rimborso totale del finanziamento e le garanzie prestate conferiscano ulteriore sicurezza al rimborso"*²⁰;

h) il tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla più è dovuto al finanziatore; a tale riguardo (fermo restando quanto già osservato in precedenza circa il fatto che, non essendo prevista una durata minima, la norma si potrebbe prestare a tentativi di utilizzo strumentale in danno dei creditori generali), occorre rilevare la singolarità di una norma che prevede un tempo massimo del rimborso, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore.

Si tratta, evidentemente, di un ulteriore indizio dell'aleatorietà del contratto in questione per quanto sarebbe stato più logico prevedere un tempo massimo oltre il quale cessa la destinazione dei proventi ma non il diritto del finanziatore ad ottenere il rimborso di quanto eventualmente ancora dovutogli dalla società²¹.

¹⁸ Secondo GIORDANO U. M., *op. cit.*, pp. 413 ss., le eventuali garanzie che la società presta per rimborso di parte del finanziamento in conformità a quanto previsto dalla lettera g) sono tali da determinare, in una prospettiva di "responsabilità patrimoniale" una segregazione patrimoniale per così dire imperfetta.

L'A. sostiene che la società possa fornire anche una garanzia non contestuale (che tuttavia, al fine di assicurare l'opponibilità del vincolo di destinazione ai creditori sociali, dovrà essere pubblicizzata in maniera analoga a quanto previsto dal comma 3° lettera a); a tale ultimo riguardo, mentre si ritiene condivisibile che la società fornisca anche garanzie non contestuali, non si comprende il richiamo ad un vincolo di destinazione dei beni oggetto della garanzia, posto che l'art. 2447 *decies* c.c. non autorizza in alcun modo a ritenere che sussista un simile vincolo.

L'autonomia patrimoniale risulta essere quasi perfetta per LAMANDINI M., *I patrimoni separati nell'esperienza societaria*, Testo dell'intervento al Convegno di Studi sul tema "Introduzione al trust", Modena, 11 ottobre 2002, p. 11, posto che se il fallimento della società impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione *"non si ha la sola liquidazione del patrimonio (o come conseguirebbe ad un regime di separazione perfetta) ma "cessano le limitazioni di cui al comma precedente e il finanziatore ha diritto di insinuazione passivo per il suo credito", beninteso al netto delle somme percepite a titolo di proventi (e accessori) dedicati"*; in senso analogo anche ASSOCIAZIONE DISIANO PREITE, *Il nuovo diritto delle società*, Bologna (ed. Il Mulino), 2003, p. 57.

¹⁹ Secondo il *Codice commentato delle nuove società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf e V. Salaria, Milano, IPSOA, 2004, p. 927, la ragione di ciò risiederebbe nell'aleatorietà del rimborso dei finanziatori, che verrebbe meno se la società garantisse il rimborso dell'intero finanziamento.

²⁰ Così MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1700 ss.; *contra*, LAMANDINI M., *op. cit.*, secondo il quale, anche se in maniera non chiara, la norma sembrerebbe riferirsi alla garanzia della parte di finanziamento al cui rimborso sono destinati i proventi e non a quella per cui resta responsabile la società con il proprio patrimonio generale.

²¹ In questo senso, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1701, il quale rileva che *"in questa direzione sembra, tra l'altro, muoversi la disposizione dettata dal 6° comma dell'art. 2447 decies che, nel caso di fallimento della società, ammette il finanziatore ad insinuare al passivo il suo credito al netto dei proventi"*.

4.2. La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia

Il problema è prettamente teorico, posto che, sul piano pratico, il finanziatore potrà pretendere la fissazione di un tempo massimo che lo ponga al riparo da ogni rischio, così come potrà pretendere garanzie suppletive per il rimborso di una parte elevata del finanziamento²².

Da ultimo occorre chiedersi cosa avvenga nell'ipotesi in cui il contratto non stabilisca il tempo massimo del rimborso.

A tale riguardo, vi è stato chi ha ritenuto che ciò determini l'inesistenza del vincolo di destinazione, ma non la nullità del contratto di finanziamento²³.

Più probabilmente, occorrerà valutare caso per caso se vi siano gli estremi per l'applicazione delle disposizioni di cui all'art. 1419 c. 1° c.c. ("la nullità parziale di un contratto o la nullità di singole clausole importa la nullità dell'intero contratto, se risulta che i contraenti non lo avrebbero concluso senza quella parte del suo contenuto che è colpita dalla nullità") o 1424 c.c. ("il contratto nullo può produrre gli effetti di un contratto diverso, del quale contenga i requisiti di sostanza e di forma, qualora, avuto riguardo allo scopo perseguito dalle parti, debba ritenersi che esse lo avrebbero voluto se avessero conosciuto la nullità"); sul punto occorre tuttavia attendere i primi riscontri della giurisprudenza;

(iv) i proventi costituiscono patrimonio separato da quello della società, e da quello relativo ad ogni altra operazione di finanziamento effettuata dalla società stessa, a condizione che una copia del contratto sia depositata per l'iscrizione presso l'ufficio del Registro delle imprese e che la società adotti sistemi di incasso e di contabilizzazione idonei ad individuare in ogni momento i proventi dell'affare ed a tenerli separati dal restante patrimonio della società²⁴ (cfr. c. 3°).

Le suddette condizioni fanno inoltre sì che:

(a) sui proventi, sui frutti di essi e degli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore, non sono ammesse azioni da parte dei creditori sociali (il che sembrerebbe risultare coerente con quanto previsto dall'art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c. in tema di patrimoni destinati); e

(b) delle obbligazioni nei confronti del finanziatore risponda esclusivamente il patrimonio separato, salva l'ipotesi in cui il contratto di finanziamento preveda che la società presti garanzie per il parziale rimborso del finanziamento (cfr. c. 4°).

²² Id., *op. cit.*; la problematica relativa all'ultrattività delle garanzie accessorie rispetto al termine massimo di rimborso era stata posta anche da LAMANDINI M. nel *Parere del 5 novembre 2002 concernente lo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29 settembre - 30 ottobre) sulla riforma delle società di capitali*, sottoposto all'On.le Michele Vietti, Presidente della Commissione per l'attuazione della delega in materia di riforma organica del diritto societario.

²³ GIORDANO U. M., *op. cit.*, p. 415, il quale conclude che, in mancanza della precisazione di un tale termine, appaia ragionevole credere che esso possa essere fissato dal giudice in analogia con il disposto di cui all'art. 1817 c.c..

²⁴ Secondo GIORDANO U. M., *op. cit.*, p. 419 che il fatto che la società debba adottare sistemi di incasso e contabilizzazione idonei sembra costituire l'attuazione di quel principio a lungo adottato dalla dottrina in conseguenza dei fallimenti delle prime S.i.m. di gestione (su cui si è già detto al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.5). L'A. nota peraltro che il suddetto requisito della idoneità non è richiesto dal legislatore con riferimento ad una fattispecie analoga costituita dalla Cassa depositi e prestiti S.p.A. (cfr. art. 5 c. 18° del D.L. 30 settembre 2003 n. 269, convertito con legge n. 326 del 24 novembre 2003) con la conseguenza di trovarsi di fronte ad un "dettato legislativo frastagliato, non uniforme e piuttosto confuso".

In ogni caso, al di là delle giuste annotazioni di carattere formale circa la crescente (e preoccupante) "sciatteria" legislativa, deve ritenersi che il requisito dell'idoneità costituisca un implicito corollario dell'obbligo di adempiere correttamente alle proprie obbligazioni.

Nel patrimonio destinato non confluiscono dunque solo i proventi dell'affare, ma anche tutto ciò che questi producono (siano essi i frutti diretti che quelli indiretti) per effetto degli investimenti effettuati in attesa del rimborso.

A tale riguardo pare che non vi sia la necessità del consenso del finanziatore (a meno che, ovviamente, ciò non sia espressamente previsto dal contratto di finanziamento)²⁵ e che, almeno tendenzialmente, gli investimenti non debbano essere di lunga durata (la norma fa infatti riferimento agli investimenti "effettuati in attesa del rimborso al finanziatore", ma va da sé che la durata dell'investimento potrà essere tanto più lunga quanto più lontana sia la data del rimborso)²⁶; è probabile, che, nella pratica, le suddette forme di investimento si risolveranno nell'acquisto da parte della società, di BOT, CCT, BTP, pronti c/termine ecc..

Anche in questo caso si può osservare che, come già nel patrimonio destinato, la separazione patrimoniale costituisce la conseguenza di una corretta condotta della società e che, pertanto, il diritto esclusivo del finanziatore al soddisfacimento sui proventi dell'affare può essere vanificato da un inadempimento imputabile esclusivamente alla società²⁷; da ciò consegue che nei casi di confusione patrimoniale, la società dovrebbe essere tenuta a rispondere illimitatamente verso i finanziatori sia a titolo di responsabilità contrattuale (il contratto di finanziamento destinato trova infatti il proprio presupposto logico e giuridico nell'adempimento, da parte della società finanziata, alle obbligazioni di cui al comma 3° dell'art. 2447 *decies* c.c.) che extracontrattuale.

Quanto all'adozione di sistemi di contabilizzazione ed incasso idonei, si osserva che la contabilità della società deve riportare una distinta fatturazione e la tenuta di appositi conti bancari e schede contabili intestate ai proventi dell'affare ed agli investimenti connessi effettuati²⁸, fermo restando che "in mancanza di una espressa previsione legislativa, non occorre dare separata evidenza negli schemi di bilancio delle voci e degli importi vincolati al finanziamento destinato. D'altro canto, a fini conoscitivi è sufficiente l'illustrazione fornita nella nota integrativa della società"²⁹.

²⁵ Sul punto, MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1678, osserva che "in tal modo il finanziatore corre un doppio (o triplo o quadruplo) rischio rispetto al suo capitale: quello inerente all'affare oggetto del contratto è quello (quelli) degli affari che la società riterrà di intraprendere con i proventi del primo affare provvisoriamente nella sua disponibilità"; come detto, tuttavia, tale rischio può essere mitigato o eliminato attraverso una espressa previsione nel contratto di finanziamento.

²⁶ Cfr. BOZZA G., *op. cit.*, pp. 175 ss..

²⁷ IAMICELI P., *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2003, p. 278 osserva correttamente che, violando deliberatamente le regole di contabilizzazione e di incasso, la società è in grado di "disattivare, anche in modo strategico, il vincolo di destinazione".

²⁸ In questo senso, SCETTRI S., *Le regole di contabilizzazione e di rendicontazione dei patrimoni destinati e dei finanziamenti dedicati*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003, secondo il quale nello stato patrimoniale le indicazioni delle voci relative le disponibilità liquide, agli investimenti nonché alle immobilizzazioni dovranno essere seguite da un apposito "di cui" relativo ai proventi e dai cespiti vincolati ai finanziamenti dedicati; lo stesso dovrà essere fatto nel conto economico tra le voci interessate dei ricavi e dei proventi.

²⁹ Così, ORGANISMO ITALIANO di CONTABILITÀ, *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare. Bozza finale approvata dal comitato esecutivo il 13 luglio 2005 e trasmessa alle autorità competenti, in www.fondazioneicic.it/documenti, pp. 16 ss.; tale organismo evidenzia anche come nel caso di finanziamento collegato alla contemporanea istituzione di un patrimonio "destinato" "vanno fornite, nella contabilità e nel bilancio della società le evidenze richieste dall'art. 2447- *decies* che non siano già comprese in quelle relative al patrimonio destinato ex art. 2447-bis lett. a)".*

4.2. La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia

Da ultimo, è stato osservato che “nella, peraltro assai improbabile, ipotesi che gli investimenti consistano in beni immobili o in beni mobili registrati, ci si può chiedere se la separazione patrimoniale sia condizionata, come è richiesto dall’art. 2447 quinquies per i beni del patrimonio destinato, alla trascrizione del vincolo di destinazione nei rispettivi registri. Per quanto si tratti di ipotesi di ben marginale configurabilità, sembra possibile l’applicazione analogica dell’art. 2447 quinquies”³⁰;

(v) la nota integrativa alle voci di bilancio relative ai proventi dell’affare, ed ai frutti dei proventi e degli investimenti eventualmente effettuati in attesa del rimborso al finanziatore, deve contenere l’indicazione della destinazione dei proventi e dei vincoli relativi ai suddetti frutti (cfr. c. 8° ed art. 2427 c. 1 n. 21 c.c.); sul punto si ritiene possibile che tali notizie siano fornite in via cumulativa per i finanziamenti in corso alla fine dell’esercizio, ma debbano costituire oggetto di una indicazione analitica per i finanziamenti stipulati nell’esercizio e per l’estinzione di quelli ottenuti nei periodi precedenti³¹;

(vi) fuori dall’ipotesi di cartolarizzazione previste dalle leggi vigenti, il finanziamento non può essere rappresentato da titoli destinati alla circolazione (cfr. c. 7°); quanto precede, che sembra finalizzato ad impedire vicende simili a quelle dei *junk bonds* americani³², determina l’impossibilità che i finanziamenti destinati possano essere utilizzati al fine di operazioni di *private equity*³³.

A tale riguardo è stato correttamente osservato come la norma in esame potrebbe essere utilizzata al fine di dare applicazione alla fattispecie di cartolarizzazione prevista dall’art. 7 c. 1° lett. a) legge 30 aprile 1999, n. 130, che riguarda le “operazioni di cartolarizzazione dei crediti realizzate mediante l’erogazione di un finanziamento al soggetto cedente da parte della società per la cartolarizzazione dei crediti ed emittente i titoli”³⁴.

³⁰ Così, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1701 ss..

³¹ In questo senso, SASSO C., *Le società per azioni. Il Bilancio d’esercizio*, Torino, 2004, p. 457.

Secondo MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1702 ss., per quanto la norma non lo preveda, la nota integrativa dovrebbe illustrare le modalità adottate per gli incassi e la contabilizzazione e la loro idoneità a consentire l’individuazione in ogni momento ed a tenerli separati dal restante patrimonio della società.

³² Cfr. FIMMANO F., *Il regime dei patrimoni dedicati di S.p.A. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, p. 964.

Secondo MARANO G., *op. cit.*, p. 80 la ragione di tale limitazione sembra derivare dal fatto che il finanziatore dello specifico affare non vanta un diritto di credito “pieno” verso la società, “bensì una pretesa ben più limitata: infatti, la società risponde esclusivamente con il patrimonio separato (a parte eventuali garanzie) e soltanto per un periodo di tempo definito, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore”.

³³ Cfr. BEI G., *Nuovo diritto societario e private equity: spunti di riflessione alla luce della riforma*, in *Società*, 2004, p. 1074.

³⁴ Cfr. MARANO G., *op. cit.*, pp. 82 ss. il quale sottolinea che “la cartolarizzazione dei finanziamenti destinati si iscrive in un processo di progressiva “dilatazione” delle tecniche di trasferimento del rischio. Mentre nella cartolarizzazione di crediti esistenti, il portatore del titolo sopporta un rischio di “credito” rappresentato dall’inadempimento del debitore ceduto (c.d. rischio di “controparte”), nella cartolarizzazione del finanziamento destinato – in linea peraltro con quanto si realizza in ipotesi di cartolarizzazione di crediti futuri – si fa ricadere sul portatore del titolo un “rischio di impresa”: il portatore del titolo sopporta sia l’alea dell’andamento dell’affare (che per le più svariate ragioni potrebbe non essere realizzabile e quindi non giungere a conclusione), sia il rischio che, pur concluso l’affare, i proventi non vengano a maturazione. Inoltre, rispetto alla cartolarizzazione dei crediti futuri, una ulteriore restrizione viene posta alle pretese soddisfatti del portatore del titolo rappresentativo del finanziamento destinato: l’esistenza di un limite temporale, decorso il quale nulla gli è più dovuto”.

4.2. La disciplina in sintesi; gli aspetti critici e gli eventuali correttivi di origine pattizia

In ogni caso, a prescindere dalla possibilità che gli strumenti finanziari possano circolare o meno, si ritiene opportuno per il finanziatore che tali titoli siano in ogni caso emessi, posto che per le medesime considerazioni già effettuate al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.1.1, ai medesimi titoli sembrerebbe potersi applicare la disciplina dell'art. 2376 c.c.³⁵;

(vii) sino al rimborso del finanziamento o alla scadenza del termine previsto dal contratto di finanziamento come tempo massimo per operare il rimborso, i creditori della società possono esercitare sui beni strumentali (destinati alla realizzazione dell'operazione) esclusivamente azioni conservative a tutela dei loro diritti (cfr. c. 5°)³⁶, salvo che, ovviamente, non sussistano gli estremi per azioni di altro tipo (come, ad esempio, azioni di nullità o azioni revocatorie a norma dell'art. 2901 c.c.).

Si tratta, come già detto sopra, di una tutela per i creditori particolari; infatti, se i beni che la società ha "destinato" alla realizzazione dell'affare potessero essere aggrediti dai creditori generali, la realizzazione dell'affare finanziato (ed il rimborso del finanziatore) sarebbero evidentemente a rischio³⁷.

Nell'eventualità in cui i creditori non si attengano al divieto di compiere azioni esecutive, i finanziatori potranno opporsi in conformità a quanto previsto dall'art. 619 c.p.c., mentre la società deve ritenersi legittimata ad opporsi ex art. 615 c.p.c. per evitare di dover risarcire ai primi i danni derivanti dal falso affidamento ingenerato nella separazione patrimoniale³⁸; si tratta, in sostanza, delle stese forme di tutela consentite nell'ambito dei patrimoni destinati (cfr. il precedente Capitolo 3, paragrafo 3.4); e

(viii) se il fallimento della società impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione i creditori sociali non debbono più limitarsi ad effettuare azioni conservative sui beni strumentali, ed il finanziatore ha diritto di insinuazione al passivo per il suo credito, al netto delle somme già ricevute in relazione al contratto di finanziamento (cfr. c. 6°). Di questo ultimo aspetto ci si occupa al paragrafo immediatamente successivo.

Del medesimo avviso SANTOSUOSSO D., *I finanziamenti destinati ad uno specifico affare e le operazioni di cartolarizzazione*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003, secondo il quale un altro esempio di operazione di finanza strutturata che si potrebbe realizzare sulla base della riforma è quello della cosiddetta *Whole Business Securitisation*, diffusa soprattutto in Gran Bretagna e negli U.S.A., la cui caratteristica è che ad essere cartolarizzati non sono crediti presenti o futuri ma una massa generica di proventi di un'azienda di un ramo di azienda o comunque di una specifica attività (ciò che comporta la necessità che le risorse economico-finanziarie attese siano altamente prevedibili oltre al ricorso a garanzie a supporto dell'operazione di emissione).

³⁵ Come già osservato, quest'ultima norma si applica esclusivamente ai possessori di strumenti finanziari che conferiscano diritti amministrativi; nulla impedisce, d'altra parte, che gli strumenti finanziari emessi a fronte di un finanziamento destinato conferiscano diritti di questo tipo; in questo senso, MANZO G. – SCIONTI G., *I patrimoni dedicati e azioni correlate: "cellule" fuori controllo?*, in *Le Società*, 2003, p. 1334.

³⁶ MIGNONE G., *op. cit.*, p. 1680 rileva correttamente come l'intangibilità dei proventi da parte dei terzi creditori richiami il disposto di cui all'articolo 2305 c.c..

³⁷ Per le medesime ragioni si deve ritenere che, nell'ipotesi in cui il finanziamento oggetto del contratto sia stato erogato da un *pool* di finanziatori, tali finanziatori non possano compiere individualmente azioni esecutive sui beni strumentali, per non pregiudicare le possibilità degli altri finanziatori di ottenere il rimborso ad essi spettante; va da sé, d'altra parte, che una azione esecutiva da parte dei finanziatori sarebbe consentita ove fosse esperita da o con il consenso di tutti (anche espresso preventivamente nello stesso contratto di finanziamento).

³⁸ Sul punto, cfr. SALAMONE L., *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in www.judicium.it.

4.3. Le conseguenze dell'insolvenza di una società che ha ottenuto un finanziamento destinato

4.3. Le conseguenze dell'insolvenza di una società che ha ottenuto un finanziamento destinato.

Al pari di quanto osservato al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.12 con riferimento ai patrimoni destinati, dunque, il fallimento della società non costituisce causa automatica di conclusione dell'affare; mentre là, tuttavia, si è dovuto fare ricorso ad uno sforzo esegetico (quanto meno, prima dell'emanazione del D. Lgs. 9 gennaio 2006 n. 5) per giungere ad una simile conclusione, qui il legislatore ha avuto l'accortezza di fare ricorso ad una maggiore chiarezza lessicale, come risulta dal disposto dell'art. 2447 *decies* c. 6° c.c.

Una simile disposizione è stata poi integrata dal disposto dell'art. 72 *ter* I. fall. (introdotto dall'art. 59 del D. Lgs. 9 gennaio 2006 n. 5 e rubricato "effetti sui finanziamenti destinati ad uno specifico affare"), il quale prevede che il fallimento della società determina lo scioglimento del contratto di finanziamento destinato unicamente quando impedisce la realizzazione o la continuazione dell'operazione (c. 1°).

In caso contrario, infatti:

- (i) il curatore, sentito il parere del comitato dei creditori, può decidere di subentrare nel contratto in luogo della società ed assumendone gli oneri relativi (cfr. c. 2°)³⁹. A tale riguardo, sembra peraltro doversi ritenere che, in caso di inadempimento del curatore alle obbligazioni di rimborso previste dal contratto, il finanziatore potrà provvedere ad insinuarsi al passivo fallimentare per la parte di rimborso non corrisposta; o
- (ii) nel caso in cui il curatore non subentri nel contratto, il finanziatore può chiedere al giudice delegato, sentito il comitato dei creditori, di realizzare o di continuare l'operazione, in proprio o affidandola a terzi (c. 3°).

In tal caso il finanziatore può trattenere i proventi dell'affare⁴⁰ e – nell'eventualità in cui il rimborso di una parte del finanziamento destinato non debba avvenire attraverso i proventi dell'affare (bensì attraverso il patrimonio generale della società) – può insinuarsi in via chirografaria al passivo del fallimento per l'eventuale credito residuo nei confronti del patrimonio generale.

Nell'ipotesi in cui il contratto di finanziamento (e, di conseguenza, lo specifico affare) continui (per effetto del subentro del curatore, di un finanziatore o di un terzo) il finanziatore ha diritto di soddisfarsi sui proventi e sui frutti di questi senza che siano ammesse azioni da parte del

³⁹ Già prima dell'emanazione del D.Lgs. 9 gennaio 2006 n. 5, in ogni caso, risultava pacificamente ammesso che l'affare potesse essere proseguito dal curatore fallimentare; cfr., ad esempio, D'ANDREA S., *S.p.A.: patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Diritto e pratica delle Società*, 6/2003, p. 31. A tale riguardo, GIORDANO U.M., *op. cit.*, pp. 397 ss. richiamava le disposizioni previste in relazione alla Cassa depositi e prestiti S.p.A. (le quali prevedono, per il caso di assoggettamento a procedura concorsuale della società, che i contratti relativi a ciascun patrimonio destinato continuino ad avere esecuzione, che le passività previste da tali contratti siano onorate nei limiti del patrimonio destinato dagli organi della procedura secondo le scadenze e gli altri termini previsti nei contratti e, in via generale, che le previsioni che regolano la separazione continuano a rimanere in vigore).

⁴⁰ Non è chiaro se i proventi spettanti al finanziatore siano o meno al netto dei crediti prededucibili.

Nel senso di fare salva la prededuzione, GATTI S., *op. cit.*, p. 243; a parere di chi scrive, tuttavia, sembrerebbe i proventi spettino integralmente al finanziatore e che essi non debbano essere utilizzati ai fini della liquidazione di cui agli artt. 111 ss. I. fall., posto che, ai fini del pagamento dei crediti prededucibili debbono essere utilizzate le somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo (nel quale non rientrano i suddetti proventi, che costituiscono oggetto di separazione patrimoniale rispetto alla massa fallimentare).

4.3. Le conseguenze dell'insolvenza di una società che ha ottenuto un finanziamento destinato

fallimento⁴¹ né su tale patrimonio destinato né, tanto meno, sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell'operazione (ciò in quanto, nelle ipotesi previste dal secondo e terzo comma dell'art. 72 *ter* l. fall., il quarto comma del medesimo articolo richiama la disciplina prevista dall'art. 2447 *decies* cc. 3°, 4° e 5° c.c.).

Nel caso in cui, al contrario, la continuazione o la realizzazione dell'affare non possano avere luogo, viene meno la limitazione sui beni strumentali destinati alla realizzazione dell'operazione ed al finanziatore non resterà che insinuarsi al passivo per il proprio credito (cfr. c. 5° che richiama l'art. 2447 *decies* c. 6° c.c.)⁴².

A tale ultimo riguardo, occorre considerare che una simile insinuazione avverrà a titolo chirografario e non privilegiato, anche in considerazione del più volte ricordato principio di coassunzione del rischio da parte del finanziatore.

Ciò detto, per quanto il nuovo art. 72 *ter* c.c. abbia in parte chiarito quale sia la sorte dei finanziamenti destinati nell'ipotesi di insolvenza della società, permane ancora il dubbio circa la sorte dei proventi che siano conseguiti successivamente al fallimento della stessa.

Infatti – per quanto i commi 2°, 3° e 4° dell'art. 72 *ter* l. fall. rendano chiaro che, nell'ipotesi di continuazione o realizzazione dell'affare successive al fallimento, i proventi conseguiti successivamente al fallimento spettano al finanziatore (nella misura prevista dal contratto) –, non è altrettanto chiara la sorte dei medesimi proventi nell'ipotesi in cui la continuazione o la realizzazione dell'affare non possano avere luogo.

A tale riguardo, si ritiene in ogni caso che:

- (a) qualora i proventi siano stati debitamente contabilizzati ed accantonati dalla società ma non ancora distribuiti alla data di fallimento della stessa, essi spetteranno in via esclusiva ai finanziatori (quanto meno fino alla soddisfazione del relativo credito)⁴³, che, a parere di chi scrive, avrebbero un vero e proprio diritto di assegnazione (e non solo la facoltà di insinuazione a titolo chirografario)⁴⁴. Una simile interpretazione appare supportata dal disposto dell'art. 2447 *decies* c. 6° c.c. che prevede la possibilità che i finanziatori si insinuino non già al netto delle somme già incassate, bensì “*al netto delle somme di cui ai commi terzo e quarto*”, che fanno un generico richiamo ai proventi dell'operazione (ed ai relativi frutti) senza limiti (temporali e/o di incasso) di sorta; e

⁴¹ In questo senso si era espresso, prima dell'emanazione della riforma del diritto fallimentare, MANFEROCE T., *I patrimoni dedicati. Soggezione alle procedure concorsuali*, in www.fallimentonline.it.

⁴² Come correttamente sostenuto da GIRINO E., *Nuova finanza societaria: patrimoni “dedicati” e finanziamenti destinati*, in *Amministrazione e finanza*, 14/2003, p. 51 “il limite di coassunzione del rischio viene individuato nel fallimento impediente, con che, ove l'affare non abbia buon esito per causa propria, il finanziatore sopporta integralmente la perdita, mentre, ove l'affare sia reso impossibile dall'intervenuta procedura concorsuale, il diritto di rimborso (sia pur solo previa insinuazione in moneta fallimentare) riemerge prevalendo sulla contraria disposizione negoziale”.

BELLEZZA E., in *La questione dei patrimoni ed il loro preciso utilizzo*; Consiglio notarile di Milano (Nov. 2002 – Mar. 2003), in www.notarlex.it, osserva che nell'ipotesi di fallimento della società che impedisca la prosecuzione dell'operazione si ricostituisce l'unità patrimoniale.

⁴³ In questo senso, SALAMONE L., *op. cit.*.

⁴⁴ *Contra*, BARTALENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 94.

4.3. Le conseguenze dell'insolvenza di una società che ha ottenuto un finanziamento destinato

(b) qualora i proventi siano conseguiti successivamente al fallimento della società per effetto di una mera dilazione temporale, essi spetteranno in via esclusiva ai finanziatori (quanto meno fino alla soddisfazione del relativo credito)⁴⁵, che, come detto, dovrebbero poter vantare un diritto alla loro assegnazione; anche questa soluzione appare confortata dal disposto dell'art. 2447 *decies* c. 6° c.c..

Diversamente argomentando⁴⁶, peraltro, si finirebbe con il far dipendere l'attribuzione al finanziatore dei suddetti proventi dalla possibilità di continuazione o meno dell'operazione (che può dipendere dalle cause più disparate e non risultare prevedibile o influenzabile da parte del finanziatore), il che appare francamente illogico ed inaccettabile.

Infine, nell'eventualità in cui la società sia sottoposta a liquidazione coatta amministrativa pare doversi ritenere che una tale procedura debba essere trattata alla stregua del fallimento (anche per effetto del richiamo operato dall'art. 201 l. fall. alla sezione IV del Capo III del Titolo II, in cui rientra l'art. 72 *ter* l. fall.); allo stesso modo, sia l'amministrazione straordinaria che il concordato preventivo non sembrano comportare necessariamente la risoluzione del contratto di finanziamento⁴⁷.

⁴⁵ In questo senso MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1704, secondo il quale "gli effetti della destinazione sembrerebbero non essere annullati dal fallimento, così come accade, nella cessione dei crediti d'impresa, per la cessione dei crediti futuri non venuti ad esistenza prima della dichiarazione di fallimento. E infatti, il comma in esame ha cura di precisare che, quando il fallimento della società impedisca la realizzazione o la continuazione dell'operazione, i creditori riprendono libertà d'azione sui beni strumentali, ma fa salvo il diritto ai proventi dell'operazione, anche se non incassati prima della dichiarazione di fallimento".

⁴⁶ In questo senso, ma prima della riforma del diritto fallimentare, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 180 ss..

⁴⁷ In questo senso, prima dell'emanazione della riforma del diritto fallimentare, GATTI S., *op. cit.*, pp. 245 ss..

Capitolo 5

La tutela dei creditori generali e particolari nelle ipotesi di insolvenza

5.1. *Patrimoni destinati e crisi d'impresa: il dibattito che ha preceduto la riforma del diritto fallimentare.*

Come si è già avuto modo di rilevare quando ci si è occupati della liquidazione dei patrimoni destinati¹, prima che venisse emanato il D. Lgs. n. 5 del 9 gennaio 2006 (che ha riformato il diritto fallimentare introducendo anche una specifica disciplina per i patrimoni destinati) le sole norme del Codice civile non risultavano sufficienti a chiarire la sorte di un patrimonio destinato nelle ipotesi di insolvenza.

Si dice "ipotesi di insolvenza", in quanto la sorte di un patrimonio destinato non appariva chiara né nel caso in cui la società costituente risultasse insolvente né, tanto meno, in quello in cui a risultare insolvente fosse lo stesso patrimonio destinato.

Quanto al primo caso, alla fine del Capitolo 3, paragrafo 3.12 si è dato brevemente atto delle diverse tesi espresse dalla dottrina (che, in sostanza, si divideva tra coloro secondo i quali il fallimento della società costituente integrava una causa di automatica cessazione del patrimonio destinato e coloro che sostenevano il contrario) e si è già avuto modo di osservare come il nuovo art. 155 l. fall. (nel testo introdotto dall'art. 138 del D. Lgs. 5/2006) renda ora chiaro che il fallimento della società costituente non integra una causa di automatica cessazione del patrimonio destinato (circostanza sulla quale, in ogni caso, si tornerà più approfonditamente al successivo paragrafo 5.2).

Il dibattito dottrinale che ha preceduto il D. Lgs. 5/2006 è stato altrettanto intenso anche quanto agli effetti dell'insolvenza di un patrimonio destinato, nel tentativo di comprendere (i) se i patrimoni destinati potessero essere sottoposti a procedura concorsuale e, in ogni caso, (ii) se "l'insolvenza della cellula dovesse estendersi o meno al nucleo"².

Così, vi è stato chi ha sostenuto che i patrimoni destinati potessero essere sottoposti ad una procedura concorsuale³ e chi, più correttamente, ha ritenuto al contrario che una tale soluzione non risultasse ipotizzabile⁴, quanto meno in una prospettiva *de iure condito*⁵.

¹ Cfr. il precedente Capitolo 3, paragrafo 3.12.

² L'immagine è rcsa da ARLT R., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contratto e impresa*, 2004, p. 350, il quale riteneva che, paradossalmente, non ostante gli obiettivi del legislatore nel delineare la riforma del diritto societario, l'insolvenza del patrimonio destinato determinasse anche quella della società costituente.

³ Sul punto, tra le varie motivazioni addotte, le più ricorrenti risultavano quelle che facevano leva:

(a) sulla necessità di garantire l'effettiva tutela dei creditori particolari; cfr. MEOLI B., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Fallimento*, 2005, pp. 113 ss.; ROCCO DI TORREPADULA N., *Le prospettive di riforma della legge fallimentare ed i profili generali del progetto legge-delega*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 120 ss., secondo il quale, se l'insolvenza del patrimonio destinato non si fosse tradotta in un fallimento, ci si sarebbe trovati al cospetto di un caso di insolvenza di un'attività commerciale non disciplinato da un punto di vista concorsuale, ma solo su basi volontaristiche (con la conseguente minor tutela dei creditori particolari); e

(b) sulla considerazione secondo la quale l'elemento soggettivo del fallimento apparirebbe sempre più un dato storicizzato o, comunque, non sempre supportato dalla normativa fallimentare; cfr. CAIAFA A., *Il patrimonio destinato: profili lavoristici e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, p. 728, secondo cui l'ordinamento prevede

*5.1. Patrimoni destinati e crisi d'impresa:
il dibattito che ha preceduto la riforma del diritto fallimentare*

Anche l'art. 20 del D. Lgs. 28 dicembre 2004 n. 310 e la modifica da questo apportata al testo dell'art. 2447 *novies* c.c. sembravano peraltro deporre nel senso di dover escludere la sottoponibilità a fallimento dei patrimoni destinati. A tale riguardo, infatti, la Relazione governativa al suddetto decreto indicava che *"l'articolo 20 modifica l'articolo 2447 novies del codice, precisando che, in ipotesi di insolvenza del patrimonio separato, si applicano esclusivamente le disposizioni sulla liquidazione del patrimonio previste nel successivo capo VIII, così da escludere che il patrimonio separato possa essere dichiarato insolvente e fallire autonomamente rispetto alla società che lo ha creato; la clausola di compatibilità è stata quindi inserita al solo fine di adeguare la disciplina*

situazioni nell'ambito delle quali *"l'elemento soggettivo è recessivo rispetto all'ipotesi di apertura del concorso relativamente ad un patrimonio"* (come nel caso dell'imprenditore defunto o dell'incapace); D'AMBROSIO C., *I patrimoni destinati nell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 547 ss.; GUGLIELMUCCI L., *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in www.fallimentonline.it, che definiva *"pregiudizio dogmatico indimostrato"* quello per il quale la procedura concorsuale deve investire nella sua globalità una persona (fisica o giuridica), posto che tanto altri ordinamenti (come ad esempio quello tedesco), quanto l'ordinamento italiano prevedono casi di fallimento dell'impresa senza imprenditore (come nel caso dell'art. 12 l.fall.).

SANTOSUOSSO D., *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 362 ss., ipotizzava anche la possibilità di un fallimento congiunto di patrimonio destinato e società costituente per mezzo di una applicazione in via analogica del disposto dell'art. 148 l. fall.

⁴ In questo senso, ADDUCI E. e SPARANO R., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare: dalla costituzione alla cessazione*, in *Dir. e pratica delle società*, 24/2003, pp. 27 ss.; BARTALENA A., *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, p. 102, sulla base della considerazione per cui *"il fallimento investe il soggetto imprenditore, non i beni di cui egli è titolare, che vengono acquisiti alla procedura come effetto dell'apertura del concorso"*; BOZZA G., in BERTUZZI M. – BOZZA G. – SCIUMBATA G., *Patrimoni destinati, partecipazioni statali. S.A.A.*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003, pp. 142 ss., il quale sosteneva che un'ulteriore riprova della volontà del legislatore di escludere la sottoposizione a procedura concorsuale dei patrimoni destinati, derivava dal fatto che l'art. 2447 *octies* c.c. riproduce l'art. 2415 c.c. ad esclusione del c. 3° del suddetto articolo, che dispone che l'assemblea degli obbligazionisti delibera sulle proposte di concordato e di amministrazione controllata (ora soppressa dal D.Lgs. 5/2006 senza tuttavia che sia stato modificato il contenuto del suddetto articolo); CENSONI P.F., *Brevi spunti di riflessione sulla riforma del diritto societario*, in www.fallimentonline.it, il quale faceva presente come gli artt. 10 e 11 l. fall. fossero solo eccezioni che confermano la regola e che, in tali casi, il fallimento senza imprenditore risultasse ammissibile solo in quanto espressamente previsto e disciplinato dalla legge; CIAMPI F., *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *Società*, 2004, pp. 1212 ss., secondo il quale escludere la fallibilità del patrimonio destinato risulterebbe in linea con la volontà del legislatore di dare vita ad un istituto diverso ed alternativo alla creazione di una società controllata (che invece è sottoposta fallimento); COMPORZI C., *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di Michele Sandulli e Vittorio Santoro, 2/II, Giappichelli, 2003, pp. 951 ss.; DE SENSI V., *Patrimoni destinati: l'impatto sulle procedure concorsuali*, in *Dir. e pratica delle Società*, 4/2004, p. 35; FAUCEGLIA G., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Il Fallimento*, 2003, pp. 809 ss.; MAFFEI ALBERTI A., *Commento agli artt. 2447 bis – 2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, pp. 1694 ss., secondo il quale, tuttavia, la scelta legislativa ha aperto una *"evidente frattura nella disciplina dell'attività d'impresa"*; MANFEROCE T., *I patrimoni dedicati. Soggezione alle procedure concorsuali*, in www.fallimentonline.it, il quale riteneva sufficiente la liquidazione già prevista dalla legge ed in ogni caso necessaria, ai fini di una dichiarazione di fallimento, la presenza di una persona giuridicamente dotata di capacità da sottoporre al fallimento stesso, non bastando il patrimonio in quanto tale; RIVA R., *Profili della disciplina dei patrimoni destinati*, in www.studiodigaleriva.it.

⁵ Cfr., tra gli altri, D'ALESSANDRO F., *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Società*, 2004, p. 1063; SALAMONE L., *Sui patrimoni destinati a specifici affari*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 99 ss.; TERRUSI F., *I patrimoni delle S.p.A. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in www.judicium.it (Testo della relazione al Convegno di studio organizzato da Fondazione Cesifin Alberto Predieri – Centro per lo studio delle istituzioni finanziarie - su "Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali". Lucca 4 marzo 2004).

5.1. *Patrimoni destinati e crisi d'impresa:
il dibattito che ha preceduto la riforma del diritto fallimentare*

della liquidazione civile alle peculiarità della struttura del patrimonio destinato"; anche successivamente a tale intervento, tuttavia, parte della dottrina riteneva possibile la sottoposizione dei patrimoni destinati ad una procedura concorsuale⁶.

Quanto poi agli effetti dell'insolvenza del patrimonio destinato sulla società costituente, vi era stato chi aveva addirittura sostenuto che ciò dovesse portare al fallimento della suddetta società, in quanto anche l'insolvenza di un singolo patrimonio destinato avrebbe costituito una forma di insolvenza della medesima società, manifestando l'incapacità di quest'ultima di soddisfare i propri creditori⁷.

A tale riguardo, tuttavia, l'orientamento di chi riteneva che l'insolvenza del patrimonio destinato non dovesse estendersi alla società costituente (fatta ovviamente eccezione per i casi di responsabilità sussidiaria o illimitata del patrimonio generale circa le obbligazioni contratte in funzione della realizzazione dello specifico affare⁸) era sicuramente maggioritario e decisamente più condivisibile (posto che, in caso contrario, si priverebbe di significato l'istituto dei patrimoni destinati, svuotandolo di contenuto e negando gli effetti di quella separazione patrimoniale che ne costituisce l'elemento caratterizzante)⁹.

Inutile dire che, a prescindere da ogni altra considerazione circa la vantaggiosità o meno di un utilizzo dei patrimoni destinati, le suddette incertezze costituivano un forte limite ad ogni ipotesi di diffusione dell'istituto; tanto più se si considera la funzione di garanzia che è propria dei patrimoni destinati e che rendeva indispensabile conoscere quale sia il grado di tutela accordato ai creditori particolari nelle ipotesi di insolvenza del patrimonio destinato e/o della società costituente).

Per tutte le suddette ragioni, risultava quindi necessario un intervento del legislatore, che, oltretutto, era da molto tempo invocato nell'ottica di ben più ampia (ed attesa) riforma complessiva delle procedure concorsuali.

⁶ In questo senso, VINCRE S., *Patrimoni destinati e fallimento*, in *Giur. comm.*, I, 2005, p. 145.

⁷ In questo senso, BOZZA G., *op. cit.*, pp. 152 ss.; STESURI A., *Patrimoni destinati: problemi applicativi in ambito fallimentare*, in *Dir. e pratica delle società*, 2005, 6, pp. 28 ss..

Più cauta l'interpretazione di FRASCAROLI SANTI E., *Prime riflessioni sugli effetti della riforma societaria sulle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 52 ss. secondo la quale, in caso di insolvenza del patrimonio destinato, non sarebbe stato errato da un punto di vista teorico ricondurre alla società l'individuazione del soggetto fallibile (per quanto la responsabilità della società sarebbe stata comunque limitata al patrimonio destinato), posto che l'insolvenza è un fenomeno che trascende la sfera dei privati per assumere una rilevanza pubblicistica (ciò che determinerebbe l'esigenza di ricondurre l'insolvenza al soggetto che l'ha prodotta, per dichiararne il fallimento o per sottoporla ad altra procedura concorsuale).

⁸ Il punto è pacifico; cfr., tra gli altri, FIMMANO' F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare e gli istituti affini*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003; GALLUCCI M., *I patrimoni e i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *La nuova S.p.A. e la nuova S.r.l. - Le novità della riforma e l'adeguamento degli Statuti*, a cura di C. Bauco - Fondazione Aristeia, Milano 2004, p. 108.

⁹ Cfr. tra gli altri, D'AMBROSIO C., *op. cit.*, che riteneva altresì inaccettabile la tesi secondo cui la società costituente avrebbe potuto essere dichiarata fallita limitatamente al patrimonio destinato allo specifico affare, in quanto, "nel creare un istituto inesistente (il fallimento parziale della società)", tale tesi negava in radice la natura del patrimonio destinato di centro autonomo di imputazione di situazioni giuridiche soggettive; LAMANDINI M. che già nel *Parere del 5 novembre 2002 concernente lo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29 settembre - 30 ottobre) sulla riforma delle società di capitali*, sottoposto all'On.le Michele Vietti, Presidente della Commissione per l'attuazione della delega in materia di riforma organica del diritto societario, sosteneva l'opportunità di prevedere una singola procedura concorsuale sul patrimonio destinato e di precisare che la sua insolvenza non importa fallimento della società; MANFEROCE T., *op. cit.*

5.1. *Patrimoni destinati e crisi d'impresa:
il dibattito che ha preceduto la riforma del diritto fallimentare*

A tale riguardo, prima di giungere alla emanazione del D.Lgs. 5/2006 (in attuazione dell'articolo 1, commi 5 e 6, della legge 14 maggio 2005, n. 80), negli ultimi anni si sono succeduti una serie di progetti di riforma delle procedure concorsuali, tra i quali si ricordano:

a) lo schema di disegno di legge recante "*Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e di insolvenza*"; tanto nel testo approvato dall'assemblea plenaria della Commissione tenutasi a Roma il 20 giugno 2003 che nel testo alternativo (cfr., rispettivamente, gli artt. 8 e 9) si prevedeva che, in caso di insolvenza dei patrimoni destinati ad uno specifico affare, si applicassero le disposizioni della procedura di liquidazione concorsuale, in quanto compatibili¹⁰.

Oltre a ciò, il testo assegnava altresì il compito di stabilire la responsabilità illimitata della società con riguardo ai casi di confusione fra il suo patrimonio e quelli destinati ad uno specifico affare o fra più patrimoni destinati¹¹;

b) lo schema del disegno di legge di riforma delle procedure concorsuali redatto dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 dal Ministero della Giustizia di concerto con Ministro dell'Economia e delle Finanze¹².

Anche un tale schema estendeva ai patrimoni destinati *ex art. 2447 bis c. 1° lett. a) c.c.* le "*disposizioni sulle procedure di composizione concordata della crisi e di liquidazione concorsuale*" (cfr. art. 200 ed art. 202, a norma del quale "*se la crisi riguarda la società e anche il patrimonio destinato, devono essere presentate due dichiarazioni*"), attribuendo l'iniziativa per l'accesso del patrimonio destinato a tale procedura "*agli amministratori preposti al patrimonio [se nominati], ai terzi che hanno eventualmente effettuato apporti allo specifico affare ed ai titolari di strumenti finanziari di partecipazione all'affare, nonché ai creditori particolari e al pubblico ministero*" (art. 203).

Oltre a ciò, l'articolato predisposto nell'ambito del suddetto schema, sicuramente più dettagliato di quello poi introdotto dal D.Lgs. 5/2006, (i) prevedeva la possibilità di avvalersi di una procedura di composizione concordata della crisi di società con patrimoni destinati (art. 204) e di una procedura di liquidazione concorsuale di società con patrimoni destinati (art. 205), (ii) quanto agli "*atti ed ai pagamenti compiuti tra la società ed il patrimonio destinato e viceversa*", prevedeva la possibilità di eseguire un'azione revocatoria in termini raddoppiati rispetto a quelli ordinari (con la conoscenza

¹⁰ Secondo STESURI A., *op. cit.*, p. 37, se le previsioni contenute nel disegno di legge fossero state confermate, si sarebbe realizzato uno *status* di società ibrida (ma solo da un punto di vista patrimoniale), ossia con un patrimonio solvibile per le obbligazioni assunte nello svolgimento di una propria attività generale e con un patrimonio non solvibile per le obbligazioni assunte nei confronti dello specifico affare.

¹¹ Sul punto si rimanda a quanto già esposto al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.7, in cui si è avuto modo di osservare che, nel caso di violazione delle norme di separatezza patrimoniale da parte della società costituente, vi sia la possibilità che i creditori sociali e/o i creditori particolari promuovano un'azione nei confronti degli amministratori e/o della società a norma dell'art. 2043 c.c. (e dell'art. 2409 c.c. nei confronti della sola società); ciò in quanto, in presenza di un fatto illecito, la società sarebbe chiamata a rispondere anche con il proprio patrimonio generale nei confronti del soggetto leso.

¹² Per un commento al suddetto schema, ANGELONI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Torino (Giappichelli), 2005, pp. 254 ss.; MEOLI B., *Crisi ed insolvenza delle società e dei gruppi nel Progetto di riforma fallimentare*, Atti del seminario *Genesi e futuri sviluppi della riforma delle procedure concorsuali* (Milano, 7 ottobre 2004), pubblicati da *Il Fallimento*, 2004, pp. 37 ss.; SALAMONE L., *op. cit.*

*5.1. Patrimoni destinati e crisi d'impresa:
il dibattito che ha preceduto la riforma del diritto fallimentare*

dello stato di insolvenza che si presumeva salvo prova contraria; art. 207) e (iii) in caso di violazione della separazione patrimoniale, stabiliva che *“se dopo la costituzione del patrimonio destinato, sono fraudolentemente violate le regole di separazione fra più patrimoni destinati costituiti dalla società e fra il patrimonio destinato e il patrimonio della società, quest'ultima e i suoi amministratori rispondono illimitatamente per tutte le obbligazioni sorte con riferimento all'affare oggetto del patrimonio destinato le cui regole di separazione risultano violate”* (art. 209)¹³; e

c) lo schema di disegno di legge predisposta dal Consiglio dei ministri l'11 marzo 2005, che prevedeva l'introduzione di un art. 148 bis l. fall. a norma del quale *“se è dichiarato il fallimento della società e il patrimonio destinato previsto dall'articolo 2447-bis, primo comma, lettera a) del codice civile non è incapiente l'amministrazione del patrimonio destinato è attribuita al curatore che vi provvede realizzando una gestione separata.*

Il curatore gestisce l'affare e provvede alla cessione a terzi dello stesso per conservare la funzione produttiva. Se la cessione non è possibile, il curatore provvede alla liquidazione del patrimonio secondo le regole della liquidazione della società. Il prezzo della cessione al netto dei debiti del patrimonio e il residuo attivo della liquidazione sono acquisiti dal curatore della procedura.

Se nel corso della gestione il curatore rileva che il patrimonio destinato è divenuto incapiente presenta ricorso per procedere alla sua liquidazione.

I creditori particolari del patrimonio destinato possono presentare domanda di insinuazione al passivo nella procedura di fallimento della società nei casi previsti dall'articolo 2447 quinquies, terzo e quarto comma.

Se dopo la costituzione del patrimonio destinato sono violate le regole di separazione fra uno o più patrimoni destinati costituiti dalla società e il patrimonio della società medesima, quest'ultima e i suoi amministratori rispondono illimitatamente per tutte le obbligazioni sorte con riferimento all'affare oggetto del patrimonio destinato le cui regole di separazione risultino violate”.

Da notare che il suddetto schema riprendeva quanto previsto dallo schema di cui alla precedente lett. b) in materia di violazione della separazione patrimoniale, senza tuttavia subordinare la responsabilità di società ed amministratori al fatto che la violazione fosse dipesa da un comportamento fraudolento.

¹³ La suddetta norma, che a prima vista potrebbe apparire più stringente rispetto a quanto previsto dal nuovo art. 156 ult. c. l. fall. (dal momento che prevede espressamente la responsabilità illimitata della società e degli amministratori), sarebbe risultata in realtà meno tutelante, posto che (i) essa subordinava la propria operatività al fatto che la violazione delle regole di separazione fosse avvenuta “fraudolentemente”, (ii) non veniva prevista la responsabilità illimitata dei componenti degli organi di controllo (come invece fa l'art. 156 ult. c. l. fall.), (iii) la responsabilità degli amministratori e dei componenti degli organi di controllo della società risulta illimitata anche nell'ambito dell'azione che l'art. 156 ult. c. l. fall. attribuisce al curatore “ai sensi dell'art. 146” e (iv) per le ragioni già esposte alla precedente nota 11, in caso di confusione patrimoniale la società potrebbe essere ritenuta illimitatamente responsabile per effetto di quanto previsto dagli artt. 2043 e 2049 c.c..

5.2. *La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente;
il patrimonio destinato incapiente*

5.2. La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente; il patrimonio destinato incapiente.

Come già anticipato, il D.Lgs. 5/2006 è stato emanato in attuazione della delega conferita al Governo per mezzo della legge 14 maggio 2005, n. 80 (*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 14 marzo 2005, n. 35, recante disposizioni urgenti nell'ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale. Deleghe al Governo per la modifica del codice di procedura civile in materia di processo di cassazione e di arbitrato nonché per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali*); in particolare, l'art. 1 c. 6° lett. a) n. 7) della suddetta legge attribuiva la delega a "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".

Come è noto, tuttavia, la predisposizione del testo definitivo della riforma è avvenuta tra polemiche e tensioni derivanti dal fatto che la sua redazione è stata portata avanti in contemporanea sia dal Ministero della Giustizia che da quello dell'Economia¹⁴ (salvo poi procedere, nelle settimane precedenti la scadenza della delega, ad una *reductio ad unum* dei due testi¹⁵).

Ad ogni modo, si alla fine giunti all'emanazione del D.Lgs. 5/2006, a seguito del quale le ipotesi di insolvenza dei patrimoni destinati risultano disciplinate dal Titolo II, Capo XI del R.D. 16 marzo 1942, n. 267 (che, per effetto di quanto previsto dall'art. 137 D. Lgs. 5/2006, è ora rubricato "*Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*").

A tale riguardo, in particolare, i nuovi artt. 155 e 156 l. fall. (introdotti, rispettivamente, dagli artt. 138 e 139 D. Lgs. 5/2006) dispongono che:

- (i) nell'eventualità in cui sia dichiarato il fallimento della società costituente, l'amministrazione dei patrimoni destinati è attribuita al curatore fallimentare, il quale

(a) vi provvede con gestione separata (artt. 155 c. 1° l. fall.); sul punto, la Relazione illustrativa del D. Lgs. 5/2006 chiarisce che l'obbligo della gestione separata è inizialmente previsto in capo al curatore a prescindere dall'effettiva capienza del patrimonio destinato), in quanto "*ben difficilmente una distinzione ragionevole può essere formulata dal tribunale già in sede di dichiarazione di fallimento*", con la conseguenza che viene lasciata al curatore la relativa verifica, in conformità a quanto previsto dall'art. 156 c. 1° l. fall. (cfr. il successivo punto (ii));

¹⁴ Il Ministero dell'Economia è stato il primo a presentare, l'8 luglio 2005, il proprio testo di schema di decreto legislativo. Quanto ai patrimoni destinati, il suddetto testo prevedeva l'introduzione nella legge fallimentare dell'art. 148 *bis*, il cui contenuto è stato poi riportato nei nuovi artt. 155 e 156 l. fall. (come modificati dagli artt. 138 e 139 D. Lgs. 5/2006); una differenza tra i due articoli può essere riscontrata con riferimento alle ipotesi di violazione della separatezza patrimoniale, al verificarsi della quale l'art. 148 *bis* riconduceva una responsabilità illimitata degli amministratori, al pari di quanto previsto dallo schema del disegno di legge di riforma delle procedure concorsuali redatto dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 (di cui si è detto al precedente paragrafo 5.1).

¹⁵ Per alcune osservazioni sulla bozza del testo che è poi divenuto il D.Lgs. 5/2006, cfr. Commissione Giustizia, *Schema di decreto legislativo recante la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali (Atto n. 540)*, in www.fallimento.ipsoa.it; Consiglio Superiore della Magistratura, *Parere approvato dal CSM plenum 9 novembre 2005 sulla riforma fallimentare*, in www.fallimento.ipsoa.it; FELICIONI A. – RIPA G., *Salvagente per i patrimoni destinati*, in *Italia Oggi* del 29 settembre 2005, p. 25; TOMASI T., *Novità concorsuali in tema di patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Impresa c.i.*, 12/2005, pp. 1976.

5.2. La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente; il patrimonio destinato incapiente

(b) “*al fine di conservarne la funzione produttiva*”: provvede alla cessione a terzi del patrimonio destinato a norma dell’art. 107 l. fall.¹⁶; in conformità a quanto previsto dall’artt. 155 c. 2° l. fall. (nel qual caso il corrispettivo della cessione, al netto dei debiti del patrimonio destinato – e detratto quanto spettante ai terzi che vi abbiano effettuato apporti ai sensi dell’art. 2447 *ter* c. 1° lett. d c.c. –, è acquisito dal curatore nell’attivo fallimentare *ex* artt. 155 c. 3° l. fall.).

In assenza di una qualunque disposizione da parte del legislatore, sembra doversi ritenere che una simile cessione debba costituire oggetto di iscrizione nel registro delle imprese sia della società fallita-cedente che della società acquirente e che, nei confronti dei terzi, la medesima cessione produca gli effetti previsti dagli artt. 2558 ss. c.c. con riferimento alla cessione di (ramo di) azienda, cui il patrimonio destinato sembra risultare in questo caso assimilabile¹⁷.

Ancora, laddove il patrimonio destinato risulti sovradimensionato rispetto alla realizzazione dell’affare ed al soddisfacimento dei creditori particolari (ad esempio, perché nel tempo i proventi si sono rivelati maggiori di quanto previsto dal piano economico-finanziario a suo tempo redatto dagli amministratori della società costituente), sembrerebbe possibile una cessione parziale del patrimonio destinato, con contestuale acquisizione nell’attivo fallimentare della parte che non ha costituito oggetto di cessione (detratto quanto spettante ai terzi che vi abbiano effettuato apporti ai sensi dell’art. 2447 *ter* c. 1° lett. d c.c.). In un simile caso, tuttavia, la cessione parziale del patrimonio destinato equivarrebbe nella sostanza ad una riduzione dello stesso e, pertanto, sembrerebbe legittimare i creditori particolari a proporre l’opposizione di cui all’art. 2447 *quater* c.c.¹⁸; e

¹⁶ Il nuovo art. 107 l. fall., introdotto dall’art. 94 D.Lgs. 5/2006, prevede che “*le vendite e gli altri atti di liquidazione sono effettuati dal curatore, tramite procedure competitive anche avvalendosi di soggetti specializzati, sulla base di stime effettuate, salvo il caso di beni di modesto valore, da parte di operatori esperti, assicurando, con adeguate forme di pubblicità, la massima informazione e partecipazione degli interessati.*

Per i beni immobili, prima del completamento delle operazioni di vendita, è data notizia mediante notificazione da parte del curatore, a ciascuno dei creditori ipotecari o comunque muniti di privilegio.

Il curatore può sospendere la vendita ove pervenga offerta irrevocabile d’acquisto migliorativa per un importo non inferiore al dieci per cento del prezzo offerto.

Degli esiti delle procedure, il curatore informa il giudice delegato ed il comitato dei creditori, depositando in cancelleria la relativa documentazione.

Se alla data di dichiarazione di fallimento sono pendenti procedure esecutive, il curatore può subentrarvi; in tal caso si applicano le disposizione del codice di procedura civile; altrimenti su istanza del curatore il giudice dell’esecuzione dichiara l’improcedibilità dell’esecuzione, salvi i casi di deroga di cui all’articolo 51.

Con regolamento del Ministro della giustizia da adottare ai sensi dell’articolo 17, comma 3, della legge 23 agosto 1988, n. 400, sono stabiliti requisiti di onorabilità e professionalità dei soggetti specializzati e degli operatori esperti dei quali il curatore può avvalersi ai sensi del primo comma, nonché i mezzi di pubblicità e trasparenza delle operazioni di vendita”.

A tale riguardo, occorre peraltro tenere presente che, a norma del nuovo art. 108 l. fall. (introdotto dall’art. 95 D.Lgs. 5/2006), il giudice delegato, su istanza del fallito, del comitato dei creditori o di altri interessati (e previo parere del comitato dei creditori), può (a) emettere un decreto motivato al fine di sospendere le operazioni di vendita, qualora ricorrano gravi e giustificati motivi o (b) impedire il perfezionamento della vendita, su istanza presentata dal fallito, dal comitato dei creditori o da altri interessati entro dieci giorni dal deposito di cui all’art. 107 c. 4° l. fall., quando il prezzo offerto risulti notevolmente inferiore a quello giusto (*sic*) tenuto conto delle condizioni di mercato.

¹⁷ Circa altri profili di assimilabilità del patrimonio destinato ad un ramo d’azienda, si rimanda al precedente Capitolo 3.

¹⁸ Sul punto, cfr. quanto già discusso al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.3.

5.2. *La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente;
il patrimonio destinato incapiente*

(c) nell'ipotesi in cui la cessione non sia possibile, provvede alla liquidazione del patrimonio destinato secondo le regole della liquidazione della società (in quanto compatibili), in conformità a quanto previsto dall'art. 155 c. 2° l. fall. (nel qual caso l'eventuale residuo attivo della liquidazione, al netto dei debiti del patrimonio destinato – e detratto quanto spettante ai terzi che vi abbiano effettuato apporti ai sensi dell'art. 2447 *ter* c. 1° lett. d c.c. –, è acquisito dal curatore nell'attivo fallimentare ex artt. 155 c. 3° l. fall.)¹⁹.

Da notare che la legge fallimentare non pone un termine entro il quale il curatore debba provvedere alla cessione o alla liquidazione del patrimonio destinato, con la conseguenza che, almeno da un punto di vista teorico, egli potrebbe anche decidere di continuare con la gestione separata per diverso tempo, al fine di cedere/liquidare il patrimonio destinato al prezzo più vantaggioso;

- (ii) nell'eventualità in cui, a seguito del fallimento della società o nel corso della gestione separata di cui all'art. 155 c. 1° l. fall., il curatore rilevi che il patrimonio destinato è incapiente²⁰, egli deve provvedere, previa autorizzazione del giudice delegato, alla liquidazione di tale patrimonio secondo le regole della liquidazione della società, in quanto compatibili (cfr. art. 156 c. 1° l. fall., il cui disposto richiama quanto previsto dall'art. 2447 *novies* c. 2° c.c. a seguito della modifica apportata dal D.Lgs. 310/2004).

Oltre a ciò, occorre tenere presente che i creditori particolari nei confronti dei quali la società abbia una responsabilità sussidiaria o illimitata (cfr. art. 2447 *quinquies* cc. 3° e 4° c.c.) possono presentare domanda di insinuazione al passivo del fallimento della società per la parte del loro credito che non risulti soddisfatta al termine del procedimento di liquidazione del patrimonio destinato (art. 156 c. 2° l. fall.);

- (iii) in ogni caso, laddove risultino “*violate le regole di separatezza fra uno o più patrimoni destinati costituiti dalla società e il patrimonio della società medesima*” (o, si ritiene, anche solo fra più patrimoni destinati tra loro²¹), il curatore può agire “*in responsabilità*” contro gli amministratori ed i componenti degli organi di controllo della società a norma del nuovo art. 146 l. fall., come modificato dall'art. 130 D. Lgs. 5/2006 (cfr. art. 156 c. 3° l. fall.)²².

¹⁹ In questo senso, già prima del D.Lgs. 5/2006, CENSONI P.F., *op. cit.*, GUALANDI L., *I patrimoni destinati*, in AA. VV., *La nuova riforma delle società* (a cura di G. Grippo), supplemento speciale alla rivista *Il Fisco*, n. 21 del 2 giugno 2003; TERRUSI F., *op. cit.*.

²⁰ Il termine insolvenza non viene mai utilizzato nel D.Lgs. 5/2006 con riferimento ai patrimoni destinati, forse perché, generalmente, ai fenomeni di insolvenza si riconduce la sottoponibilità ad una procedura concorsuale.

²¹ Per quanto una simile precisazione non sia presente nel testo del nuovo art. 156 l. fall., a differenza di quanto avveniva nell'art. 209 dello schema del disegno di legge di riforma delle procedure concorsuali redatto dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 dal Ministero della Giustizia di concerto con Ministro dell'Economia e delle Finanze.

²² Al contrario, qualora – nei casi di insolvenza dell'*estabelecimento individual de responsabilidade limitada* (di cui si è detto al precedente Capitolo 2, paragrafo 2.3) – emerga che l'imprenditore non ha rispettato le regole della separazione patrimoniale, l'art. 11 del *decreto-lei* portoghese n. 248/86 del 25 agosto 1986 prevede che l'imprenditore risponde anche con i propri beni individuali.

5.2. La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente; il patrimonio destinato incapiente

Da quanto precede sembra potersi affermare che la disciplina di cui agli artt. 155 e 156 l. fall. poggia sostanzialmente su tre "pilastri":

1) il patrimonio destinato non può essere sottoposto a procedura concorsuale (nemmeno in conseguenza della dichiarazione di fallimento della società costituente)²³, ma, al più può rientrarvi in quanto oggetto di gestione, cessione e/o liquidazione da parte del curatore della società costituente che sia stata dichiarata fallita.

L'esclusione della sottoponibilità a procedura concorsuale dei patrimoni destinati ad uno specifico affare determina evidentemente una disparità di trattamento tra i medesimi patrimoni destinati ed il patrimonio generale "destinato" all'attività economica²⁴.

Tale disparità ha evidentemente conseguenze non trascurabili, oltre che dal punto di vista puramente teorico²⁵, anche da quello pratico (in particolare, nei confronti dei creditori particolari).

A tale riguardo, si pensi ad esempio che, nell'eventualità in cui siano state compiute operazioni in danno del patrimonio destinato, i creditori particolari non godono della disciplina relativa ai rapporti giuridici pendenti né della tutela offerta dall'azione revocatoria fallimentare (che, come si vedrà al successivo paragrafo 5.3, può essere esperita unicamente nei confronti del patrimonio destinato ed in favore dei creditori generali della società dichiarata fallita, a norma dell'art. 67 *bis* l. fall.), ma solo della possibilità che il curatore eserciti nei confronti dei componenti degli organi di amministrazione e controllo della società l'azione di responsabilità di cui all'art. 146 l. fall. (che, oltretutto, è espressamente prevista per i soli casi di violazione della separazione patrimoniale). Allo stesso modo, non sembrerebbero neppure applicabili, per gli atti compiuti dagli amministratori in relazione al patrimonio separato, le conseguenze penali del dissesto²⁶.

Dall'altra parte, occorre considerare che, anche in caso di dichiarazione di fallimento della società costituente, i creditori particolari mantengono il beneficio della segregazione del patrimonio destinato rispetto alla massa fallimentare (ed il conseguente diritto di soddisfarsi

²³ E' questa un'ulteriore differenza rispetto alla disciplina delle *Protected cell companies* (per la quale si rimanda ai precedenti Capitoli 2, paragrafo 2.3, e 3); infatti, in caso di insolvenza (anche solo probabile) di una o più "cellule" è possibile sottoporre una *Protected cell company* ad una sorta di amministrazione controllata sotto la supervisione del tribunale e finalizzata ad ottenere (a) "the survival as a going concern of the cell or (as the case may be) of the company" o (b) "the more advantageous realisation of the business and assets of or attributable to the cell or (as the case may be) the business and assets of the company than would be achieved by a receivership of the cell or (as the case may be) by the liquidation of the company" (cfr. art. 20 del *Protected cell companies Ordinance* di Guernsey). Qualora ciò non risulti possibile, è anche prevista una disciplina fallimentare per la cellula insolvente, finalizzata alla cessazione dell'affare ed alla liquidazione del patrimonio dedicato (cfr. art. 15 del *Protected cell companies Ordinance* di Guernsey).

²⁴ Una simile disparità è stata considerata difficilmente giustificabile da coloro che, già prima dell'emanazione del D.Lgs. 5/2006, ritenevano che i patrimoni destinati fossero sottratti al fallimento; cfr., per tutti, MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, pp. 1694 ss..

²⁵ Sul punto, cfr. quanto sostenuto (prima dell'emanazione del D. Lgs. 5/2006) da D'AMBROSIO C., *op. cit.*, p. 551, secondo il quale l'esclusione della liquidazione concorsuale, in ipotesi di insufficienza del patrimonio oggetto di separazione "significherebbe aver aperto un varco nel sistema per esercitare un'attività di impresa al riparo della revocatoria fallimentare"; in senso analogo, ROCCO DI TORREPADULA N., *cit.* alla nota 3.

²⁶ MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1696.

5.2. La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente; il patrimonio destinato incapiente

su tale patrimonio destinato in via esclusiva rispetto ai creditori generali²⁷, che, al massimo, potranno beneficiare del patrimonio che dovesse residuare una volta che siano stati integralmente soddisfatti i creditori particolari). Per un creditore garantito non è conseguenza da poco, se si considera che i creditori privilegiati o garantiti in modo classico (ad esempio, attraverso il pegno o l'ipoteca) debbono comunque essere soddisfatti attraverso il riparto delle somme ricavate dalla liquidazione dell'attivo fallimentare a norma degli artt. 111 ss. l. fall..

Si tratta, in definitiva, di un contemperamento di interessi che può risultare più o meno accettabile a seconda delle esigenze di coloro che sono destinati a diventare creditori particolari. Occorre in ogni caso rilevare che, laddove il patrimonio destinato sia costituito a seguito di un accordo con i soggetti destinati a divenirne i creditori particolari (come può ad esempio avvenire nell'ipotesi di patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso di cui ci si occupa al successivo Capitolo 6), questi possono esigere l'introduzione di una serie di garanzie di carattere pattizio, finalizzate ad aumentare il loro controllo sulla gestione del patrimonio destinato e, di conseguenza, a diminuire i rischi che derivano dalla mancata estensione ai patrimoni destinati di forme di tutela quali l'azione revocatoria fallimentare²⁸;

2) la dichiarazione di fallimento della società costituente non integra una causa di automatica liquidazione del patrimonio destinato; al contrario, sembra sussistere un *favor* alla prosecuzione del patrimonio destinato da parte del legislatore (che, come visto sopra, ha individuato la liquidazione del patrimonio destinato unicamente quale *extrema ratio*); e

3) il fallimento non fa venire meno la separazione tra patrimonio generale e patrimonio destinato né, tanto meno, il diritto dei creditori particolari di soddisfarsi su quest'ultimo in via preferenziale rispetto ai creditori della società fallita.

Quest'ultima considerazione ne fa sorgere un'altra e cioè che la disciplina introdotta dal D.Lgs. 5/2006 in relazione ai patrimoni destinati sembra costituire l'ennesimo fenomeno di erosione del principio della c.d. *par condicio creditorum* (in relazione al quale, come detto, l'ordinamento prevede già numerose deroghe²⁹, in ragione della profonda diversità che si può riscontrare tra le varie tipologie di creditore e della presenza di interessi che sono ritenuti meritevoli di maggior tutela sociale, economica e, in ultima istanza, giuridica).

La considerazione non parrebbe priva di fondamento da un punto di vista teorico; alla prova dei fatti, tuttavia, l'impatto dei patrimoni destinati sul suddetto principio appare molto più modesto di quanto possa sembrare a prima vista.

²⁷ Esercitando anche azioni esecutive individuali; in questo senso, già prima dell'emanazione del D. Lgs. 5/2006, BERTACCHINI E., *I patrimoni destinati ed i finanziamenti in funzione di garanzia*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003.

A tale riguardo, si osserva inoltre che, secondo una sentenza emessa dal Tribunale di Mantova il 15 marzo 2005, in *Redazione Giuffrè*, 2005, può essere disposto un sequestro conservativo anche quando la banca debitrice (che nel caso di specie svolgeva anche attività di intermediazione mobiliare) sia stata posta in amministrazione straordinaria (ciò in quanto il pericolo di dispersione della garanzia del cliente-creditore particolare può nascere anche nel corso della procedura). *Mutatis mutandis* (ed in conseguenza della suddetta facoltà di esercitare azioni esecutive individuali), una simile azione sembrerebbe applicabile anche da parte dei creditori particolari di un patrimonio destinato nell'ipotesi in cui la società costituente venga dichiarata fallita.

²⁸ Sul punto si rimanda al successivo Capitolo 6, paragrafo 6.3.

²⁹ Sul punto si rimanda al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.1.

5.2. La sorte dei patrimoni destinati in caso di insolvenza della società costituente; il patrimonio destinato incapiente

Infatti, qualora si consideri la costituzione di un patrimonio destinato alla stregua di una forma di garanzia per i creditori particolari, i suoi effetti non appaiono in definitiva diversi rispetto a quelli che si otterrebbero laddove la società, anziché costituire un patrimonio destinato, desse invece vita ad una serie di "garanzie tipiche".

Allo stesso modo, laddove il patrimonio destinato sia considerato come una alternativa alla costituzione di una società controllata, occorre considerare come anche la costituzione di una società controllata determini una "distrazione" di beni rispetto ai creditori della società controllante. A tale riguardo, infatti, occorre tenere presente che, per quanto sia vero che in caso di costituzione di una società controllata la società controllante resta titolare delle relative partecipazioni, è altrettanto vero che (al pari di quanto avviene nei patrimoni destinati) il beneficio che da ciò deriva in capo ai creditori della società controllante è limitato unicamente all'eventualità in cui le partecipazioni da questa detenute nella società controllata abbiano in qualche valore (il che si verifica nell'ipotesi in cui le attività della controllata siano superiori rispetto alle sue passività della stessa, ossia ai debiti che questa ha nei confronti dei propri creditori, che in questo senso risultano equiparabili ai creditori particolari di un patrimonio destinato).

In ogni caso, deve considerarsi che

- (i) la deroga al principio della *par condicio creditorum* non è assoluta ma relativa, nel senso che, all'interno del patrimonio destinato, i creditori particolari concorrono in osservanza del suddetto principio (fatto tuttavia salvo il caso in cui si ritenga ammissibile la costituzione in maniera pattizia, all'interno del medesimo patrimonio destinato, di una o più categorie di creditori particolari la cui soddisfazione sia subordinata alla previa soddisfazione di altri creditori particolari³⁰) e, in ogni caso,
- (ii) un'eventuale deroga al principio della *par condicio creditorum* appare giustificato alla luce del fatto che, in ossequio a quanto previsto dalla legge delega di riforma del diritto societario, per mezzo della costituzione di un patrimonio destinato si potrebbe tentare di aprire la strada a nuove forme di finanziamento per le imprese che siano legate finalmente alla bontà del relativo progetto imprenditoriale (*rectius*, allo specifico affare) e non solo alla consueta erogazione di credito attraverso i canali e le modalità tradizionali (quali pegno, ipoteca, fidejussioni, ecc...), rivelatasi decisamente insufficiente: in conseguenza di ciò, una lettura dei patrimoni destinati come l'ennesima forma di protezione per i creditori "forti" appare, se non errata, quanto meno riduttiva³¹.

³⁰ Sul punto si rimanda al successivo Capitolo 6 paragrafo 6.2.

³¹ Il problema, del quale ci si è già occupati anche al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.6, ha portato da tempo la dottrina più attenta a sostenere che, in un sistema che manifesta tutta la propria obsolescenza (come quello vigente in Italia in tema di garanzie c.d. tradizionali), "l'equiparare, soprattutto sotto il profilo delle garanzie, in modo meccanicistico il credito di finanziamento bancario ad un qualsiasi altro credito nei confronti dell'imprenditore significa trascurare le profonde differenze che sotto molteplici aspetti esistono tra queste due categorie di crediti, finendo con il pregiudicare sia la possibilità della banca di concedere credito sia, e soprattutto, quella dell'imprenditore (in specie quello medio-piccolo) di ricorrere al credito bancario"; così, COSTI R., *Attività creditizia e procedure concorsuali. Un profilo del processo di socializzazione del rischio di impresa*, in *Politica del diritto*, 1975, fasc. 4, p. 526.

5.3. *Segue: la revocatoria fallimentare ed i patrimoni destinati*

Nulla infine viene detto circa il caso in cui la società costituente sia ammessa alla procedura di concordato preventivo, ciò che porta a chiedersi se gli effetti prodotti da questa procedura si estendano anche al patrimonio destinato.

A tale riguardo, in virtù del già citato principio del *favor* legislativo per la prosecuzione del patrimonio destinato (e nell'assoluto silenzio del legislatore sul punto) sembra doversi sostenere che la procedura di concordato preventivo non solo non determini la cessazione del patrimonio destinato (al pari del fallimento ed a maggior ragione rispetto a questo), ma neppure si estenda al patrimonio destinato stesso (che, qualora sia capiente, continuerà ad essere gestito dal debitore sotto la vigilanza del commissario giudiziale in conformità a quanto previsto dall'art. 167 l. fall., e, qualora sia incapiente, verrà liquidato in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *novies* c.c.).

Va da sé, inoltre che, nell'ipotesi in cui la delibera costitutiva del patrimonio destinato abbia previsto una responsabilità sussidiaria o illimitata della società per le obbligazioni contratte dal patrimonio destinato, gli effetti del concordato preventivo si dovrebbero estendere anche a tali obbligazioni³².

Considerazioni analoghe sembrano doversi fare anche nel caso in cui la società costituente sia sottoposta ad amministrazione straordinaria³³.

5.3. *Segue: la revocatoria fallimentare ed i patrimoni destinati.*

Come detto, prima della riforma organica delle procedure concorsuali si è assistito ad un dibattito dottrinale che ha visto posizioni anche radicalmente differenti tra loro in tema di insolvenza e patrimoni destinati ad uno specifico affare; in particolare, uno degli aspetti maggiormente dibattuti riguardava la possibilità o meno di applicare l'azione revocatoria fallimentare agli atti di costituzione e di gestione relativi ai patrimoni destinati.

Ora, a seguito dell'emanazione della suddetta riforma, l'art. 67 *bis* l. fall. (introdotto dall'art. 53 D.Lgs. 5/2006) prevede espressamente che *"gli atti che incidono su un patrimonio destinato ad uno specifico affare previsto dall'articolo 2447-bis, primo comma, lettera a) del codice civile, sono revocabili quando pregiudicano il patrimonio della società. Il presupposto soggettivo dell'azione è costituito dalla conoscenza dello stato d'insolvenza della società"*.

Dal testo che precede emerge che, come già rilevato al precedente paragrafo 5.2, l'azione revocatoria fallimentare può essere esperita unicamente nei confronti del patrimonio destinato (in favore ed a tutela dei creditori generali della società dichiarata fallita) e non anche come forma di tutela dei creditori particolari, ciò che costituisce l'ovvia conseguenza del fatto che i patrimoni destinati non possono essere sottoposti a fallimento³⁴.

³² MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1697. Il suddetto A. ipotizza anche che, ove si ammetta che il concordato preventivo possa essere esteso al patrimonio destinato quando lo abbia richiesto la società, *"non soltanto le percentuali offerte ai creditori dovrebbero essere diverse quando siano diverse le situazioni patrimoniali, ma dovrebbero essere previste distinte votazioni in rapporto alla diversità dei creditori. Potrebbe così accadere che il concordato proposto dalla società sia approvato dai creditori e non lo sia il concordato relativo al patrimonio destinato o che il primo concordato sia adempiuto e non lo sia il secondo"*.

³³ *Contra* MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1697, secondo il quale il programma di ristrutturazione della società sottoposta ad amministrazione straordinaria dovrebbe invece riguardare anche il patrimonio destinato.

Tuttavia, anche successivamente all'introduzione dell'art. 67 *bis* l. fall., permangono dubbi in ordine ai casi in cui l'azione revocatoria fallimentare può essere esperita con riguardo ai patrimoni destinati ad uno specifico affare.

Innanzitutto, il legislatore non chiarisce cosa debba intendersi per "atti che incidono su un patrimonio destinato ad uno specifico affare", ciò che, di conseguenza, dovrà costituire oggetto di elaborazione giurisprudenziale³⁵; tra tali atti, tuttavia, sembrano doversi innanzitutto far rientrare i c.d. "atti intergestori" (in relazione ai quali, come già osservato in precedenza, rimane sempre latente il rischio di un conflitto di interessi da parte degli amministratori³⁶). Allo stesso modo, sembrano dover costituire oggetto di revocatoria quegli atti che, pur se compiuti in relazione ad uno specifico affare, non abbiano recato espressa menzione del vincolo di destinazione (con la conseguenza che di essi sia stata chiamata a rispondere la società "con il suo patrimonio residuo", in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *quinquies* c. 4° c.c.).

Oltre a ciò, non risulta chiaro se sia revocabile anche la delibera di costituzione del patrimonio destinato.

A tale riguardo, infatti, se pure è vero che un simile atto non rientra *strictu sensu* tra quelli che "incidono su un patrimonio destinato" (formulazione che lascia intendere che il suddetto patrimonio esista già al momento in cui viene compiuto l'atto), non può trascurarsi che, dal momento in cui il legislatore ha inteso tutelare i creditori generali prevedendo la revocabilità di un atto che incide su un patrimonio destinato, a maggior ragione deve potersi ritenere revocabile la costituzione stessa del patrimonio destinato³⁷ (sempre ovviamente che tale costituzione determini l'illegittimo vantaggio di uno o più creditori sociali rispetto agli altri ed avvenga in presenza della *scientia decoctionis* della società costituente)³⁸.

³⁴ Per un'ipotesi formulata prima dell'emanazione della riforma fallimentare (in senso contrario a quanto poi disposto dal legislatore fallimentare), si rimanda a GIRINO E., *Nuova finanza societaria: patrimoni "dedicati" e finanziamenti destinati*, in *Amministrazione e finanza*, 14/2003, p. 49, secondo il quale, in caso di fallimento della società costituente, non avrebbe potuto essere esperita un'azione revocatoria per rendere inefficaci pagamenti eseguiti a favore dei creditori particolari, mentre la stessa azione avrebbe potuto essere esperita laddove il pagamento ad un creditore particolare avesse leso i diritti di altri creditori dello stesso patrimonio destinato: "in breve la par condicio dovrebbe valutarsi e attivarsi in relazione a ciascun segmento di patrimonio e non già con riferimento alla totalità del patrimonio del fallito".

³⁵ Oltre ai suddetti atti debbono intendersi altresì sottoposti a revocatoria fallimentare anche quegli atti dai quali discenda una responsabilità illimitata del patrimonio generale rispetto al patrimonio destinato; in tal caso, tuttavia, la revocatoria non sembra risultare la conseguenza del disposto dell'art. 67 *bis* l. fall. (dal momento che i suddetti atti non incidono sul patrimonio destinato se non nel senso di favorire il reperimento di creditori particolari, che risultano altresì garantiti dal patrimonio generale), quanto del più generale art. 67 l. fall..

³⁶ Al riguardo, si rimanda alle considerazioni effettuate ai precedenti Capitoli 2, paragrafo 2.5, e 3, paragrafo 3.7.

³⁷ Ancor più qualora si ipotizzi un utilizzo dei patrimoni destinati in caso di crisi d'impresa (anche se "con il fine di garantire lo sviluppo di un business sano per il quale mancano i mezzi necessari, senza però correre il rischio di vederlo aggredito dai creditori sociali prima del suo compimento"), come fa ad esempio ORTOLANI A., *L'utilizzo dei patrimoni destinati*, in *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, a cura di A. Danovi, *Quaderni della Rivista dei dottori commercialisti*, Milano, 2005, p. 114.

³⁸ Per alcune posizioni circa l'esperibilità dell'azione revocatoria fallimentare (anche se espresse prima della emanazione della riforma fallimentare), cfr., tra gli altri:

a) in senso favorevole, FRASCAROLI SANTI E., *Prime riflessioni sugli effetti della riforma societaria sulle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 52 ss., che ritiene esperibile l'azione revocatoria a norma dell'art. 67 c. 2° l. fall. (ma non invece a norma del primo comma, in considerazione del fatto che il patrimonio destinato

5.3. Segue: la revocatoria fallimentare ed i patrimoni destinati

In questo senso, si ritiene che l'art. 67 *bis* l. fall. debba essere letto (non senza uno sforzo interpretativo, in presenza dell'ennesima occasione persa dal legislatore per fare chiarezza³⁹), più che come una norma tesa ad escludere la revocabilità della delibera di costituzione del patrimonio destinato, come una norma finalizzata a rafforzare l'esperibilità della suddetta azione a norma dell'art. 67 l. fall.⁴⁰

Infatti, l'esigenza di introdurre una norma relativa alla revocatoria fallimentare degli atti che incidono su un patrimonio destinato sembra derivare dal fatto che i medesimi atti sono relativi ad una massa patrimoniale separata rispetto a quella che costituisce oggetto del fallimento della società costituente (per incidere sulla quale, quindi, il fallimento abbisognava dell'introduzione di una norma legittimante ad opera del legislatore). Una tale esigenza, tuttavia, non appare configurarsi con riguardo alla revocatoria della costituzione di un patrimonio destinato, in quanto, in questo caso, l'atto revocabile è imputabile alla sola società costituente e non anche ad un'entità patrimoniale formalmente separata quale è, appunto, il patrimonio destinato.

costituirebbe un atto di costituzione di garanzia non riguardante debiti contestualmente creati); una simile azione è ritenuta esperibile anche nell'ipotesi in cui vi sia stata in precedenza un'opposizione a norma dell'art. 2447 *quater* c.c. da parte dei creditori ed il giudice si sia pronunciato respingendola (in quanto l'intervento del giudice sembra riguardare esclusivamente le formalità espletate per la costituzione del patrimonio destinato, mentre, in presenza di un successivo stato di incapienza, la costituzione del patrimonio destinato può essere valutata in maniera diversa ed alla luce della *par condicio creditorum*; GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005, p. 92; GUGLIELMUCCI L., *op. cit.*, il quale sostiene che la delibera di costituzione del patrimonio destinato può essere revocata, esattamente come sarebbe revocabile il conferimento in una neocostituita società (a nulla rilevando che il patrimonio destinato non appartenga tecnicamente ad un soggetto diverso), confermando la tesi già espressa da LAMANDINI M., *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. delle società*, 2003, p. 502); c

b) in senso contrario, ARLT R., *op. cit.*, pp. 323 ss.; c BOZZA G., *op. cit.*, pp. 152 ss.; CAIAFA A., *op. cit.*, pp. 692 ss. sulla base della considerazione secondo la quale la delibera di costituzione del patrimonio destinato non potrebbe essere finalizzata a rafforzare la garanzia patrimoniale di una categoria di creditori rispetto ad un'altra (circostanza che risulta tuttavia smentita qualora si concordi con la possibilità di costituire patrimoni destinati in funzione di garanzia e rimborso, in conformità a quanto si dirà al successivo Capitolo 6).

Dubbiosa la posizione di MAFFEI ALBERTI A., *op. cit.*, p. 1696, secondo il quale non sembra agevole ricomprendere la deliberazione del consiglio di amministrazione tra gli atti assoggettabili a revocatoria ai sensi dell'art. 67 l. fall., né va trascurato il fatto che i soggetti che beneficiano della separazione patrimoniale (sempre che si accetti la premessa secondo cui non sarebbe possibile destinare al patrimonio passività anteriori) sono divenuti creditori dopo la costituzione del patrimonio. Sul punto l'A. ricorda anche come, nell'ordinamento inglese, l'inefficacia del *floating charge* sia automatica nel caso in cui, entro un determinato periodo di tempo, segua l'apertura di una procedura concorsuale.

³⁹ Non si nasconde infatti che, al fine di fare chiarezza sul punto all'inizio dell'art. 67 *bis* l. fall. il legislatore avrebbe potuto inserire una previsione quale "Fatta salva l'eventuale revocabilità dell'atto di costituzione di un patrimonio destinato nelle ipotesi di cui al precedente art. 67 ...".

⁴⁰ L'azione revocatoria di cui all'art. 67 l. fall. sembra potersi esperire anche con riferimento al contratto di finanziamento destinato di cui all'art. 2447 *decies* c.c.. In questo senso, anche se prima dell'emanazione del D. Lgs. 5/2006, 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 (Atti del convegno di Lanciano, 9-10 maggio 2003)*, a cura di S. Bonfatti e G. Falcone, Milano, 2004, p. 195, il quale non riteneva revocabili i rimborsi effettuati con i proventi dell'affare, considerando mancante il requisito della pregiudizialità per gli altri creditori (posto che proventi sono destinati alla soddisfazione del finanziatore che li ha ricevuti); FIMMANO' F., *La revocatoria dei patrimoni destinati*, in *Fallimento*, 2005, p. 1114; VINCRE S., *op. cit.*, la quale sottolinea come in questo caso il finanziatore, pur mantenendo il diritto di insinuarsi al passivo per il suo credito residuo (al netto delle somme percepite quali proventi dell'operazione) debba vedersi degradato al rango di creditore chirografario.

5.4. *La tutela a favore dei creditori particolari nelle ipotesi di confusione patrimoniale*

Una simile interpretazione non sembra smentita dal fatto che, quanto alla costituzione del patrimonio destinato, risulta già esperibile l'opposizione di cui all'art. 2447 *quater* c.c.; infatti, non risulta possibile compiere un'analogia tra gli strumenti posti a garanzia dei creditori nel caso di specie e quelli corrispondenti nelle ipotesi di fusione, scissione e trasformazione eterogenea. Ciò in quanto in relazione ai suddetti istituti la revocatoria fallimentare non appare esperibile anche per effetto della presenza di norme di chiusura (assenti nella disciplina dei patrimoni destinati) che sanciscono l'impossibilità di dichiararne l'invalidità a seguito dell'iscrizione nel registro delle imprese (norme la cui presenza è stata "evidentemente sottovalutata da quanti hanno voluto scorgere analogie con i patrimoni destinati"⁴¹).

A sostegno della revocabilità della costituzione di un patrimonio destinato, sembrano infine deporre anche considerazioni analoghe a quelle effettuate da dottrina e giurisprudenza in tema di fondo patrimoniale⁴².

5.4. *La tutela a favore dei creditori particolari nelle ipotesi di confusione patrimoniale.*

Si è già detto di come, alla luce della funzione di garanzia che è propria dei patrimoni destinati, la disciplina dei medesimi in ambito fallimentare risulti fondamentale al fine di verificare di quale e quanta tutela godano effettivamente i creditori particolari e, di conseguenza, di quanto possano effettivamente risultare appetibili i patrimoni destinati quale forma di garanzia dei creditori sociali.

A tale riguardo, si è anche avuto modo di osservare come, pur con qualche "grande assenza" (l'esperibilità dell'azione revocatoria fallimentare in favore del patrimonio destinato e dei suoi creditori), la disciplina dei patrimoni destinati si configuri come sufficientemente tutelante per i creditori particolari nelle ipotesi che si potrebbero definire "fisiologiche" di fallimento della società costituente.

Come noto, tuttavia, è quando ci si occupa dei fenomeni "patologici" (che, nel caso in esame, si sostanziano nella violazione del principio di separatezza dei patrimoni e conseguente confusione patrimoniale) che ci si rende effettivamente conto di quale sia il reale grado di tutela accordato ad un creditore.

A tale riguardo, si è già avuto modo di osservare al precedente paragrafo 5.2 come, laddove risultino "violare le regole di separatezza fra uno o più patrimoni destinati costituiti dalla società e il patrimonio della società medesima" (o, sembrerebbe, anche solo fra più patrimoni destinati tra loro), il curatore possa agire contro gli amministratori ed i componenti degli organi di controllo della società a norma del nuovo art. 146 l. fall. (cfr. art. 156 c. 3° l. fall.).

Di più la legge non dice; non viene detto chiaramente, ad esempio, cosa sia dei beni e dei rapporti giuridici che costituiscono il patrimonio destinato in caso di violazione delle norme in tema di

⁴¹ Così, FIMMANO' F., *op. cit.*, p. 1115.

⁴² Sul punto, cfr., da ultimo, SCARAFONI S., *I patrimoni di destinazione: profili societari e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 89 ss. e VINCRE S., *op. cit.*, p. 135, i quali ritengono che la costituzione di un patrimonio destinato possa addirittura costituire oggetto di revocatoria ex art. 64 l. fall. (orientamento seguito anche in giurisprudenza; cfr., tra le più recenti, Cass. 23 marzo 2005, n. 6267, in *Giust. civ. - Mass.*, 2005, f. 3; Cass. 20 giugno 2000, n. 8379, in *Giust. civ.*, 2000, I, p. 2584; Trib. Napoli, 12 dicembre 2001, in *Fallimento*, 2002, pp. 775 ss.; Trib. Brescia, 7 dicembre 2000, in *Fallimento*, 2001, pp. 1266 ss.).

Per una analisi approfondita circa la revocabilità del fondo patrimoniale, si rimanda a CALVOSA L., *Fondo patrimoniale e fallimento*, Milano, 2003.

5.4. La tutela a favore dei creditori particolari nelle ipotesi di confusione patrimoniale

separazione patrimoniale⁴³ e se, al di là dell'eventuale risarcimento che possa derivare a seguito dell'esperienza dell'azione di cui all'art. 146 l. fall., i beni ed i rapporti giuridici che abbiano costituito oggetto di confusione patrimoniale restino comunque destinati alla soddisfazione dei creditori particolari.

Si ritiene che una tale ultima questione debba essere risolta in senso affermativo e che, in sostanza, i beni ed i rapporti giuridici che fanno parte di un patrimonio destinato restino destinati alla soddisfazione dei creditori particolari anche quando abbiano costituito oggetto di confusione patrimoniale.

Diverse appaiono le argomentazioni a sostegno di una simile tesi:

a) a norma dell'art. 155 l. fall. il curatore assume la gestione del patrimonio destinato; per effetto di ciò il curatore subentra agli amministratori in tale gestione e negli obblighi che questi hanno di mantenere separato il patrimonio destinato da quello generale (obblighi che, evidentemente, non sembrano potersi limitare al dover preservare uno *status quo* di separazione già esistente, ma, ove del caso, sembrano comportare anche il doversi attivare al fine di riportare ordine in una situazione di confusione patrimoniale imputabile ai precedenti amministratori).

Una simile obbligazione di separazione delle masse patrimoniali deriva in capo al curatore anche sulla base dell'art. 110 l. fall. (come modificato dall'art. 98 D.Lgs. 5/2006), a norma del quale "*il curatore, ogni quattro mesi a partire dalla data del decreto previsto dall'articolo 97 o nel diverso termine stabilito dal giudice delegato, presenta un prospetto delle somme disponibili ed un progetto di ripartizione delle medesime*". Orbene, dal momento che tra le somme disponibili e ripartibili non rientrano quelle che costituiscono un patrimonio destinato (posto che tali somme sono destinate al previo soddisfacimento dei creditori particolari), ne deriva che il curatore fallimentare dovrà individuare e separare (ovviamente nei limiti in cui ciò risulti possibile) le somme ripartibili da quelle destinate ai creditori particolari;

b) a norma dell'art. 2447 *novies* c. 3° c.c., "*sono comunque salvi, con riferimento ai beni e rapporti compresi nel patrimonio destinato, i diritti dei creditori previsti dall'art. 2447-quinques*". Come è stato già rilevato al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.12, infatti, con l'avverbio "comunque" il legislatore prevede che i creditori particolari mantengano in ogni caso la garanzia sui beni vincolati alla soddisfazione dei loro crediti, anche se questi siano rientrati nel patrimonio sociale a seguito della cessazione dell'affare (o, *mutatis mutandis*, della violazione delle norme relative alla separazione patrimoniale⁴⁴); e, da ultimo

⁴³ Non sembra che una simile ipotesi possa integrare gli estremi di un reato di confusione patrimoniale a norma dell'art. 168 D. Lgs. 58/98; posto che (i) una tale norma sanziona ipotesi di confusione patrimoniale verificatesi "*nell'esercizio di servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio, ovvero nella custodia degli strumenti finanziari e delle disponibilità liquide di un OICR*" mentre, come detto, (ii) a norma dell'art. 2447 *bis* ult. c. c.c., salvo quanto disposto da leggi speciali, i patrimoni destinati non possono essere costituiti per l'esercizio di affari attinenti ad attività riservate in base a leggi speciali, neppure dai soggetti autorizzati allo svolgimento delle medesime attività (cfr. il precedente Capitolo 3, paragrafo 3.1); va da sé, tuttavia, che, laddove si desse una diversa lettura dell'art. 2447 *bis* ult. c. c.c. o in presenza di una legge speciale che consenta la costituzione di patrimoni destinati ai fini dell'esercizio di un'attività riservata, il disposto di cui all'art. 168 D. Lgs. 58/98 potrebbe risultare operante.

⁴⁴ A conferma di ciò, in un'ottica esegetica, occorre ricordare anche quanto previsto dall'art. 19 del D. Lgs. 23 luglio 1996, n. 415 (abrogato a decorrere dal 1° luglio 1998 dall'art. 214, comma 1, D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58) a norma del quale "*salvo consenso scritto dei clienti, l'impresa d'investimento e la banca non possono utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, gli strumenti finanziari di pertinenza dei clienti, da esse detenuti a qualsiasi titolo. L'impresa di investimento non può inoltre utilizzare, nell'interesse proprio o di terzi, il denaro dei clienti, da essa detenuto a qualsiasi titolo*". Se, come sembra logico, l'inciso "detenuti a qualsiasi titolo" riguardava anche i casi (patologici) di

5.4. La tutela a favore dei creditori particolari nelle ipotesi di confusione patrimoniale

c) l'orientamento sviluppatosi nel tempo nella dottrina⁴⁵ e nella giurisprudenza⁴⁶ (ed oramai maggioritario) in relazione ad altri casi di confusione patrimoniale e, in particolare, a quelli occorsi nell'ambito delle S.i.m.⁴⁷. A tale riguardo, si è infatti ritenuto che, per avere l'accoglimento delle domande effettuate dai "creditori particolari" di una S.i.m. a norma dell'art. 103 l. fall., (i) occorre che esse abbiano per oggetto beni determinati ed individuati, fermo tuttavia restando che (ii) determinatezza ed individuazione debbono essere intesi nel senso di "determinabilità" ed "individuabilità" (essendo la determinabilità, e non l'individuazione specifica, il legame che la norma pone come unico requisito per la restituzione al cliente del patrimonio separato), con la conseguenza che i beni comunque individuati, possono essere rivendicati ex art. 103 l. fall..

Infatti, la natura fungibile degli strumenti finanziari e del denaro oggetto dei servizi di investimento non costituisce limite all'azione di rivendicazione dei clienti della S.i.m. insolvente, posto che non costituiscono ostacolo all'accertamento della titolarità in capo ai clienti rivendicanti né la mancata osservanza delle prescrizioni in ordine agli adempimenti contabili (che al più comporta un'ipotesi di responsabilità, al pari di quanto previsto dall'art. 156 c. 3° l. fall. per i patrimoni destinati) né l'assenza di annotazioni specifiche dei titoli e delle banconote.

Se, come sembra, tutte le suddette argomentazioni depongono nel senso che i beni ed i rapporti giuridici che fanno parte di un patrimonio destinato restano destinati alla soddisfazione dei creditori particolari anche quando abbiano costituito oggetto di confusione patrimoniale, allora l'elevato grado di garanzia offerto dai patrimoni destinati, e la conseguente tutela dei creditori particolari, emergono in tutta la loro chiarezza (e consentono di ipotizzare operazioni economiche che beneficino della funzione di garanzia propria dei patrimoni destinati).

Alla formulazione di simili ipotesi è dedicato il Capitolo che segue.

confusione patrimoniale, sembra aversi un'ulteriore conferma del fatto che il nostro ordinamento non ricollega ai fenomeni di confusione patrimoniale l'automatica cessazione della destinazione patrimoniale (a condizione, ovviamente, che i beni destinati risultino individuabili rispetto a quelli insieme ai quali sono stati "confusi").

⁴⁵ Sul punto cfr., da ultimo, BIANCA M., *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.

⁴⁶ Oltre alla sentenza della Corte di Appello di Bologna del 14 gennaio 2002 (già citata al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.5 ed in relazione alla quale si rimanda al commento di CARDINALE E., *La restituzione degli strumenti finanziari e del danaro ai clienti in caso di liquidazione coatta amministrativa dell'impresa di investimento*, in *Giur. Comm.*, 2003, II, pp. 519 ss.), cfr. Cass. 14 ottobre 1997, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1999, II, pp. 141 ss. (con commento di L. SALAMONE) ed in *Giur. comm.*, 1998, II, pp. 299 ss. (con commento di F. DI MAIO), che, cassando la sentenza del Tribunale di Torino del 10 gennaio 1991, ha stabilito per la prima volta come non vi fossero ostacoli giuridici ad esercitare l'azione di rivendica ex art. 103 l. fall. con riguardo a beni fungibili non identificati.

Quanto alla giurisprudenza di merito, cfr. tra le altre, Trib. Firenze del 10 novembre 2004 (in relazione alla quale si rimanda al commento di BRUSCHETTA E., *Profili critici in tema di diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del danaro di "clienti" di S.I.M. sottoposta a liquidazione coatta amministrativa*, in *Fallimento*, 2005, pp. 920 ss.); Trib. Milano del 17 giugno 2002 (in relazione alla quale si rimanda al commento di STOCCO F., *In tema di concorso dei titoli oggetto di "doppia separazione" nella liquidazione coatta amministrativa e nelle S.I.M.*, in *Giur. Comm.*, 2003, II, pp. 553 ss.); Trib. Catania 7 marzo 2002 (in relazione alla quale si rimanda al commento di COSSU M., *I "patrimoni di destinazione" nella liquidazione coatta amministrativa: la (parziale) svolta della giurisprudenza di merito*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, II, pp. 303 ss.) secondo cui, in caso di liquidazione coatta amministrativa di una S.I.M., quando sia possibile determinare il credito dei clienti investitori (anche attraverso una ricostruzione contabile), la semplice non corrispondenza tra la disponibilità finanziaria spettante ai clienti e il patrimonio dell'intermediario non comporta l'automatica confusione dei patrimoni separati.

⁴⁷ Per un breve sunto delle posizioni inizialmente espresse dalla giurisprudenza, si rimanda al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.5.

Capitolo 6

La funzione della destinazione nel nuovo diritto societario: proposta di una possibile applicazione dei patrimoni (e dei finanziamenti) destinati

6.1. Premessa: la funzione della destinazione nel nuovo diritto societario.

Circa l'introduzione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati nel nostro ordinamento è stato osservato che *“la disciplina dei patrimoni destinati si inserisce nel più ampio contesto dell'evoluzione del rapporto banca-impresa che la riforma del diritto societario contribuisce in qualche misura a delineare.*

Le nuove tecniche di separazione patrimoniale segnano il passaggio da un sistema fondamentalmente basato sul “chi” riceve credito, ad uno che annette rilevanza al “cosa” riceve credito (ovvero lo specifico affare da finanziare); conseguentemente spostano il focus della valutazione dell'intermediario dalla consistenza patrimoniale del soggetto, cui si associa la dazione delle tradizionali garanzie personali o reali, alla bontà del progetto e alla sua autonoma capacità di produrre reddito; sollecitano un più articolato e particolareggiato flusso informativo dalla società alla banca, funzionale alla valutazione del progetto; enfatizzano l'importanza dell'assetto di governance delle imprese come fattore determinante per l'accesso al credito e più in generale al mercato dei capitali; prefigurano un ampio e variegato ventaglio di opzioni di rapporti patrimoniali e amministrativi di partecipazione delle banche a specifici affari, anche diversi dal tradizionale rapporto creditizio”¹.

Il commento che precede è esemplificativo della funzione e del possibile utilizzo che la dottrina ha ipotizzato con riferimento ai patrimoni destinati.

Una simile interpretazione dell'istituto è stata peraltro favorita ed incentivata dallo stesso legislatore che, nella Relazione governativa di accompagnamento al D. Lgs. 6/2003, ha evidenziato come, nella sostanza, l'ipotesi di costituzione di un patrimonio destinato sarebbe *“operativamente equivalente alla costituzione di una nuova società, col vantaggio della eliminazione dei costi di costituzione, mantenimento ed estinzione della stessa”* (mentre *“radicalmente diversa nei presupposti e nella funzione è l'ipotesi di patrimonio dedicato previsto dall'art. 2447-decies, ipotesi più attenta ai profili finanziari dell'esercizio dell'impresa”*).

Come si è già avuto modo di osservare al precedente Capitolo 2, paragrafo 2.6, tuttavia, laddove il patrimonio destinato sia utilizzato al solo fine di garantire alla medesima società la titolarità di più imprese senza la necessità di costituire nuove società, sussistono fondati dubbi circa il fatto che il medesimo patrimonio destinato costituisca un effettivo valore aggiunto e, in definitiva, circa l'opportunità di una concreta applicazione dell'istituto (se non *tout court*, almeno su vasta scala); infatti, anche la dottrina meno “prevenuta” verso un utilizzo dei patrimoni destinati non ha potuto fare a meno di rilevare che *“l'intendimento del legislatore di fornire con il primo modello di patrimoni destinati uno strumento nella sostanza equivalente alla costituzione di una nuova società – così recita la stessa relazione di accompagnamento al d.lgs. 6/2003 – sconta una ambiguità intorno cui il modello stesso si annoda: da una parte, esso deve fungere da surrogato operativo di una società e come tale non va limitato nelle funzioni, dall'altra, non va né duplicata l'organizzazione corporativa, né vanno impiegati per la disciplina del modello tutti gli istituti e i*

¹ Così, MARANO G., *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale, Banca d'Italia, giugno 2004, pp. 90 ss..

6.1. Premessa: la funzione della destinazione nel nuovo diritto societario.

*presidi riferibili a un soggetto societario che abbia personalità propria e piena autonomia. Indubbiamente una difficile composizione*².

Così, si è da più parti ritenuto che *"forti nubi si annidano sul futuro del patrimonio dedicato"*³, posto che, laddove l'obiettivo sia massimamente finanziario, l'istituto sarebbe destinato a subire la concorrenza del finanziamento destinato di cui all'art. 2447 *decies* c.c. e, negli altri casi, la concorrenza del modello organizzativo di gruppo.

Partendo da queste considerazioni, il modello organizzativo del gruppo è stato ritenuto preferibile rispetto al patrimonio destinato in quanto:

- a) maggiormente tutelante per i creditori generali, dato che il conferimento in natura nei confronti della società controllata non rappresenta una traslazione effettiva dei beni medesimi, ma semplicemente una modifica della forma giuridica dei valori conferiti, che assumono la forma di una partecipazione sociale che, in ogni caso *"costituisce un bene che resta nel patrimonio della controllante, sì che quest'ultima non subisce alcun depauperamento, atteso che il valore del suo patrimonio non ne risulta diminuito, continuandovi oltretutto a figurare beni suscettibili di essere oggetto di azioni esecutive da parte dei creditori"*⁴;

² Id., *op. cit.*, p. 95. In senso analogo, cfr., tra gli altri, GENNARI F., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova, 2005, p. 6, sostiene che *"da un lato, ci si trova di fronte ad una nuova disciplina piena di incognite e gravata da notevoli limiti applicativi, dall'altro lato appare chiaro, invece, che è possibile ottenere i medesimi effetti di limitazione della responsabilità, tramite la costituzione di una società a responsabilità limitata unipersonale, con la possibilità di mantenere la responsabilità limitata anche da parte dell'unico socio persona giuridica, con un costo di "soli" diecimila euro per il capitale sociale [...], senza alcuna ulteriore limitazione di ordine dimensionale e senza alcun dubbio sulla disciplina applicabile e sui risultati perseguibili, costi che non possono essere considerati così rilevanti da convincere ad optare per una soluzione della quale non è neppure agevole individuare la più appropriata forma di costituzione. Su queste basi appare giustificata, quindi, l'opinione di chi ritiene che l'istituto potrà avere successo soltanto come possibilità di reperire forme di finanziamento alternativo al solito ricorso sistema bancario"*, l'A., tuttavia, non esclude che *"i patrimoni destinati possano ritagliarsi un ruolo non indifferente all'interno del sistema societario italiano"*; MONTALENTI P., *Osservazioni alla bozza di decreto legislativo sulla riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2002, pp. 1549 ss..

Di opinione contraria, ANGELONI S., *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Torino (Giappichelli), 2005, p. 61, che ritiene *"sicuramente più efficiente"* è la costituzione di un patrimonio destinato, che consente alla società per azioni di raggiungere i medesimi obiettivi delle soluzioni finora (e tuttora) consentite, senza la negatività dei vecchi "rimedi"; *"infatti, senza passare attraverso dispendiose costituzione, gestioni e infine liquidazione di società appositamente costituita, ma semplicemente isolando all'interno del patrimonio sociale una quota da destinare al business "rischioso", la società può realizzare opere anche di notevoli dimensioni, senza temere che dell'insuccesso dell'iniziativa risponda il patrimonio complessivo. Il guadagno in termini di efficienza è percepibile anche come risparmio degli oneri finanziari. È infatti molto plausibile che la società riesca a beneficiare di una riduzione del costo del finanziamento, dato che i finanziatori sono resi insensibili ai rischi dell'attività principale, sono ben informati del livello di rischio dell'iniziativa e sono garantiti dai proventi dell'affare"*. Secondo l'A., infatti, sino ad oggi la prassi italiana ha visto diffondersi il fenomeno della pluribancarizzazione (in quanto la frammentazione del credito erogato nei confronti dell'impresa *"conviene a tutti, le società e alle banche, soprattutto, che si trovano a condividere con tanti altri istituti di credito i rischi di insolvenza"*); *"ma il problema è che, fatalmente, la frammentazione del credito coincide con una minore attenzione nei controlli di solvibilità, e tale "opacità" informativa a lungo andare incide anche sulla possibilità delle società di reperire nuovi finanziamenti. I difetti della frammentazione del credito, soprattutto in termini di riduzione della capacità di credito delle società, possono invece essere superati con la specializzazione dei rischi"*. In questo senso, dunque, i patrimoni destinati contribuirebbero all'efficienza del mercato.

³ Così, GUIZZI G., *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. Dir. Comm.*, 2003, I, pp. 639 ss..

⁴ Id., *op. cit.*, p. 644, l'argomentazione risulta tuttavia errata, posto che nemmeno la costituzione di un patrimonio destinato determina alcun effetto traslativo dei beni e dei rapporti giuridici che ne fanno parte, dato che il patrimonio destinato rimane comunque nella titolarità della società costituente.

6.1. Premessa: la funzione della destinazione nel nuovo diritto societario.

- b) una società controllata appare di più facile gestione e meno sottoposta al rischio di confusione patrimoniale;
- c) il patrimonio destinato può avere ad oggetto unicamente uno specifico affare che deve rientrare nell'oggetto sociale della società costituente, mentre lo stesso non accade nel caso di costituzione di una società controllata⁵;
- d) lo specifico affare deve avere una durata determinata⁶;
- e) ai fini della costituzione di una società controllata non sussiste il limite del 10% del patrimonio netto previsto invece per i patrimoni destinati⁷;
- f) i costi di costituzione e di gestione di un patrimonio destinato sembrano sostanzialmente analoghi a quelli di una società controllata e, in alcuni casi, potrebbero essere addirittura maggiori (quanto meno se comparati alla gestione di una S.r.l. unipersonale)⁸;
- g) al contrario di quanto può avvenire nei patrimoni destinati (in cui, come si è più volte segnalato, la separazione patrimoniale non è perfetta, bensì quasi perfetta), l'insolvenza della controllata non si riverbera su quella della controllante (a meno che quest'ultima non abbia prestato particolari forme di garanzia accessorie)⁹.

Si tratta di argomentazioni che, nella loro globalità, potrebbero fare effettivamente propendere per il gruppo in luogo del patrimonio destinato¹⁰, per quanto una simile valutazione dovrebbe comunque essere effettuata di volta in volta ed alla luce delle condizioni di ciascun caso specifico.

⁵ Resta in ogni caso inteso che l'oggetto sociale della società costituente può essere modificato (il che non determina certo costi maggiori di quelli necessari a costituire una nuova società).

⁶ Per quanto, come si è avuto modo di osservare al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.1, tale durata non deve essere necessariamente breve. D'altra parte, se pure è vero che la società può avere una durata a tempo indeterminato, è presumibile che una simile previsione tenderà con ogni probabilità ad essere utilizzata con estrema parsimonia, posto che essa ha per effetto il consentire ai soci di recedere dalla società con un preavviso massimo di un anno (cfr. artt. 2328 c. 2° n. 13 c.c. e 2437 c. 3° c.c.).

⁷ Fermo tuttavia restando che, per le ragioni già analizzate al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.3, il patrimonio destinabile ad uno specifico affare può risultare di importo estremamente rilevante.

⁸ In questo senso, VASAPOLLI A. e G., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Corr. trib.*, 2005, p. 3689. Secondo MARANO G., *op. cit.*, p. 14, "quanto più si "sovraccarica" il patrimonio destinato di una distinta struttura organizzativa e di controllo, tanto minore sarà il guadagno di efficienza, perché tanto minore sarà la riduzione di costi: più la disciplina del patrimonio destinato tende a ricalcare quella di un soggetto societario, più si riduce il suo potenziale valore aggiunto".

⁹ Occorre in ogni caso tenere presente l'esperibilità da parte dei terzi delle azioni di cui agli artt. 2497 ss. c.c. in presenza di una responsabilità della società che ha esercitato attività di direzione e coordinamento.

¹⁰ Sul punto appaiono interessanti le considerazioni effettuate da PLATANIA F., *La partecipazione di società di capitali in società di persone alla luce della riforma*, in *Società*, 2005, pp. 60 ss., il quale ipotizza la creazione di un patrimonio destinato costituito dalla partecipazione in una società di persone, così come di un patrimonio destinato avente ad oggetto dello specifico affare la partecipazione in una società di persone: "in questo caso si dovrebbe giungere alla conclusione, probabilmente neppure adombrata dal legislatore della riforma, che attraverso la disposizione sui patrimoni destinati sia possibile dar vita ad una società in nome collettivo (regolare, ma forse anche irregolare o di fatto) caratterizzata dalla limitazione della responsabilità al solo conferimento da parte del socio-società per azioni".

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

Come detto sopra, tuttavia, si tratta altresì di argomentazioni che possono trovare la propria giustificazione laddove si ritenga che la funzione del patrimonio destinato sia sostanzialmente quella di evitare la costituzione di una nuova società e, in sostanza, di "limitare i danni" (*rectius*, la responsabilità patrimoniale) che potrebbero derivare in capo alla società dallo specifico affare, circoscrivendoli all'ammontare del patrimonio destinato. In questo senso la costituzione di un patrimonio destinato si sostanzierebbe in una forma di *defensive asset partitioning* (finalizzata ad escludere che i creditori particolari si soddisfino su beni e rapporti giuridici diversi da quelli inclusi nel patrimonio destinato) più che come una forma di garanzia patrimoniale "dedicata" ai creditori particolari (cioè che integra un fenomeno di c.d. *affirmative asset partitioning*).

Un simile utilizzo, tuttavia, non pare avere una particolare utilità, oltre che per la possibilità di costituire una società controllata, anche perché, al fine di incentivare i terzi a divenire creditori particolari occorrerebbe che il patrimonio destinato risultasse sufficiente e "congruo" alla loro soddisfazione, senza considerare che il requisito della congruità risulta espressamente richiesto dalla legge (quanto meno al momento della sua costituzione).

Al contrario, ragionando in una prospettiva rovesciata, in cui cioè patrimoni destinati non vengano utilizzati come "sucedanei" rispetto alla costituzione di società controllata, bensì con una funzione di *affirmative asset partitioning*, sembra potersi trovare il loro vero valore aggiunto ed un loro preciso ambito di utilizzo nel nostro ordinamento.

Certo, si è avuto modo di osservare quale fosse l'intendimento del legislatore nell'introdurre un simile istituto (il patrimonio destinato come "sucedaneo" di una società controllata); come è noto, d'altra parte, una volta che una norma è emanata, essa finisce col vivere di vita propria e col rivestire tutte le funzioni che risultano consentite sulla base della sua formulazione e del *corpus* normativo all'interno del quale essa si colloca: è dunque su questi presupposti che ci si accinge ad analizzare l'utilizzo del patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso.

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso": funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati.

Si è già dato atto nei precedenti Capitoli di come alcuni commentatori abbiano identificato nel patrimonio destinato una "forma di garanzia atipica"¹¹, caratterizzata dal fatto di non ridursi ad uno o più beni definiti, bensì ad un'entità patrimoniale che, in quanto tale, è suscettibile di mutare, oltre che nella composizione, anche nel valore.

In un contesto economico-giuridico che assiste al progressivo aggravarsi della crisi delle forme di garanzia classiche (e, di conseguenza, di un certo modo di ottenere risorse finanziarie da parte delle imprese) si tratta di un elemento di novità rilevante e che, a parere di chi scrive, merita di essere maggiormente valorizzato.

Infatti, la funzione di garanzia di un patrimonio destinato è stata sino ad oggi analizzata più come conseguenza della costituzione di un tale patrimonio che come possibile finalità della costituzione stessa; d'altra parte (ed è la tesi che si propone in questo paragrafo), il disposto del Codice civile consente di ipotizzare anche un utilizzo del patrimonio destinato in funzione di garanzia (e rimborso) di uno o più creditori particolari: in determinati casi, in sostanza, (i) anziché costituire

¹¹ Cfr. per tutti, MAFFEI ALBERTI A., *Commento agli artt. 2447 bis – 2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005, pp. 1676 ss..

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

una garanzia di tipo tradizionale, una società potrebbe provvedere a costituire un patrimonio destinato a garanzia di uno o più soggetti (siano essi, finanziatori o fornitori), in modo tale che questi ultimi siano incentivati a divenire creditori sociali (particolari) sulla base di una tale forma di garanzia (patrimoniale e flottante) e, pertanto, (ii) in un simile caso, la finalità che porterebbe alla costituzione di un patrimonio destinato non sarebbe tanto quella di ottenere una limitazione della responsabilità sociale in relazione allo specifico affare, quanto, piuttosto, quella di avvalersi di una forma di garanzia flottante che consenta alla società costituente di ottenere credito (o di ottenerlo in maniera più vantaggiosa rispetto all'utilizzo di una garanzia di tipo tradizionale).

La pietra angolare di un simile utilizzo del patrimonio destinato è ovviamente costituita dalla natura e dalla funzione attribuibili allo specifico affare oggetto di un patrimonio destinato.

A tale riguardo, occorre preliminarmente effettuare una duplice considerazione:

- (i) lo specifico affare non sembra poter consistere unicamente in una funzione "statica" del patrimonio destinato, che lo porti ad avere come oggetto l'essere null'altro che una garanzia per i creditori particolari (senza cioè alcun genere di attività operativa); infatti, si è già avuto modo di osservare al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.1, che gli artt. 2447 *bis* ss. c.c. presuppongono e richiedono che lo specifico affare si sostanzi in una iniziativa economica passibile di realizzazione: in considerazione di ciò, un "affare" che si estrinsecasse unicamente nella prestazione di una garanzia ad un terzo costituirebbe una evidente forzatura della norma, non apparendo in linea con sua la *ratio* ed il suo spirito; e
- (ii) qualora lo specifico affare comporti un utilizzo in funzione "dinamica" ed operativa del patrimonio destinato, su tale patrimonio destinato hanno diritto di soddisfarsi indistintamente tutti i creditori dello specifico affare in funzione del quale è stato costituito il patrimonio stesso, senza possibilità di destinare tale patrimonio solo ad alcuni di essi.

Come è noto, un simile risultato può essere al contrario ottenuto attraverso il finanziamento destinato, in cui la destinazione patrimoniale che viene a crearsi risulta a vantaggio del solo soggetto finanziatore.

D'altra parte, il finanziamento destinato consente ai creditori particolari unicamente di soddisfarsi sugli eventuali proventi dello specifico affare (salva ovviamente la prestazione di ulteriori garanzie da parte della società). Oltretutto, il finanziamento destinato non crea neppure quel "cordone sanitario" (c.d. "*ring fence*") tra la società costituente ed i creditori dell'operazione che si avrebbe invece nel caso dei patrimoni destinati¹²; infatti, se pure è vero che la possibilità del finanziatore di soddisfarsi può essere eventualmente limitata al solo patrimonio destinato costituito dai proventi dell'operazione, è altrettanto vero che tutti gli altri creditori della stessa operazione hanno diritto di soddisfarsi sul patrimonio generale della società.

¹² Cfr. in questo senso CARRIERE P., *Opportunità e limiti della nuova disciplina dei patrimoni destinati*, in *Dir. e pratica delle società*, 2004, 2, pp. 31 ss., il quale analizza le opportunità ed i limiti dei patrimoni e dei finanziamenti destinati con riferimento alle operazioni di *leveraged e project financing*.

A tale riguardo, l'A. giunge alla conclusione che sia preferibile la creazione di una società veicolo, eventualmente affiancata da un finanziamento destinato, ravvisando negli istituti di nuova introduzione le suddette problematiche.

*6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati*

Da quanto precede, deriva che più è ampio lo spettro dello specifico affare, più è ampio, almeno in potenza, il numero dei creditori particolari del patrimonio destinato (e maggiore diviene il rischio di "diluire" la garanzia costituita dal patrimonio destinato stesso).

Ciò si scontra ovviamente con l'interesse che è proprio di ciascun creditore, che è quello di riuscire a realizzare una segregazione dei beni oggetto delle garanzie prestate a suo favore che attribuisca a lui (e solo a lui) il diritto di soddisfarvisi ed escluda ogni azione da parte degli altri creditori.

Un simile risultato sembra tuttavia perseguibile attraverso il patrimonio destinato nell'ipotesi in cui si provveda ad una corretta definizione dello specifico affare che ne costituisce l'oggetto.

Infatti, si perdoni il gioco di parole, più risulta "specifico" lo specifico affare, meno i creditori particolari del relativo patrimonio destinato corrono il rischio di vedere diminuire la propria garanzia e di doverla condividere con altri creditori; quanto precede si ottiene attraverso (a) una corretta definizione dello specifico affare e/o ove del caso (b) il suo eventuale "frazionamento":

(a) quanto alla definizione dello specifico affare, infatti, anziché costituire un unico patrimonio destinato ad un affare "complesso" (l'esempio classico è quello della costruzione di un complesso immobiliare di grosse dimensioni), potrebbe risultare opportuno costituire un patrimonio destinato avente ad oggetto uno specifico affare più "mirato": nell'esempio fatto sopra, si potrebbe pertanto costituire un patrimonio destinato per la costruzione delle sole opere murarie delle abitazioni, così da fare in modo che i creditori particolari siano unicamente i fornitori dei beni e dei servizi necessari ai fini della costruzione delle opere murarie e non dell'intero complesso immobiliare.

A parere di chi scrive, peraltro, risulta anche possibile che l'oggetto dello specifico affare sia articolato in maniera tale da prevedere che uno o più creditori particolari possano soddisfarvisi sul patrimonio destinato prima degli altri (la cui soddisfazione sarebbe pertanto subordinata e successiva rispetto a quella dei creditori particolari "privilegiati").

A tale riguardo, al precedente Capitolo I, paragrafo 1.4, si è avuto modo di osservare come la dottrina dominante ritenga che gli accordi volti a creare una destinazione in casi in cui ciò non sia espressamente previsto e disciplinato dalla legge sono suscettibili soltanto di efficacia obbligatoria (con la conseguenza che tali accordi, da una parte, sono inopponibili ai creditori estranei ad essi e, dall'altra parte, sono solo fonte di un'obbligazione risarcitoria a carico di coloro che, pur avendoli sottoscritti, non li abbiano poi rispettati).

Nel caso in questione, tuttavia, gli artt. 2447 *bis* ss. c.c. consentono alla società di provvedere alla destinazione di un patrimonio e vincolano i creditori particolari di tale patrimonio destinato a soddisfarvisi unicamente sullo stesso.

Nel contrattare con la società, i creditori particolari accettano dunque di soddisfarvisi unicamente su tale patrimonio (salvo che non richiedano garanzie accessorie) nella consapevolezza di ciò che il patrimonio offre e dell'affare cui il medesimo è destinato; non pare quindi che sussistano limiti ad ipotizzare che tali creditori particolari possano anche accettare di soddisfarvisi su un patrimonio destinato subordinatamente alla previa soddisfazione di un altro creditore particolare (o di una o più categorie di creditori particolari)¹³, ciò che, in sostanza, sottoporrebbe la loro soddisfazione ad una condizione sospensiva.

¹³ Va da sé, tuttavia, che, per poter operare, una tale forma di destinazione dovrebbe risultare correttamente articolata in modo da essere sempre e comunque portata a conoscenza dei potenziali creditori particolari del patrimonio destinato; in

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

Dal punto di vista del valore della garanzia patrimoniale offerta ai creditori particolari, peraltro, non sembrano sussistere differenze tra (i) la costituzione di un patrimonio destinato di valore 100 che preveda che il creditore particolare x (il cui credito sia pari a 10) sia rimborsato prima degli altri e (ii) la costituzione di due patrimoni destinati, uno di valore 10 (sul quale possa soddisfarsi il creditore x) e l'altro di valore 90 (sul quale possano soddisfarsi gli altri creditori particolari dell'ipotesi (i));

(b) l'ipotesi formulata *sub (ii)* costituisce una forma di "frazionamento" dello specifico affare. Mantenendo l'esempio della costruzione di un complesso immobiliare di grosse dimensioni, si potrebbe pertanto procedere a costituire tanti patrimoni destinati quante sono le categorie di creditori che si intende tutelare (al patrimonio destinato per le opere murarie ipotizzato alla precedente lett. (a) se ne può così affiancare uno il cui specifico oggetto consista nell'installazione degli infissi di tutta o parte del complesso immobiliare, i cui creditori particolari sarebbero ovviamente rappresentati dai fornitori dei beni e dei servizi necessari a tal fine): un tale utilizzo dei patrimoni destinati deve tenere ovviamente conto dei costi che derivano dalla costituzione e dalla gestione di più patrimoni (soprattutto di quelli legati alla contabilizzazione), anche se tali costi non sembrerebbero destinati ad aumentare in maniera proporzionale al numero, per il noto principio delle "economie di scala".

Quelli sopra ipotizzati, tuttavia, non costituiscono altro che forme di utilizzo "accorto" dei patrimoni destinati.

Come anticipato, infatti, il dettato normativo pare consentire di spingersi oltre, fino ad ipotizzare un vero e proprio "utilizzo *ad personam*" di un patrimonio destinato, in modo tale, cioè, che esso non garantisca in maniera indistinta tutti i creditori particolari dello specifico affare, ma solo uno o più soggetti (pre-) determinati dalla società costituente (al pari di quanto avviene per le altre forme di garanzia previste dal nostro ordinamento): è questo il caso del patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso.

Per esemplificare ed analizzare il suddetto concetto, si ritiene opportuno ipotizzare di seguito due "casi pratici", in modo da contestualizzare maggiormente il discorso e da tentare di verificare se e come l'utilizzo di un patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso possa risultare possibile da un punto di vista giuridico:

CASO A

- la società A S.p.A. (di seguito, la "Società A"), che produce beni utilizzando materie prime particolarmente costose (ad es. lavorati in oro), si trova nella condizione di dover acquistare un ingente quantitativo di materie prime (le "Materie prime") per una commessa di particolare importanza;

- il soggetto F (il "Fornitore") è disponibile a fornire le Materie prime alla Società A;

difetto, peraltro, i medesimi potrebbero rivalersi anche sul patrimonio generale della società sulla base di una responsabilità aquiliana della stessa ex art. 2447 *quinquies* c.c..

Peraltro, ad ulteriore supporto dell'ammissibilità della previsione di una forma di rimborso "condizionata" di alcuni creditori particolari, si osserva come la situazione descritta nel testo non sia nella sostanza dissimile rispetto a quella che si presenta nel caso in cui un soggetto accetti di divenire creditore di una società il cui unico bene di un certo valore (ad esempio il capannone industriale in cui si svolge l'attività della società) costituisca già oggetto di una garanzia a favore di un altro creditore.

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

- essendo il corrispettivo delle Materie prime particolarmente elevato, la Società A si trova nella condizione di dover pagare in maniera dilazionata il relativo corrispettivo;
- d'altra parte, il Fornitore desidera ovviamente essere garantito circa il fatto che riuscirà a soddisfare integralmente il proprio credito.

In questo caso, la Società A potrebbe costituire un patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso del Fornitore che, pertanto, avrebbe ad oggetto la realizzazione del seguente specifico affare: "rimborso del Fornitore attraverso la vendita di lavorati in oro prodotti utilizzando le Materie prime fornite dal Fornitore".

Per le ragioni già analizzate al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.1, infatti, nulla vieta che uno specifico affare consista nel rimborso di un determinato soggetto, posto che si tratterebbe di un'attività che rientrerebbe nell'oggetto sociale della Società A, che avrebbe una durata determinata, che sarebbe passibile di realizzazione e che, in definitiva, possiederebbe tutti i requisiti individuati in precedenza come caratterizzanti uno specifico affare.

Certo, si potrebbe obiettare che, in questo caso, (a) quello che costituisce un effetto del patrimonio destinato (il rimborso dei creditori particolari dello specifico affare per mezzo dei proventi da esso derivanti) finisca anche con l'esserne la causa della costituzione e (b) l'utilizzo del patrimonio destinato presenti analogie con quello del finanziamento destinato; a tali osservazioni, tuttavia, si potrebbe ribattere che:

(1) innanzitutto, come già detto, un'attività che si sostanzia nel rimborso di un determinato soggetto presenta tutti i requisiti per costituire uno "specifico affare";

(2) nel Caso sopra ipotizzato (ed ancor più in quello che si ipotizzerà *sub* B), il patrimonio destinato non presenta meramente la finalità del rimborso, ma ha anche e soprattutto la funzione di consentire lo svolgimento dell'attività commerciale della società costituente attraverso l'acquisto di beni da utilizzare nell'ambito della suddetta attività e che (ove si tratti di beni durevoli, come, ad esempio, macchinari) costituiranno parte del patrimonio generale della medesima società anche una volta che la destinazione patrimoniale si sia esaurita (e, in sostanza, il rimborso sia stato effettuato)¹⁴; in questo senso il patrimonio destinato riveste anche quella funzione industriale ed operativa che era stata pensata al momento della genesi dell'istituto¹⁵;

(3) l'analogia con i finanziamenti destinati è certamente presente, ma non assoluta; a mero titolo esemplificativo, si può osservare che i finanziamenti destinati debbono essere necessariamente costituiti solo a garanzia di determinati creditori (quelli che, appunto, erogano un finanziamento), mentre i patrimoni destinati in funzione di garanzia e rimborso possono riguardare anche altre categorie (come, nel Caso qui delineato, il Fornitore); e

¹⁴ In questo senso il patrimonio destinato potrebbe anche avere ad oggetto la realizzazione del seguente specifico affare: "acquisto dei beni _____ attraverso il rimborso del fornitore per mezzo dei proventi della vendita dei prodotti fabbricati utilizzando i suddetti beni _____".

¹⁵ Cfr., per tutti, DI SABATO F., *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002, pp. 665 ss..

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

(4) il fatto che, nell'ipotesi di utilizzo a garanzia e rimborso, la funzione dei patrimoni destinati sia analoga a quella che il legislatore ha ritenuto di attribuire ai finanziamenti destinati non esclude necessariamente la possibilità di un simile utilizzo nel nostro ordinamento¹⁶; come si è già avuto modo di osservare in precedenza, infatti, un conto è l'utilizzo che il legislatore ha ritenuto possibile in relazione ai suddetti modelli, un altro è quello che emerge ed appare possibile sulla base del disposto normativo. Oltretutto, si è già verificato nei precedenti Capitoli come, rispetto alla legge delega, siano i finanziamenti destinati (e non i patrimoni destinati) ad essere "a rischio di eccesso di delega" e, in sostanza, a costituire il frutto di una duplicazione rispetto ai patrimoni destinati ed alle possibilità di utilizzo dei medesimi.

Non solo: il patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso potrebbe risultare più tutelante in quanto la destinazione patrimoniale non viene limitata ai soli proventi dell'affare (come invece avviene nel finanziamento destinato), ma riguarda per l'appunto anche (e soprattutto) il patrimonio individuato nella relativa delibera costitutiva da parte della società; oltre a ciò sussistono altri aspetti del patrimonio destinato che, almeno con riferimento ai Casi qui ipotizzati, risultano più favorevoli per i creditori particolari (come ad esempio la possibilità di emettere strumenti finanziari che consentano lo smobilizzo del credito del creditore particolare¹⁷).

Peraltro, in alcuni casi potrebbe risultare utile anche un utilizzo congiunto di finanziamento e patrimonio destinato¹⁸ (che, ad esempio, potrebbe costituire una forma di garanzia prestata a norma dell'art. 2447 *decies* c. 2° lett. g) c.c.)¹⁹.

¹⁶ Osserva correttamente FALCONE G., *Patrimoni "destinati" e finanziamenti "dedicati": la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, p. 183 che è anche possibile ipotizzare che il finanziamento dello specifico affare avvenga in assenza delle caratteristiche e delle circostanze individuate dall'art. 2447 *decies* c.c.: "in questa circostanza, dunque, il terzo si troverebbe ad essere creditore di un "patrimonio destinato" diverso dai "proventi" dell'affare (come avverrebbe, invece, in ipotesi di finanziamento "dedicato")".

¹⁷ Sul punto, ANGELONI S., *op. cit.*, p. 62, sostiene che la capacità di arricchire le forme di raccolta può risultare apprezzabile qualora vengano attivate tecniche di finanziamento partecipativo, che possono essere variamente assortiti da diritti patrimoniali e poteri gestori.

¹⁸ L'utilizzo congiunto dei due istituti non è stato escluso dalla dottrina; per la possibilità di un utilizzo congiunto, cfr., tra gli altri, ANGELONI S., *op. cit.*, p. 87; GENNARI F., *op. cit.*, p. 50 secondo cui "in considerazione del grosso limite, fissato nel 10% del patrimonio netto della società, per la parte di patrimonio sociale che può essere destinato specifico affare, onde non lasciare la soluzione operativa soltanto per pochi, è auspicabile che sia consentita l'utilizzazione combinata delle due alternative, in maniera tale che, se anche il patrimonio destinabile dalla società può risultare non particolarmente significativo, ristretto in tali limiti, le disponibilità necessarie per il buon fine dell'operazione possono essere raggiunte tramite il contratto di finanziamento dei terzi che non è soggetto, invece, ad alcun limite dimensionale"; MARANO G., *op. cit.*, p. 85; ORTOLANI A., *L'utilizzo dei patrimoni destinati*, in *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, a cura di A. Danovi, *Quaderni della Rivista dei dottori commercialisti*, Milano, 2005, p. 114; SANTOSUOSSO D., *I patrimoni destinati: tipologie e disciplina*, in *Diritto e pratica delle Società*, 10/2003, pp. 24 ss.; FALCONE G., *Patrimoni "destinati" e finanziamenti "dedicati": la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, *cit.*, p. 183, il quale rileva che un simile utilizzo congiunto potrebbe creare un possibile conflitto tra i creditori del patrimonio destinato ed il finanziatore, posto che anche nel caso di patrimonio destinato i proventi dell'affare sono colpiti da vincolo.

¹⁹ L'unico limite, come detto al precedente Capitolo 4, paragrafo 4.2, è dato dal fatto che le garanzie non possono coprire l'intero importo del finanziamento; un simile limite è tuttavia pressoché inesistente, posto che la norma non pone un tetto dimensionale massimo alla parte di rimborso del finanziamento garantita dalla società.

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

Tale utilizzo congiunto dovrebbe essere valutato caso per caso alla luce delle diverse circostanze economiche e finanziarie e potrebbe essere liberamente graduabile (con riferimento alla percentuale di rimborso da effettuare per mezzo del finanziamento destinato ed a quella da effettuare per mezzo del patrimonio destinato); una forma di coesistenza possibile potrebbe essere ad esempio costituita dal rendere oggetto del rimborso per mezzo del finanziamento destinato i proventi che la società debitrice dovrebbe percepire con un ragionevole grado di certezza (e sui quali si soddisferà unicamente il finanziatore/creditore particolare) e rendere la restante parte del credito oggetto di rimborso per mezzo del patrimonio destinato (in modo che il finanziatore/creditore particolare possa contare sulla garanzia costituita da tale patrimonio anche nell'ipotesi in cui il rimborso attraverso i proventi del finanziamento destinato diventi irrealizzabile).

Tornando all'esempio sopra indicato, si può osservare come il patrimonio destinato alla realizzazione dello specifico affare potrebbe essere costituito²⁰:

- (i) da beni e rapporti giuridici della Società A; e/o
- (ii) dalle stesse Materie prime, che potrebbero essere cedute alla Società A (nel qual caso il Fornitore avrebbe diritto al rimborso in qualità di creditore particolare del patrimonio destinato e la destinazione patrimoniale riguarderebbe beni propri della Società A) e/o costituire (per la parte che non sia stata ceduta alla Società A) oggetto di apporto ad opera del Fornitore (nel qual caso la destinazione patrimoniale da parte della Società A riguarderebbe beni di un terzo che, in conseguenza dell'apporto effettuato, avrebbe diritto ad essere rimborsato nelle forme e con le modalità stabilite dalla delibera costitutiva del patrimonio destinato)²¹; nonché
- (iii) dai beni prodotti utilizzando le medesime Materie prime e di volta in volta presenti nel magazzino della Società A prima di essere venduti (trattandosi di frutti derivanti dallo specifico affare; cfr. art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c.); e
- (iv) dai proventi della vendita dei suddetti prodotti non riutilizzati nell'ambito dello specifico affare (trattandosi di proventi derivanti dallo specifico affare; cfr. art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c.)²².

²⁰ In generale, in ogni caso, sarebbe opportuno che il patrimonio destinato non coincidesse con un ramo dell'azienda della società costituente, al fine di evitare che, attraverso un'interpretazione in via analogica delle norme relative al trasferimento di ramo d'azienda, i soggetti che prestino la propria attività lavorativa ai fini della realizzazione dello specifico affare divengano creditori particolari del medesimo (ciò che potrebbe rendere meno appetibile per il Fornitore la costituzione di un patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso dello stesso).

La non coincidenza tra patrimonio destinato e ramo d'azienda si avrà ad esempio in tutti quei casi in cui, ai fini della realizzazione dello specifico affare, il patrimonio destinato non sia sufficiente e debba perciò ricorrersi anche all'utilizzo di mezzi facenti parte del patrimonio generale della società costituente (che, va da sé, dovrà ricevere dal patrimonio destinato un corrispettivo per l'utilizzo dei suddetti mezzi, quanto meno sotto forma di compartecipazione dei costi legati all'utilizzo dei medesimi).

²¹ In entrambi i casi l'ammontare del patrimonio destinato potrebbe risultare di rilevante entità, posto che, come si è avuto modo di verificare al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.3, (a) qualora le Materie prime costituissero oggetto di apporto, tale apporto non si computerebbe ai fini del limite del 10% del patrimonio netto e (b) qualora le Materie prime fossero divenute di proprietà della Società A ma questa non le avesse ancora pagate, il relativo debito farebbe parte delle passività destinabili al patrimonio destinato con l'effetto di "annullare" (ai fini del computo del suddetto limite del 10%) il valore delle attività costituito dalle Materie prime.

*6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati*

In questo modo:

- a) il Fornitore potrebbe essere incentivato a fornire le Materie prime alla Società A, potendo contare su una garanzia (il patrimonio destinato, appunto) adeguata nell'importo e flottante; peraltro, la permanenza di beni vincolati nella sfera della Società A (i) esonererebbe il Fornitore da gravosi obblighi di amministrazione e di custodia, tipici delle garanzie di tipo tradizionale (anche se occorrerebbe valutare se i relativi costi risultino inferiori rispetto a quelli di monitoraggio del patrimonio destinato da parte del Fornitore²³) e (ii) consentirebbe di utilizzare in funzione produttiva i beni oggetto della garanzia.

Così, ad esempio, se venissero fornite Materie prime per un valore pari a 100 e di queste ne venissero lavorate per un valore pari a 60 (e vendute per un valore pari a 40), il Fornitore potrebbe contare su una garanzia costituita dal valore delle Materie prime non lavorate (per 40), dal valore dei beni prodotti utilizzando le Materie prime ed ancora nel magazzino della Società A (per 20) e dal valore dei proventi della vendita dei beni prodotti utilizzando le Materie prime (che, contando anche il valore aggiunto costituito dalla lavorazione delle stesse, non dovrebbe risultare inferiore a 40), oltre ovviamente agli eventuali ulteriori beni e rapporti giuridici oggetto di destinazione da parte della Società A ed alle eventuali garanzie accessorie rilasciate dalla medesima Società A in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *ter* c. 1° lett. c) c.c.;

- b) la Società A otterrebbe la fornitura delle Materie prime pagandole in maniera dilazionata; e
- c) laddove siano emessi strumenti finanziari relativi al patrimonio destinato (che, come già rilevato al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.11, sono titoli di credito nominativi) il Fornitore potrebbe procedere ad uno "smobilizzo" del proprio credito nei confronti della Società A²⁴.

Quanto precede potrebbe essere ottenuto senza la necessità del ricorso, da parte della Società A, al credito bancario, a forme di garanzia emesse da terzi (ad es. fideiussioni bancarie, polizze assicurative, ecc...) o ad altre forme di garanzia classica che (i) potrebbero non essere gradite al Fornitore (è noto, ad esempio, che escutere un'ipoteca su un immobile si risolve, nella migliore delle ipotesi, in una procedura lunga e costosa), (ii) potrebbero essere costituite sull'oggetto della fornitura solo con una certa difficoltà (si pensi alla difficoltà di costituire un pegno irregolare e con spossessamento attenuato²⁵ a garanzia del credito vantato dal Fornitore) o potrebbero semplicemente non essere possibili (come avverrebbe nel caso in cui la fornitura non riguardasse beni, bensì servizi) e, in ogni caso, (iii) presupporrebbero che la Società A (o altro soggetto in sua vece) avesse nella propria disponibilità beni da poter offrire in garanzia (il che, ovviamente, non è sempre detto e, in ogni caso, frustrerebbe l'accesso al credito delle imprese che, pur se

²² Nulla vieta, peraltro, che i proventi della suddetta vendita siano destinati al rimborso del Fornitore solamente fino a/a partire da una certa data, a seconda delle esigenze economiche e finanziarie della società costituente.

²³ In quest'ottica una diminuzione dei costi potrebbe essere ottenuta attraverso l'adozione di una o più dei correttivi di carattere negoziale analizzati al successivo paragrafo 6.3.

²⁴ In questo caso, tuttavia, sarebbe opportuno che l'oggetto dello specifico affare fosse costituito dal "rimborso del credito di € _____ (originariamente contratto con il Fornitore) attraverso la vendita di lavorati in oro prodotti utilizzando le Materie prime fornite dal Fornitore".

²⁵ In relazione al quale si rimanda al precedente Capitolo 1, paragrafo 1.6.

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

potenzialmente interessanti, non abbiano già le "spalle coperte" dal punto di vista patrimoniale); in questo senso, per mezzo del patrimonio destinato si potrebbe cercare di dare maggiore impulso alla finanza di progetto²⁶.

Oltretutto, l'ipotesi sopra individuata potrebbe non riguardare un'unica fornitura, ma una fornitura continuativa (per quanto determinata nel tempo, come deve esserlo lo specifico affare); nulla infatti vieta che i beni e/o gli apporti che costituiscono il patrimonio destinato vi entrino materialmente a far parte successivamente alla costituzione (a condizione ovviamente che ciò abbia costituito oggetto di specifica previsione nel piano economico-finanziario dello specifico affare, che sia in linea con il requisito della congruità del patrimonio destinato rispetto alla realizzazione dell'affare e che consenta il rispetto del limite del 10% del patrimonio netto).

In quest'ultimo caso, il vantaggio rispetto alle garanzie classiche potrebbe essere ancora più evidente; infatti, laddove si cercasse di costituire una garanzia sulle Materie prime fornite in via continuativa alla Società A, occorrerebbe costituire un pegno rotativo e con spossessamento attenuato che, oltre al rischio di essere ritenuto eccessivamente atipico dalla giurisprudenza di merito eventualmente interessata della questione, sarebbe comunque maggiormente limitante rispetto al patrimonio destinato (si pensi ad esempio alla necessità che il valore dei beni oggetto di un pegno rotativo rimanga sempre invariato²⁷).

CASO B

- la società B S.p.A. (la "Società B"), che produce abiti, ha bisogno di acquistare un nuovo impianto industriale (consistente in una linea per la produzione ed il confezionamento di abiti; l'"Impianto");
- il soggetto P, che produce l'Impianto (il "Produttore"), è disponibile a venderlo alla Società B;
- dato il valore commerciale dell'Impianto, il pagamento del relativo corrispettivo viene dilazionato nel tempo;
- ai fini dell'acquisto dell'Impianto, la Società B potrebbe beneficiare di un finanziamento statale "per cassa" (ossia di una agevolazione che verrebbe concessa alla Società B a titolo di rimborso di spese già sostenute e dietro presentazione della relativa documentazione giustificativa; si pensi, ad esempio, alle agevolazioni erogate sulla base della legge 488 del 19 dicembre 1992).

Al fine di ottenere il suddetto finanziamento statale, la Società B dovrebbe pertanto corrispondere al Produttore il valore dell'Impianto in modo da farsi rilasciare una fattura quietanzata da poter presentare ai fini dell'ottenimento del finanziamento "per cassa".

A tal fine, la Società B potrebbe porre in essere due distinte operazioni:

²⁶ Come già ricordato in precedenza, il più autorevole studioso dell'argomento definisce il c.d. *project financing* come "un'operazione di finanziamento di una particolare unità economica, nella quale un finanziatore è soddisfatto di considerare [...] il flusso di cassa dell'unità economica in oggetto come la sorgente di fondi che consentirà il rimborso del prestito e le attività dell'unità economica come garanzia collaterale del prestito"; cfr. NEVITT P. K., *Project financing*, trad. it. della 4ª ed. (a cura di DE SURY P.), Milano (Cariplo, supplemento al n. 23/1987 della Rivista milanese di economia), 1987, p. 13.

²⁷ Cfr. il precedente Capitolo 1, paragrafo 1.6.

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

- prima ipotesi: la Società B ottiene un finanziamento da un soggetto terzo (il "Finanziatore"), che viene utilizzato per il pagamento dell'Impianto e, di conseguenza, per ottenere la documentazione necessaria a ricevere l'agevolazione statale (da "girare" poi al Finanziatore).

Nel frattempo la Società B costituisce un patrimonio destinato a garanzia del Finanziatore (in questo caso lo specifico affare consisterebbe nel "rimborso del Finanziatore attraverso la vendita degli abiti prodotti per mezzo dell'Impianto") precisando nella delibera costitutiva del patrimonio destinato che il rimborso del credito residuo del Finanziatore potrà avvenire anche per mezzo dell'erogazione dell'agevolazione statale (se e quando questa verrà effettivamente erogata) e che il pagamento del suddetto credito residuo costituirà una causa di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare, in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *novies* c. 4° c.c.;

- seconda ipotesi: la Società B ottiene un finanziamento dallo stesso Produttore, che viene utilizzato per il pagamento dell'Impianto e, di conseguenza, per ottenere la documentazione necessaria a ricevere l'agevolazione statale (da "girare" poi al Produttore, che, tuttavia, non risulterebbe più creditore della Società B in conseguenza della vendita dell'Impianto, bensì in conseguenza della finanziamento concesso alla Società B)²⁸.

Nel frattempo la Società B costituisce un patrimonio destinato a garanzia del Produttore (in questo caso lo specifico affare consisterebbe nel "rimborso del Produttore attraverso la vendita degli abiti prodotti per mezzo dell'Impianto") precisando nella delibera costitutiva del patrimonio destinato che il rimborso del credito residuo del Produttore potrà avvenire anche per mezzo dell'erogazione dell'agevolazione statale (se e quando questa verrà effettivamente erogata) e che il pagamento del suddetto credito residuo costituirà una causa di cessazione della destinazione del patrimonio allo specifico affare, in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *novies* c. 4° c.c..

Nelle ipotesi sopra delineate il patrimonio destinato alla realizzazione dello specifico affare potrebbe essere costituito²⁹:

²⁸ In questa ipotesi, non vi sarebbe alcun impedimento a che il Produttore rilasciasse una fattura quietanzata alla Società B, affinché quest'ultima la presentasse al fine di ottenere l'erogazione dell'agevolazione "per cassa": per quanto concerne il finanziamento statale, infatti, non vi sarebbe differenza rispetto all'ipotesi in cui l'Impianto sia pagato utilizzando il finanziamento erogato dal Finanziatore.

Va da sé, tuttavia, che, al fine di evitare il verificarsi di ipotesi fraudolente, passibili di essere punite a norma dell'art. 316 *ter* c.p. ("salvo che il fatto costituisca il reato previsto dall'articolo 640-bis, chiunque mediante l'utilizzo o la presentazione di dichiarazioni o di documenti falsi o attestanti cose non vere, ovvero mediante l'omissione di informazioni dovute, consegue indebitamente, per sé o per altri, contributi, finanziamenti, mutui agevolati o altre erogazioni dello stesso tipo, comunque denominate, concessi o erogati dallo Stato, da altri enti pubblici o dalle Comunità europee è punito con la reclusione da sei mesi a tre anni"), il finanziamento da parte del Produttore dovrebbe costituire oggetto di effettiva erogazione alla Società B e, per massima trasparenza nei confronti della Pubblica Amministrazione, la quietanza della fattura relativa all'Impianto dovrebbe recare menzione del fatto che l'Impianto è stato pagato utilizzando un finanziamento concesso dal suo stesso Produttore.

²⁹ Anche in questo caso, sarebbe opportuno che il patrimonio destinato non coincidesse con un ramo dell'azienda della società costituente, al fine di evitare che, attraverso un'interpretazione in via analogica delle norme relative al trasferimento di ramo d'azienda, i soggetti che prestino la propria attività lavorativa ai fini della realizzazione dello

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

- (i) da beni e rapporti giuridici della Società (in quantità tale da consentire almeno l'acquisto di un determinato quantitativo di materie prime, così da fare iniziare la produzione dell'Impianto³⁰);
- (ii) dall'Impianto, trasferito in proprietà alla Società B al momento della conclusione del relativo contratto di vendita, con la conseguenza che il Produttore (o il Finanziatore) sarebbe creditore particolare del patrimonio destinato per un importo pari al corrispettivo dell'Impianto; nonché
- (iii) dai beni prodotti utilizzando il medesimo Impianto e di volta in volta presenti nel magazzino della Società B prima di essere venduti (trattandosi di frutti derivanti dallo specifico affare; cfr. art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c.); e
- (iv) dai proventi della vendita dei suddetti prodotti non riutilizzati nell'ambito dello specifico affare (trattandosi di proventi derivanti dallo specifico affare; cfr. art. 2447 *quinquies* c. 1° c.c.)³¹.

Anche in questo caso il suddetto risultato potrebbe essere ottenuto senza la necessità del ricorso, da parte della Società B, al credito bancario, a forme di garanzia emesse da terzi o ad altre forme di garanzia classica che (i) potrebbero non essere gradite al Produttore, (ii) potrebbero risultare di difficile approntamento o non confacenti al caso di specie (la vendita con riserva di proprietà, ad esempio, non consentirebbe alla Società B di ottenere l'agevolazione statale, in quanto il Produttore non potrebbe rilasciare una fattura quietanzata) e, in ogni caso, (iii) presupporrebbero che la Società B (o altri soggetti in sua vece) avesse nella propria disponibilità beni da poter offrire in garanzia.

In questo modo:

- a) il Produttore (o, *mutatis mutandis*, il Finanziatore) sarebbe incentivato a fornire l'Impianto alla Società B, potendo contare su una garanzia (il patrimonio destinato, appunto) adeguata nell'importo e flottante; anche in questo caso, peraltro, la permanenza di beni vincolati nella sfera della Società B (i) esonererebbe il Produttore da gravosi obblighi di amministrazione e di custodia (per quanto, come già indicato per il Caso A, occorrerebbe valutare se i relativi costi risultino inferiori rispetto a quelli di monitoraggio del patrimonio destinato da parte del Produttore) e (ii) consentirebbe di utilizzare in funzione produttiva i beni oggetto della garanzia.

Così, ad esempio, se il valore iniziale dell'Impianto fosse pari a 1000 e la Società B avesse lavorato beni per un valore pari a 600 (e, di questi, già venduto beni per un valore pari a 400), il Produttore potrebbe contare su una garanzia costituita dal valore dell'Impianto (originariamente di 1000, anche se destinato a diminuire a fronte dell'utilizzo e dell'obsolescenza dell'Impianto stesso), dal valore dei beni prodotti utilizzando l'Impianto

specifico affare divengano creditori particolari del medesimo (ciò che potrebbe rendere meno appetibile per il Produttore la costituzione di un patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso dello stesso).

³⁰ Le materie prime necessarie per le produzioni successive potrebbero essere infatti acquistate utilizzando i proventi derivanti dalla vendita del primo *stock* di beni prodotti dall'Impianto.

³¹ Anche in questo caso non sembrano esservi ostacoli, peraltro, a che i proventi della suddetta vendita siano destinati al rimborso del Produttore solamente fino a/a partire da una certa data, a seconda delle esigenze economiche e finanziarie della società costituente.

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

ed ancora nel magazzino della Società B (per 200) e dal valore dei proventi della vendita dei beni prodotti utilizzando l'Impianto (per 400), oltre ovviamente agli eventuali ulteriori beni e rapporti giuridici oggetto di destinazione da parte della Società B ed alle eventuali garanzie accessorie rilasciate dalla medesima Società B in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *ter* c. 1° lett. c) c.c.;

- b) la Società B otterrebbe la fornitura delle Materie prime pagandole in maniera dilazionata;
- c) la Società B otterrebbe il finanziamento statale; e
- d) laddove siano emessi strumenti finanziari relativi al patrimonio destinato il Produttore potrebbe procedere ad uno "smobilizzo" del proprio credito nei confronti della Società B³².

CONSIDERAZIONI COMUNI AI CASI A e B:

Nel Caso B il Produttore (o il Finanziatore) non sarebbe l'unico creditore particolare (si devono infatti aggiungere quanto meno i fornitori delle materie prime oggetto di lavorazione da parte dell'Impianto); lo stesso accadrebbe, per quanto in misura inferiore, anche nel Caso A³³.

In merito occorre tuttavia considerare che

- (i) innanzitutto, il valore dei crediti diversi da quello del Fornitore/Produttore/Finanziatore sarebbe pre-determinabile (e dovrebbe costituire oggetto del piano-economico finanziario dello specifico affare di cui all'art. 2447 *ter* lett. c) c.c.);
- (ii) in linea di massima si tratterebbe di crediti che, rispetto al valore delle Materie prime / dell'Impianto, avrebbero una bassa incidenza *pro quota* sulla garanzia offerta dal patrimonio destinato;
- (iii) non si assisterebbe necessariamente ad una diluizione della garanzia del Fornitore/Produttore/Finanziatore; nel Caso B, ad esempio, il patrimonio destinato

³² In questo caso, tuttavia, sarebbe opportuno che l'oggetto dello specifico affare fosse costituito dal "rimborso del credito di € _____ (originariamente contratto con il Produttore) attraverso la vendita degli abiti prodotti per mezzo dell'Impianto".

³³ I entrambi i Casi, peraltro, al fine di evitare di allargare la base dei creditori particolari anche ai soggetti il cui lavoro sia destinato alla realizzazione dello specifico affare, la società costituente potrebbe strutturare il patrimonio destinato in modo che tali lavoratori continuino ad operare nell'ambito del patrimonio generale, addebitando unicamente il costo dei medesimi al patrimonio destinato; così operando, non sarebbero i lavoratori ad essere creditori particolari del patrimonio destinato, bensì la società costituente (che, pertanto, potrebbe subordinare la soddisfazione del suddetto credito alla previa soddisfazione dei creditori particolari extra-societari).

Da un punto di vista economico la suddetta operazione non sarebbe diversa rispetto al caso in cui i lavoratori fossero creditori particolari del patrimonio destinato e la società costituente si impegnasse nei confronti del Fornitore/Produttore/Finanziatore all'emissione di una garanzia accessoria *ex art.* 2447 *ter* c.c. che operasse nell'eventualità in cui, per effetto delle pretese dei lavoratori sul patrimonio destinato, questo non risultasse più sufficiente a soddisfare tale Fornitore/Produttore/Finanziatore.

Va da sé, tuttavia, che, l'opportunità e la liceità di una simile operazione dovrebbe essere valutata caso per caso, alla luce della sua copertura economica e della imprescindibile esigenza di tutela dei creditori sociali (e, *in primis*, di una categoria tradizionalmente "debole" come quella dei lavoratori).

6.2. Il "patrimonio destinato a garanzia e rimborso":
funzione e presupposti di un possibile utilizzo dei patrimoni destinati

sarebbe gravato dal passivo relativo al credito vantato dai fornitori delle materie prime, ma, dall'altra parte, risulterebbe aumentato proprio dal valore di tali materie prime (e dei proventi ricavati dal loro utilizzo), che entrerebbero a far parte del patrimonio destinato; e, in ogni caso,

- (iv) il Fornitore/Produttore/Finanziatore potrebbe richiedere alla società costituente l'emissione di garanzie accessorie (cfr. il successivo paragrafo 6.3) o, addirittura, che lo specifico affare non preveda semplicemente il rimborso del medesimo Fornitore/Produttore/Finanziatore, bensì il previo rimborso dello stesso rispetto ad ogni eventuale altro creditore particolare (in alternativa, si potrebbe prevedere la costituzione di un patrimonio destinato differente da quello del quale tale soggetto è creditore particolare ed avente come specifico affare il rimborso di altri creditori particolari³⁴).

Da entrambi i Casi emerge come il patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso possa costituire una forma di garanzia fortemente modulabile, la cui convenienza dovrà pertanto essere valutata caso per caso – oltre che, ovviamente, in ragione delle prospettive di realizzo dello specifico affare – proprio in ragione di questa sua modulabilità, che ne può modificare in maniera significativa struttura ed effetti (ad esempio, a seconda che i beni oggetto di destinazione siano di proprietà della società costituente o formino oggetto di un apporto; delle garanzie accessorie che la società sia disponibile a prestare; delle diverse modalità con le quali la società costituente intenda circoscrivere la cerchia dei creditori particolari del patrimonio destinato ecc...).

Non è certo compito del presente scritto stabilire se il patrimonio destinato in funzione di garanzia e rimborso sia economicamente opportuno e consigliabile (ciò che, ovviamente, spetta alla pratica ed al mercato), ma solo tentare di comprendere se esso sia ammissibile *tout court* da un punto di vista giuridico, al fine di verificare sino a che punto l'istituto dei patrimoni destinati possa essere utilizzato in funzione di garanzia.

Orbene, sulla base (e nei limiti) delle considerazioni sopra effettuate, si ritiene possibile anche un utilizzo dei patrimoni destinati in funzione di garanzia e rimborso, con una doverosa avvertenza: come tutti gli istituti nuovi, specie se flessibili, anche il patrimonio destinato potrebbe prestarsi ad utilizzi strumentali e non legittimi (che pure continuano a non mancare neppure con riguardo agli istituti tradizionali...), fermo in ogni caso restando che, come si è già avuto modo di osservare al precedente Capitolo 3, le forme di tutela preventiva e successiva per i creditori sociali non mancano (e, alla prova dei fatti, non sono inferiori rispetto, ad esempio, ai casi di costituzione di una garanzia di tipo tradizionale).

³⁴ Così, nel Caso B, tale patrimonio "collaterale" potrebbe avere ad oggetto il "rimborso, attraverso la vendita degli abiti prodotti per mezzo dell'Impianto, dei fornitori delle materie prime utilizzate ai fini della produzione dei suddetti abiti".

Queste ipotesi avrebbero l'effetto di far venire meno la possibilità che i fornitori di materie prime possano accampare pretese sull'Impianto; va da sé, in ogni caso, che la delibera costitutiva del patrimonio destinato al rimborso del Produttore/Finanziatore e l'eventuale delibera costitutiva del patrimonio destinato ai fornitori dovrebbero prevedere una ripartizione dei proventi derivanti dalla vendita degli abiti prodotti utilizzando l'Impianto e le materie prime.

6.3. *Disciplina di legge ed integrazioni di natura negoziale: alcune ipotesi.*

Si è già detto ai precedenti Capitoli 3 e 4 come, al fine di poter risultare maggiormente tutelante per i creditori particolari e/o per i creditori generali, la disciplina in materia di patrimoni e di finanziamenti destinati possa richiedere una serie di integrazioni di natura convenzionale³⁵, che tuttavia non sono stati espressamente previsti dal legislatore, forse in conseguenza dell'accentuata autonomia contrattuale che caratterizza tutta la riforma del diritto societario³⁶.

Sia come sia, è ovvio che, in mancanza di un'espressa previsione legislativa, ogni eventuale "correttivo" alla disciplina codicistica risulterà indotto dai creditori particolari del patrimonio destinato, dall'auspicio della società costituente di attrarne o dalla volontà della medesima società di non "creare panico" tra i propri creditori generali e/o tra i propri soci.

³⁵ ANGELONI S., *op. cit.*, p. 298 sostiene che "la fortuna dell'istituto dipenda dalla capacità di creare un sistema di "regole interne" che rendano remoti i rischi di smagliature, valorizzando quegli strumenti generali introdotti dalla riforma in tema di informazione, di controllo giudiziario e di tutela degli azionisti e dei terzi in caso di conflitti gestionali".

MARANO G., *op. cit.*, pp. 89 ss., osserva che "il finanziatore dovrà quindi valutare l'opportunità di dotarsi di adeguati poteri di controllo e di monitoraggio sull'affare, contemplati, seppur con intensità diversa, in entrambi i modelli di patrimoni destinati.

Con riferimento al primo, l'intermediario può anche richiedere l'inserimento nella delibera costitutiva di altre cause di cessazione della destinazione; scelta da effettuarsi in relazione anche al regime di responsabilità prescelto. Nel corso delle operazioni adeguata cautela andrà riservata agli atti compiuti dalla società, atteso che in mancanza di espressa menzione del vincolo di destinazione, mutano gli effetti dell'atto; attenzione andrà naturalmente prestata anche al termine (novanta giorni) per chiedere la liquidazione del patrimonio separato.

Riguardo al secondo, andrà chiarito quanta parte dei proventi è destinata al rimborso del finanziamento; se tali proventi sono destinati al rimborso totale o parziale dello stesso; se il soggetto finanziatore rilascia garanzie per il rimborso. Di non poco momento è anche la determinazione del "tempo massimo di rimborso, decorso il quale nulla è più dovuto al finanziatore [...]. Oltre ai rischi insiti nei casi in cui l'intermediario intenda deliberatamente finanziare un affare gestito attraverso un patrimonio separato, vengono in rilievo anche quelli concernenti la generalità delle relazioni creditizie con le s.p.a., stante l'eventualità che la garanzia generica dell'affidato possa contrarsi a seguito della costituzione di un patrimonio destinato (ipotesi della banca creditrice anteriore alla costituzione del patrimonio separato): le società possono infatti operare una sorta di cherry picking sulla qualità del proprio attivo, sottraendo alla pretese dei creditori gli assets di migliore qualità. In tale ottica è soprattutto il primo modello a sollecitare riflessioni.

Il principale strumento di tutela resta, ovviamente, la possibilità di esercitare il diritto di opposizione entro il termine previsto (sessanta giorni). Altra eventuale forma di tutela – la cui ammissibilità è tuttavia, come già detto, controversa in dottrina – è l'esercizio, ricorrendone i presupposti, di un'azione revocatoria ordinaria o fallimentare.

Mentre quelli evidenziati sono strumenti che intervengono in ogni caso ex post rispetto alla decisione della società di costituire patrimoni separati, potrebbero risultare preziosi, soprattutto nei casi di esposizioni più significative, strumenti di tutela ex ante: al riguardo l'intermediario potrebbe, ad esempio, premunirsi di quei particolari strumenti finanziari di cui all'art. 2346, co. 6, c.c. i cui diritti amministrativi possono comprendere un diritto di voto, e forse di veto, su determinati argomenti (cfr. art. 2351, co. 5, c.c.). Nell'ipotesi infatti che lo statuto della società rimetta all'assemblea la competenza alla costituzione di patrimoni destinati, esercitando la facoltà prevista dall'art. 2447-ter, co. 2, c.c., o che quanto meno indichi la deliberazione di costituzione come atto amministrativo per il quale è richiesta l'autorizzazione assembleare (ex art. 2364, co. 1, n. 5, c.c.), l'intermediario potrebbe acquisire, attraverso il possesso dei suddetti strumenti, un controllo preventivo sulla scelta della società di costituire patrimoni separati".

³⁶ In questo senso, cfr. GENNARI F., *op. cit.*, p. 12, secondo il quale, "l'apparente insufficienza della disciplina dei patrimoni destinati [...] non può che essere valutata alla luce della volontà, che ha pervaso tutta la riforma del diritto societario, di ampliare al massimo l'autonomia statutaria, con un effetto che, se da un lato può avere risvolti positivi e stimolanti, in quanto permette un'elasticità sconosciuta prima della riforma, per poter adattare la struttura delle società alle esigenze del mercato ed a quelle, più specifiche, dei soci, dall'altro lato può contribuire a fare perdere certezza sull'applicabilità delle norme, certezza sulla quale ha sempre poggiato il nostro diritto delle società di capitali".

6.3. Disciplina di legge ed integrazioni di natura negoziale: alcune ipotesi

Una società che costituisca un patrimonio destinato potrebbe essere ad esempio incentivata a prevedere una serie di integrazioni al regime codicistico al fine di incentivare i terzi a contrattare in funzione dello specifico affare oggetto del patrimonio destinato; più probabilmente, tuttavia, le integrazioni alla disciplina codicistica saranno richieste (se non addirittura imposte) dai terzi quale condizione per divenire creditori particolari del patrimonio destinato.

Come si è avuto modo di osservare al precedente paragrafo 6.2, infatti, la costituzione di un patrimonio destinato a garanzia e rimborso sembra "destinato" a rientrare (al pari di quanto avviene per la creazione di ogni altra garanzia) nel contesto di operazioni economiche definite insieme a quello che sarà poi il creditore particolare destinatario del rimborso oggetto dello specifico affare; da ciò consegue che, più che "subire" la costituzione di un patrimonio destinato, il (futuro) creditore particolare dovrebbe avere una funzione propulsiva a tal fine e che, pertanto, la costituzione di un patrimonio destinato potrebbe costituire oggetto di uno specifico impegno assunto dalla società nei confronti del futuro creditore particolare (impegno che, ad esempio, potrebbe essere espressamente previsto e definito nel contratto di fornitura).

Così, nei Casi ipotizzati al precedente paragrafo 6.2, il contratto di fornitura delle Materie Prime o dell'Impianto potrebbe prevedere l'impegno della società a costituire un patrimonio destinato dotato delle caratteristiche espresse nel contratto stesso, il quale potrebbe peraltro prevedere la propria risoluzione nel caso di inadempimento da parte della società alla costituzione del suddetto patrimonio destinato.

Già questa costituisce una forma di tutela per i creditori (in questo caso per i creditori particolari); ne esistono evidentemente altre (che possono essere volte a tutelare i creditori generali e/o i creditori particolari), tra le quali se ne elencano qui di seguito alcune, senza pretese di esaustività:

a) innanzitutto, il soggetto destinato a divenire creditore particolare di un patrimonio destinato potrebbe richiedere (i) che la relativa delibera costitutiva sia assunta dall'assemblea dei soci (ciò che, per le ragioni già esposte al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.5 la renderebbe maggiormente impugnabile) e/o (ii) che la relativa delibera costitutiva sia assunta dalla società nella forma dell'atto pubblico³⁷; così, ad esempio, nel caso in cui tale soggetto apporti un bene al patrimonio destinato con obbligo (inserito nella delibera costitutiva) di restituzione del medesimo ad una certa data, egli sarebbe in possesso di un titolo esecutivo che lo legittimerebbe a procedere immediatamente nei confronti della società per la restituzione del bene apportato, senza dover prima proporre altre azioni (come, ad esempio, un decreto ingiuntivo per consegna e rilascio ex art. 633 c.p.c.).

Come è noto, infatti, l'art. 474 c. 2° c.p.c., modificato dalla legge 14 maggio 2005, n. 80 (*Conversione in legge, con modificazioni, del decreto-legge 14 marzo 2005, n. 35, recante disposizioni urgenti nell'ambito del Piano di azione per lo sviluppo economico, sociale e territoriale. Deleghe al Governo per la modifica del codice di procedura civile in materia di processo di cassazione e di arbitrato nonché per la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali*) ed in vigore dal 1° gennaio 2006, stabilisce che gli atti pubblici costituiscono titoli esecutivi validi al fine di ottenere la consegna di una cosa mobile determinata;

b) oltre a ciò, il soggetto destinato a divenire creditore particolare di un patrimonio destinato potrebbe avere interesse a richiedere che la delibera costitutiva del patrimonio destinato a garanzia e rimborso rechi una o più tra le seguenti previsioni:

³⁷ Si è peraltro già avuto occasione di osservare al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.4 come l'assunzione della delibera costitutiva alla presenza di un notaio sia quanto meno opportuna.

6.3. Disciplina di legge ed integrazioni di natura negoziale: alcune ipotesi

(i) in conformità a quanto previsto dall'art. 2447 *novies* c. 4° c.c., una serie di cause di cessazione dello specifico affare volte ad evitare il rischio che si verifichi un'eccessiva "diluizione" della garanzia costituita dal patrimonio destinato.

Così, ad esempio, si potrebbe prevedere quale causa di cessazione l'ipotesi in cui l'ammontare complessivo dei crediti vantati dai creditori particolari diversi dal soggetto a favore del quale è stato costituito il patrimonio destinato a garanzia e rimborso (che, nel Caso B di cui al precedente paragrafo 6.2, sarebbero identificabili nei fornitori delle materie prime necessarie alla produzione degli abiti per mezzo dell'Impianto) superi un determinato ammontare (o una determinata percentuale rispetto al credito particolare che dovrebbe costituire oggetto di specifico rimborso per mezzo del patrimonio destinato); ancora, la causa di cessazione potrebbe essere identificata con il caso in cui venga meno il vincolo di destinazione su uno o più beni (determinati qualitativamente o quantitativamente) del patrimonio destinato³⁸;

(ii) che la gestione del patrimonio destinato sia effettuata da un amministratore che sia delegato unicamente a ciò e/o goda della fiducia del soggetto a garanzia del quale è stato costituito il patrimonio destinato³⁹; per le ragioni già esposte al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.8, sarebbe addirittura preferibile per i creditori generali che la suddetta delibera prevedesse che la gestione del patrimonio destinato fosse affidata ad un institore⁴⁰;

(iii) la destinazione degli utili residui, anziché alla società, all'autofinanziamento del patrimonio stesso;

(iv) che il valore e/o la composizione del patrimonio destinato non possa essere modificato se non con il previo consenso del creditore particolare a garanzia del quale è stato costituito il patrimonio destinato; allo stesso modo, il consenso di tale creditore particolare potrebbe essere richiesto anche con riferimento all'eventuale delibera che stabilisca che la società non risponde più delle obbligazioni dello specifico affare anche con il patrimonio generale. In

³⁸ Per una analisi delle tematiche generali in materia di finanziamenti e clausole di destinazione, cfr. COLLURA G., *Finanziamento agevolato e clausola di destinazione*, Milano 1986.

³⁹ Nell'ipotesi in cui siano emessi strumenti finanziari relativi al patrimonio destinato tale soggetto potrebbe coincidere con il componente indipendente del consiglio di amministrazione la cui nomina sarebbe riservata ai possessori dei suddetti strumenti finanziari in conformità a quanto previsto dall'art. 2351 c.c..

⁴⁰ Così facendo, si limiterebbero i rischi derivanti dalla mancata menzione del vincolo di destinazione; infatti, in presenza di un soggetto espressamente ed unicamente "destinato" alla gestione del patrimonio separato, sarebbe quanto meno più agevole per la società tentare di eccepire che il terzo contraente era a conoscenza del fatto che l'obbligazione assunta dalla società riguardava lo specifico affare/patrimonio destinato. In questo senso, la nomina di un institore appare più tutelante per la società in quanto (i) a norma dell'art. 2208 c.c., se l'institore omette di far conoscere al terzo che tratta per il preponente (in questo caso, che egli tratta per conto della società ed in funzione dello specifico affare oggetto di un patrimonio destinato) egli è personalmente obbligato (mentre non lo è il preponente a meno che gli atti compiuti dall'institore siano pertinenti all'esercizio dell'impresa a cui questo è preposto; cfr. c. 2°) e (ii) a norma dell'art. 2206 c.c. "la procura con sottoscrizione del preponente autenticata deve essere depositata per l'iscrizione presso il competente ufficio del registro delle imprese. In mancanza dell'iscrizione, la rappresentanza si reputa generale e le limitazioni di essa non sono opponibili ai terzi, se non si prova che questi le conoscevano al momento della conclusione dell'affare" (mentre, a norma dell'art. 2384 c. 2° c.c., le eventuali limitazioni ai poteri di un amministratore delegato che risultassero dallo statuto o da una decisione degli organi competenti non sarebbero opponibili ai terzi, anche se pubblicate, salvo che si provasse che questi abbiano intenzionalmente agito a danno della società).

6.3. Disciplina di legge ed integrazioni di natura negoziale: alcune ipotesi

alternativa, potrebbe essere previsto quanto meno un obbligo di previa comunicazione ai creditori particolari del patrimonio destinato dell'intenzione della società di porre in essere tali operazioni, di modo che i creditori particolari siano posti nella condizione di proporre opposizione a norma dell'art. 2447 *quater* c.c.;

(v) regole precise circa i rapporti interni tra la società ed il patrimonio separato (soprattutto in tema di *transfer pricing* e di imputazione al patrimonio destinato dei relativi costi di gestione) oltre all'obbligo di tenuta di un registro delle operazioni intercorse tra il patrimonio dedicato ed il restante patrimoni della società;

(vi) modalità di controllo integrativo a favore dei creditori particolari, ivi compresa la possibilità di consultare, anche tramite professionisti di loro fiducia, i libri sociali ed i documenti relativi all'amministrazione del patrimonio destinato (come è ad esempio previsto dall'art. 2476 c. 2° c.c. con riguardo ai soci che non partecipano all'amministrazione di una S.r.l.). Nell'ipotesi in cui siano emessi strumenti finanziari relativi al patrimonio destinato potrebbe peraltro essere prevista la nomina di un componente indipendente del collegio sindacale in conformità a quanto previsto dall'art. 2351 c.c.;

(vii) l'emissione di strumenti finanziari che, come già indicato in precedenza: potrebbero consentire lo smobilizzo del credito da parte dei creditori particolari; potrebbero consentire la nomina di un componente indipendente del consiglio di amministrazione o del collegio sindacale; potrebbero attribuire diritti amministrativi ai singoli portatori (ed in questo caso, a norma di quanto previsto dall'art. 2447 *octies* c.c., l'assemblea speciale sembrerebbe legittimata ad esprimere il proprio "veto" nei confronti di una decisione dell'assemblea generale ogni volta che le decisioni dell'assemblea generale possano causare un pregiudizio diretto o indiretto alla categoria speciale degli strumenti finanziari);

(viii) che il rendiconto finale debba essere formulato con le modalità di un bilancio vero e proprio ed approvato da un determinato numero di amministratori; oltre a ciò, potrebbe essere previsto un obbligo di preventiva comunicazione ai creditori particolari rispetto al momento del deposito di tale rendiconto presso l'ufficio del Registro delle imprese;

(ix) che – fermo restando il diritto dei creditori extracontrattuali di aggredire il patrimonio che vorranno –, a livello di mera ripartizione di responsabilità interna alla società, siano previsti un valore o una percentuale massima oltre la quale il patrimonio destinato non è tenuto a risarcire i creditori extracontrattuali del patrimonio generale e/o degli altri eventuali patrimoni destinati, così da giungere, *mutatis mutandis*, ad una situazione per certi versi analoga a quella di cui all'art. 2291 c. 2° c.c..

Dal momento che l'impegno all'introduzione di tali correttivi avrebbe natura pattizia (e, conseguentemente, efficacia meramente obbligatoria) il contratto sulla base del quale la società si impegnasse a costituire, a garanzia delle proprie obbligazioni, un patrimonio destinato a garanzia e rimborso dell'altra parte potrebbe prevedere (al pari della delibera costitutiva del suddetto patrimonio) la risoluzione del contratto o la decadenza dal beneficio del termine *ex art.* 1186 c.c. laddove tale società non costituisca il patrimonio destinato nelle forme pattizamente previste.

Allo stesso modo, la delibera costitutiva (al pari del contratto sulla base del quale la società di sia impegnata a costituire un patrimonio destinato a garanzia e rimborso) potrebbe prevedere che, nell'ipotesi di mancato adempimento ad una o più delle obbligazioni indicate nella delibera costitutiva, la società debba corrispondere una penale o divenga efficace una garanzia accessoria prestata a norma dell'art. 2447 *ter* c. 1° lett. c) c.c..

6.3. Disciplina di legge ed integrazioni di natura negoziale: alcune ipotesi

Così, ad esempio, la delibera costitutiva potrebbe prevedere che la società risponda illimitatamente nei confronti del creditore particolare (e dunque non con il solo patrimonio destinato, bensì anche con il patrimonio generale) nell'ipotesi in cui non abbia adempiuto ad un obbligo di preventiva comunicazione al creditore particolare in caso di modifica del patrimonio destinato.

Come già evidenziato al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.4, non bisogna poi trascurare che la società potrebbe trovarsi nella condizione di assicurare anche i soci di minoranza attuali e potenziali circa la costituzione di patrimoni destinati; così, a prescindere dall'interesse dei creditori particolari, lo statuto sociale potrebbe comunque riportare – con riferimento alla costituzione, alla gestione ed alla liquidazione di un patrimonio destinato – alcune delle integrazioni alle norme del Codice sopra esposte.

Ciò costituirebbe una forma di tutela delle minoranze di carattere "generale" (tesa cioè a garantire la corretta amministrazione del fenomeno patrimoni destinato da parte della società); a queste norme potrebbero poi aggiungersene altre, più specifiche, che ad esempio prevedano il diritto di recesso in caso di costituzione di un patrimonio destinato (oppure di un dato numero di patrimoni destinati, di un patrimonio destinato ad un determinato affare, di un patrimonio che comporti la destinazione di un attivo superiore ad un dato valore, ecc...), recesso che pure risulta già consentito *ex lege* laddove la costituzione di un patrimonio destinato comporti la previa modifica dello statuto sociale (ad esempio perché lo specifico affare non rientra nell'oggetto sociale, che deve dunque essere modificato).

Da ultimo, si segnala che un possibile ulteriore utilizzo dei patrimoni destinati potrebbe aversi nell'ambito del nuovo concordato preventivo; infatti, il nuovo art. 160 l. fall. (come modificato dal D.L. 14 marzo 2005, n. 35, poi convertito con modificazioni dalla legge 14 maggio 2005, n. 80) prevede che:

"l'imprenditore che si trova in stato di crisi può proporre ai creditori un concordato preventivo sulla base di un piano che può prevedere:

- a) la ristrutturazione dei debiti e la soddisfazione dei crediti attraverso qualsiasi forma, anche mediante cessione dei beni, accollo, o altre operazioni straordinarie, ivi compresa l'attribuzione ai creditori, nonché a società da questi partecipate, di azioni, quote, ovvero obbligazioni, anche convertibili in azioni, o altri strumenti finanziari e titoli di debito;*
- b) l'attribuzione delle attività delle imprese interessate dalla proposta di concordato ad un assuntore; possono costituirsi come assuntori anche i creditori o società da questi partecipate o da costituire nel corso della procedura, le azioni delle quali siano destinate ad essere attribuite ai creditori per effetto del concordato;*
- c) la suddivisione dei creditori in classi secondo posizione giuridica e interessi economici omogenei;*
- d) trattamenti differenziati tra creditori appartenenti a classi diverse".*

Infatti, stando al contenuto del suddetto articolo, che consente trattamenti differenziati tra i creditori dell'imprenditore in stato di crisi, sembra ipotizzabile, almeno teoricamente, l'utilizzo di un patrimonio destinato a garanzia e rimborso di alcune classi di creditori; oltretutto, la lett. a) del suddetto articolo consente anche l'emissione di strumenti finanziari, al pari di quanto previsto dall'art. 2447 ter c.c..

Si tratta di un'ipotesi da verificare nella pratica e che, tuttavia, potrebbe valere la pena di esplorare.

6.4. *Brevi cenni su altri ambiti di applicazione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati.*

Nei paragrafi che precedono si è considerato quale possa essere l'ambito operativo di applicazione dei patrimoni destinati e dei finanziamenti destinati.

Si è tuttavia partiti dall'assunto che la costituzione di un patrimonio destinato sia effettuata da una S.p.A., posto che è nell'ambito delle norme dettate con riferimento a questo tipo di società che sono stati introdotti gli istituti del patrimonio e del finanziamento destinato.

Per effetto di ciò e della presunta "autarchia normativa" raggiunta dalla S.r.l. rispetto alla S.p.A. a seguito della riforma societaria, sembra doversi ritenere che l'utilizzo dei suddetti istituti sia precluso alle S.r.l.⁴¹ e che, laddove tali società intendano costituire un patrimonio destinato, non basti che si dotino di una struttura e di un patrimonio "da S.p.A.", occorrendo una vera e propria trasformazione in tale tipo sociale.

Per effetto di quanto precede (e benché il legislatore mantenga il più assoluto silenzio sul punto), si ritiene che nell'ipotesi in cui una S.p.A. che abbia in corso un patrimonio e/o un finanziamento destinato deliberi la propria trasformazione in un altro tipo sociale, ciò costituirà automatica causa di cessazione della destinazione patrimoniale nell'eventualità in cui la S.p.A. si trasformi in una forma giuridica cui non sia consentito di avvalersi della destinazione patrimoniale⁴².

⁴¹ Cfr. MARANO G., *op. cit.*, p. 87, il quale in ogni caso sottolinea come "il modello della s.r.l. unipersonale a responsabilità limitata resta un'opzione di separazione patrimoniale molto agevole, dai costi contenuti e dalla disciplina organica e completa"; ORTOLANI A., *op. cit.*, p. 99; ANGELONI S., *op. cit.*, p. 305, definisce addirittura "misterioso" il motivo per cui il legislatore abbia escluso dai beneficiari dello strumento le S.r.l.

In senso conforme anche ADDUCCI E. – SPARANO R., *Patrimoni destinati ad uno specifico affare: ammissibilità per le S.r.l.*, in *Diritto e pratica delle società*, 18/2004, pp. 32 ss..

Le argomentazioni addotte da tali ultimi AA. non paiono tuttavia condivisibili; gli autori ritengono infatti che la disciplina dei patrimoni destinati non possa essere estesa alle S.r.l. anche per le seguenti ragioni: il 10% del patrimonio netto della società nel caso delle S.r.l. potrebbe risultare troppo esiguo; non sarebbe offerta una adeguata tutela ai creditori da fatto illecito da parte del patrimonio netto di un S.r.l. (in questo caso come nel precedente, tuttavia, la considerazione verrebbe meno se la S.r.l. si dotasse di un capitale sociale minimo pari a quello di una S.p.A.); l'esistenza della S.r.l. unipersonale renderebbe inutile estendere la disciplina dei patrimoni destinati alle S.r.l. (questo tipo di considerazione, tuttavia, vale anche per le S.p.A. che potrebbero costituire, come da più parti caldeggiato, S.r.l. unipersonali in luogo di patrimoni destinati); la nuova disciplina consente comunque alle S.r.l. di usufruire di altri canali di finanziamento, avendo introdotto anche per queste la possibilità di emettere obbligazioni (che però possono essere emesse anche dalla S.p.A.).

La realtà dei fatti è che i patrimoni destinati da un punto di vista sostanziale potrebbero essere costituiti dalle S.r.l. né più e né meno che dalle S.p.A.; ciò, tuttavia, non risulta possibile alla luce del mancata previsione di tale disciplina nelle S.r.l..

Contra, DE DONATO A., *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. 200 ss.; l'A. ritiene che la nuova disciplina preveda la possibilità di creare un vincolo di natura reale sui beni destinati (realità che è resa evidente con la specifica previsione della pubblicità immobiliare) e che la soglia pubblicitaria predisposta per la S.p.A. sia utilizzabili in maniera piena anche per le S.r.l., con la conseguenza che sarebbe possibile una applicazione in via analogica dell'istituto dei patrimoni destinati anche alla S.r.l., in assenza di una norma sanzionatoria espressa; di più l'A. propone (ma solo a livello di "provocazione" e senza spiegare le eventuali ragioni di diritto e modalità operative), la possibilità di strutturare forme di separazione patrimoniale per uno specifico affare anche nelle società di persone (in cui pure è consentita per certi versi la destinazione patrimoniale, come si è già osservato al precedente Capitolo I, paragrafo 1.5).

⁴² Il problema è stato posto in dottrina da MIGNONE G., *Commento ad artt. 2447 bis-2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1623 ss.. L'A. prende posizione circa il caso della trasformazione della società affermando che una società con patrimoni destinati che intenda

6.4. Brevi cenni su altri ambiti di applicazione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati

Un'alternativa potrebbe forse essere prevista dalla delibera costitutiva del patrimonio destinato, che potrebbe prevedere che, in caso di trasformazione, il patrimonio destinato costituisca oggetto di preventiva scissione in una S.r.l. unipersonale che risulti poi controllata dall'ente derivante dalla trasformazione della S.p.A.. Ancora, sembra potersi ipotizzare che, anziché provvedere alla cessazione del patrimonio destinato, questo possa essere ceduto ad un'altra S.p.A.: come si è già avuto modo di rilevare al precedente Capitolo 5, paragrafo 5.2, infatti, la cessione di un patrimonio destinato risulta possibile (né sussistono elementi di diritto per sostenere che una simile cessione risulti possibile unicamente nelle ipotesi di insolvenza della società costituente).

Discorso diverso vale per le società cooperative, dal momento che, nel caso in cui queste richiamino la disciplina delle S.p.A. in conformità quanto previsto dall'art. 2519 c.c., la costituzione di patrimoni destinati e/o di finanziamenti destinati deve ritenersi loro consentita⁴³.

Una simile opportunità apre peraltro la strada all'utilizzo dei patrimoni destinati da parte di enti *non profit*, dal momento che patrimoni destinati possono essere costituiti dalle c.d. cooperative sociali⁴⁴.

Come è noto, tali cooperative sono state introdotte nel nostro ordinamento dalla legge 8 novembre 1991 n. 381 e, da una rilevazione effettuata alla fine del 1999, emergeva che a tale data in Italia esistevano circa 4.250 cooperative, che davano lavoro a 250.000 occupati, dei quali 100.000 lavoratori remunerati, 11.000 volontari, 127.500 soci, con un giro d'affari che superava i 1.500 milioni di euro⁴⁵; il quadro normativo deve tuttavia essere integrato dalle disposizioni attinenti le cooperative in generale e, quindi, anche dalle norme introdotte dalla riforma del diritto societario (ivi compresa la possibilità di costituire patrimoni destinati, consentita alle cooperative cui si applichino le disposizioni sulla S.p.A.).

Tali società, che possono rientrare tra le O.N.L.U.S. di cui alla legge 460 del 4 dicembre 1997 a condizione che i relativi statuti rispettino i requisiti di cui all'art. 10 della citata legge, potrebbero quindi costituire un patrimonio destinato nell'ambito di un'attività e di un oggetto sociale

trasformarsi debba preliminarmente liquidare patrimoni stessi (salvo forse il solo caso di trasformazione in una società in accomandita per azioni); l'A. osserva tuttavia che la legge tuttavia non prevede la trasformazione, la fusione alla scissione tra le cause che pongono fine alla separazione, con la conseguenza che una tale possibilità dovrebbe essere indicata nella delibera costitutiva.

Per alcune considerazioni in tema di trasformazione eterogenea dopo la riforma societaria, cfr. CORVESE CIRO G., *La trasformazione eterogenea in società di capitali*, Milano, 2005, IANNIELLO B., *I nuovi confini della trasformazione eterogenea*, in www.ipsoa.it/lesocieta; MALTONI M. – TRADII E., *La trasformazione eterogenea da società di capitali in comunione di azienda e viceversa*, in *Notariato*, 2004, pp. 148 ss.; DE ANGELIS L., *Trasformazioni eterogenee: sottintesi e reticenze della legge di riforma*, in *Società*, 2005, pp. 1220 ss..

⁴³ In questo senso LAMANDINI M., *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, Relazione tenuta al Convegno di studi organizzato dal Consiglio Superiore della Magistratura su "La riforma del diritto societario", Roma, 24-26 febbraio 2003, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, p. 539; RACUGNO G., *I nuovi strumenti finanziari delle società cooperative*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 559 ss., il quale ritiene che per quanto l'art. 2447 *ter* c.c. preveda che gli strumenti finanziari possano essere emessi attraverso una delibera dell'organo di gestione, ciò non dovrebbe avvenire nel caso delle cooperative (in cui dovrebbero decidere quindi sempre i soci) in considerazione del fatto che l'art. 2526 c. 2° c.c. attribuisce agli strumenti finanziari diritto di voto nell'assemblea generale, per quanto limitato: di qui l'opportunità che sia l'assemblea dei soci ad adottare una delibera relativa all'ingresso della cooperativa di un elemento di interferenza nella propria sfera decisionale.

⁴⁴ Ipotizza un utilizzo dei patrimoni destinati nel commercio equo e solidale e nei progetti etici (limitandosi tuttavia ad una enunciazione di principio), ANGELONI S., *op. cit.*, pp. 82-83.

⁴⁵ I suddetti dati sono riportati da PROPERSI A. – ROSSI G., *Gli enti non profit*, ed. *Il Sole 24 ore*, 2003, p. 133.

6.4. Brevi cenni su altri ambiti di applicazione dei patrimoni e dei finanziamenti destinati

prettamente “*non profit*”; va da sé, tuttavia, che, per quelli che sono gli scopi previsti dalla legge con riferimento alle cooperative sociali, il patrimonio destinato potrebbe essere creato unicamente nell’ambito di un ente destinato (i) ad occuparsi della gestione di servizi socio-sanitari ed educativi (le cosiddette cooperative di “tipo A”), oppure (ii) allo svolgimento di attività produttive finalizzate all’inserimento lavorativo di persone svantaggiate (le cosiddette cooperative di “tipo B”).

Come già accennato al precedente Capitolo 3, paragrafo 3.11, peraltro, nell’ambito delle società cooperative i patrimoni destinati si prestano anche ad un utilizzo e ad un fine del tutto speculari rispetto a quello sopra indicato.

Infatti, in tali società (in cui, come è noto, lo scopo mutualistico impedisce che ai titolari delle azioni siano distribuiti gli utili prodotti dalla società) la costituzione di un patrimonio destinato potrebbe consentire ai sottoscrittori dei relativi strumenti finanziari (che potrebbero essere anche i soci della società costituente) di ottenere la distribuzione dei proventi derivanti dallo specifico affare; ciò, nei fatti, potrebbe essere assimilato ad una distribuzione di utili (e, pertanto, determinerebbe, limitatamente allo specifico affare, uno scostamento dallo scopo mutualistico, verso uno scopo lucrativo); in quest’ambito, come già osservato, il limite del 10% del patrimonio netto per la costituzione di un patrimonio destinato appare una utile limitazione rispetto ad un potenziale effetto distorsivo dell’utilizzo dei patrimoni destinati.

“La funzione di garanzia dei patrimoni dedicati e la tutela dei creditori sociali”

Indice bibliografico

ABI

- Project financing, *Linee guida e caratteristiche essenziali: profili tecnico giuridici*, in *Circolare Serie Legale* n. 24 del 14.8.2000

AA.VV.

- *Codice commentato delle nuove società*, a cura di G. Bonfante, D. Corapi, G. Marziale, R. Rordorf e V. Salaria, Milano, IPSOA, 2004

AA.VV.

- *Droit des affaires*, Parigi, 1995

AA.VV.

- *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)*, Milano, 2003

AA.VV.

- *Separazione patrimoniale e imprese multidivisionali nel sistema italiano*, a cura di A. Danovi, *Quaderni della Rivista dei dottori commercialisti*, Milano, 2005

AA.VV.

- *Sette voci sulla trasmissione della ricchezza familiare*, in *Contratto e Impresa*, 2004, pp. 227 ss.

AA.VV.

- *Il nuovo processo societario*, a cura di S. Chiarloni, Bologna, 2004

Adducci E. – Sparano R.

- *Patrimoni destinati ad uno specifico affare: dalla costituzione alla cessazione*, in *Dir. e pratica delle società*, 24/2003, pp. 27 ss.

- *Patrimoni destinati ad uno specifico affare: ammissibilità per le S.r.l.*, in *Dir. e pratica delle società*, 18/2004, pp. 32 ss.

Almeida A.P.

- *A Limitação de Responsabilidade do Comerciante Individual*, in AA.VV., *Novas Perspectivas de Direito Comercial*, Coimbra, Libreria Almedina, 1988, pp. 269 ss.

Alpa G.

- *La riforma del diritto societario. Percorsi di lettura*, in *Riv. di dir. priv.*, 2003, pp. 217 ss.

- *Destinazione di beni e struttura della proprietà*, in *Riv. del Notariato*, 1983, I, pp. 1 ss.

Anelli F.

- *L'alienazione in funzione di garanzia*, Milano, 1996

Anello P.

- *Profili civilistici e fiscali dei patrimoni dedicati*, in *Corr. trib.*, 2003, p. 3385 ss.

Angeloni Silvia

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Torino (Giappichelli), 2005

Arieta G.

- *L'opposizione camerale alla costituzione del patrimonio destinato ad uno specifico affare e l'art. 32 D.Lgs. n. 5 del 2003*, in www.judicium.it (del quale *I patrimoni destinati ed i finanziamenti dedicati: la tutela giudiziaria di creditori e terzi*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003, costituisce il testo provvisorio)

Arieta G. – De Santis F.

- *Diritto processuale societario*, Padova, 2004

Arlt R.

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare: le protected cell companies italiane*, in *Contratto e impresa*, 2004, pp. 323 ss.

Ascensão J.

- *Estabelecimento Comercial e Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada*, *ivi*, pp. 33 ss.

Associazione Disiano Preite

- *Il nuovo diritto delle società*, Bologna (ed. Il Mulino), 2003

Aubry C. e Rau C.

- *Cours de droit civile français*, 1^a ed., Strasbourg, 1839

Auletta G.

- Voce "Attività", in *Enc. Dir.*, III, Milano, 1958

Auricchio A.

- Voce *Associazioni riconosciute*, in *Enc. dir.*, Milano, 1958

Barbiera L.

- *Responsabilità patrimoniale: disposizioni generali – artt. 2740-2744 c.c.*, in *Commentario Schlesinger*, Milano, 1991

Bartalena A.

- *I patrimoni destinati: due posizioni a confronto. I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 83 ss.

Bartoli S.

- *Il Trust*, Milano, 2001

Basile F.

- *In tema di vincoli di destinazione del diritto di proprietà*, in *Giur. it.*, 1989, I, sez. II, 661 ss.

Bawcutt P.

- *Captive Insurance Companies*, 4^a ed., Londra, 1997

Becchetti E.

- *Riforma del diritto societario. Patrimoni separati, dedicati e vincolati*, in *Riv. del Notariato*, 2003, I, pp. 49 ss.

Bekker E.I.

- *System des heutigen Pandektenrechts*, Band I, Neudruck der Ausgabe Weimar, 1886, Aalen 1979

Bei G.

- *Nuovo diritto societario e private equity: spunti di riflessione alla luce della riforma*, in *Società*, 2004, pp. 1071 ss.

Bellezza E.

- *La questione dei patrimoni ed il loro preciso utilizzo*, Consiglio notarile di Milano (Nov. 2002 – Mar. 2003), in www.notarlex.it

- *Nuove opportunità per il finanziamento delle imprese*, in *Dir. e pratica delle società*, 3/2003, pp. 30 ss.

Berlingeri F.

- Voce "Armatore ed esercente di aeromobile", in *Dig. disc. priv., Sez. comm.*, Torino, 1987

Bertacchini E.

- *I patrimoni destinati ed i finanziamenti in funzione di garanzia*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003

Bertuzzi M. – Bozza G. – Sciumbata G.

- *Patrimoni destinati, partecipazioni statali, S.A.A.*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003

Bianca C.M.

- *Diritto civile – La responsabilità*, Milano, 1994

- *Il concetto di insolvenza nell'azione revocatoria*, in *Fallimento*, 2005, pp. 1203 ss.

- *La norma giuridica, i soggetti*, Milano, 2002

Bianca M.

- *Vincoli di destinazione e patrimoni dedicati*, Padova, 1996

Bigelli M. – Genco R.

- *I nuovi strumenti finanziari delle società cooperative: verso il mercato dei capitali?*, in www.ipsoa.it/lesocieta

Bigliazzi Geri L.

- *Patrimonio autonomo e separato*, in *Enc. dir.*, 1982, XXXII, pp. 280 ss.

Bloch J. – Cuda A.

- *Gli aspetti fiscali della gestione dei patrimoni "dedicati"*, in *Corr. trib.*, 2003, pp. 128 ss.

Bonelli F.

- *Responsabilità degli amministratori di S.p.A.*, in *Giur. comm. – Numero speciale: contributi alla riforma delle società di capitali*, pp. 620 ss.

Bonfatti S. – Falcone G.

- *Le procedure concorsuali tra nuove frontiere e prospettive di riforma*, *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2003

Borsa italiana

- *Nota tecnica sui patrimoni destinati*, in *Riv. delle società*, 2002, pag. 1588

Brinz A.

- *Lehrbuch der Pandekten*, Band I, Erlangen u. Leipzig, 1884, Band III, Erlangen u. Leipzig, 1889

Bruno N.

- *Nuove tipologie di strumenti di finanziamento delle S.p.A.*, in *Dir. e pratica delle società*, 2005, 10, pp. 24 ss.

Bruschetta E.

- *Profili critici in tema di diritto alla restituzione degli strumenti finanziari e del denaro di "clienti" di S.I.M. sottoposta a liquidazione coatta amministrativa*, in *Fallimento*, 2005, pp. 920 ss.

Bullo Lorenza – Pavasini Gessica – Rizzieri Alessandro – Sandei Claudia

- *Il pegno nei rapporti commerciali*, Milano, 2005

Busani A.

- *Il Tribunale di Bologna dichiara la legittimità dei trust interni*, in *Dir. e pratica delle società*, 2003, 21, pp. 6 ss.

- *Il trust aumenta le garanzie per i patrimoni*, in *Il Sole 24Ore* dell'11 febbraio 2006, p. 23

- *Il trust trova la regola-base*, in *Il Sole 24Ore* del 9 luglio 2005, p. 22

Busani A. – Canali C. M.

- *Un istituto dotato di grande flessibilità conforme al nostro ordinamento giuridico*, in *Guida al diritto (commento a Tribunale di Parma, decr. 13-21 ottobre 2003, n. 1406)*, 2003, 45, pp. 68 ss.

Bussani M.

- *Il modello italiano delle garanzie reali*, in *Contratto e impresa*, 1997, pp. 163 ss.

Buttaro L.

- *ONLUS – Riforma della disciplina delle associazioni, impresa e fallimento*, in *Rivista delle società*, 2000, I, pp. 126 ss.

Cacciamani C.

- *Patrimoni separati e sfide assicurative*, in *Il Sole 24 Ore*, sabato 10 aprile 2004, p. 31

Cagnoni A. – Cagnoni G.

- *Conferimenti e apporti nelle società di capitali*, Milano, 2004

Caiafa A.

- *Il patrimonio destinato: profili lavoristici e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, pp. 692

Calabritto P.

- *Applicabilità dei limiti del divieto di alienazione e vincoli di destinazione*, in *Notariato*, 2000, pp. 415 ss.

Calandra Buonauro V.

- *I modelli di amministrazione e controllo nella riforma del diritto societario* (Relazione all'incontro nell'ambito delle iniziative di *Ius Novum* - Milano 9 giugno 2003), in *Giur. comm.*, 2003, I, pp. 535 ss.

Calvosa L.

- *Fondo patrimoniale e fallimento*, *Quaderni di Giurisprudenza commerciale*, Milano, 2003

Campobasso G. F.

- *Diritto Commerciale*, III, Torino, 2001

- *La riforma delle società di capitali e delle cooperative*, vol. II bis, Torino, 2003

Candian A.

- *Le garanzie mobiliari*, Milano, 2001

Cardinale E.

- *La restituzione degli strumenti finanziari e del danaro ai clienti in caso di liquidazione coatta amministrativa dell'impresa di investimento*, in *Giur. comm.*, 2003, II, pp. 519 ss.

Carnevali U.

- *Beni amministrati da società fiduciaria e separazione dei patrimoni*, in *Contratti*, 1998, pp. 23 ss.

Carota L.

- *Della cartolarizzazione dei crediti*, Padova, 2002

Carrière P.

- *Opportunità e limiti della nuova disciplina dei patrimoni destinati*, in *Dir. e pratica delle società*, 2004, 2, pp. 31 ss.

Castagnola A.

- *Le rivendiche mobiliari nel fallimento*, Milano, 1996

Castellani E.

- *Patrimoni e finanziamenti destinati ad un singolo affare: il nuovo quadro giuridico e le possibili applicazioni* (Atti del Convegno "La finanza di impresa dopo la riforma del diritto societario", Milano, 15-16 maggio 2005)

Cavadini A. M. – Sozza G.

- *L'utilizzo dei patrimoni separati*, in *Il Fisco*, n. 42/2003, pp. 6518 ss.

Cavanna M.

- *Commento ad artt. 2445-2447 c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1595 ss.

- Censoni P. F.**
- *Brevi spunti di riflessione sulla riforma del diritto societario*, in www.fallimentonline.it
- Cerri P. A.**
- *Il patrimonio di destinazione nel fallimento*, Torino (Giappichelli), 1997
- Ceroli P. – Cocchini S.**
- *Patrimoni come il consolidato*, *Il Sole 24Ore* del 26 maggio 2004, p. 22
- Cetra A.**
- *L'associazione non riconosciuta che esercita un'attività commerciale non è società di fatto tra gli associati*, in *Giur. comm.*, 1999, II, pp. 442 ss.
- Ciampi F.**
- *Patrimoni e finanziamenti destinati in rapporto con le regole del concorso fallimentare*, in *Società*, 2004, pp. 1212 ss.
- Cian M.**
- *Gli strumenti finanziari di S.p.a.: pluralità delle fattispecie e coordinamento delle discipline*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 382 ss.
- Cocchini S.**
- *La via alternativa del conferimento*, *Il Sole 24Ore* dell'11 ottobre 2004, p. 21
- Colagrande R.**
- *La dismissione del patrimonio immobiliare degli enti previdenziali pubblici*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2002, pp. 242 ss.
- Colavolpe A.**
- *La nuova disciplina delle categorie di azioni*, in *Società*, 2003, pp. 1591 ss.
- Collura G.**
- *Finanziamento agevolato e clausola di destinazione*, Milano 1986
- Colombo G.**
- *La disciplina contabile dei patrimoni destinati: prime considerazioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 2004, pp. 30 ss.
- Commissione di diritto societario dell'Ordine dei dottori commercialisti di Milano**
- *Patrimoni destinati*, in *Dir. e pratica delle società*, 9/2004, pp. 52
- Commissione Giustizia**
- Schema di decreto legislativo recante la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali (Atto n. 540), in www.fallimento.ipsoa.it
- Commissione studi tributari del Notariato**
- *Profili dell'imposizione indiretta sui patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Studio n. 101/2004/T (Approvato dalla Commissione studi tributari il 4 febbraio 2005), in www.notariato.it/cnn/notaio/Studi_e_approfondimenti/Tributario/101.htm

Comporti C.

- *Contributo allo studio dei diritti reali*, Milano, 1977

- *Dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *La riforma delle società*, a cura di Michele Sandulli e Vittorio Santoro, 2/II, Torino, Giappichelli, 2003, pp. 951 ss.

Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti

- *Codice unico delle aziende non profit*, Milano, Egea, 2003

Consiglio Superiore della Magistratura

- *Parere approvato dal CSM plenum 9 novembre 2005 sulla riforma fallimentare*, in www.fallimento.ipsoa.it

Corsi F.

- *La nuova S.p.A.: gli strumenti finanziari*, in *Giur. comm.*, 2003, I, pp. 414 ss.

Corte Suprema di Cassazione, Sezione Prima Civile

- *Sentenza n. 6267 del 12 gennaio 2005*, in www.ipsoa.it/Fallimento

Corvese Ciro G.

- *La trasformazione eterogenea in società di capitali*, Milano, 2005

Cossu M.

- *I "patrimoni di destinazione" nella liquidazione coatta amministrativa: la (parziale) svolta della giurisprudenza di merito*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, II, pp. 303 ss.

- *Principio di separatezza nella gestione di portafogli di investimento e insolvenza della S.i.m.*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, pp. 606 ss.

Costantino L.

- *Profili privatistici del project financing e gruppi di contratti*, in *Contratto e impresa*, 2003, pp. 395 ss.

Costanza M.

- *Numerus clausus dei diritti reali ed autonomia contrattuale*, in *Studi in onore di C. Grassetti*, Milano, 1980

Costi R.

- *Attività creditizia e procedure concorsuali. Un profilo del processo di socializzazione del rischio di impresa*, in *Politica del diritto*, 1975, fasc. 4, pp. 517 ss.

- *Fondazione e impresa*, in *Rivista dir. civ.*, 1968, I, pp. 1 ss.

- *Gli strumenti finanziari nelle nuove cooperative: problemi di disciplina*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2005, I, pp. 117 ss.

- *La gestione di patrimoni e la legge sulle S.i.m.*, in *La banca ed i nuovi contratti*, 1993, pp. 111 ss.

- *La titolarità di più imprese*, in *Arch. giur.*, 1964, I, pp. 87 ss.

Costi R – Enriques L.

- *Il mercato mobiliare*, Padova, 2004

Costi R. – Di Chio G.

- *Società in generale, società di persone, associazione in partecipazione*, Torino, 1991

Cucinella G.

- *Riflessioni sparse sulla nuova disciplina dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. dell'economia, dei trasporti e dell'ambiente*, 2003, pp. 125

D'Alessandro F.

- *Patrimoni destinati, limiti al capitale*, in *Il Sole 24 Ore* del 18 maggio 2004, p. 30

- *Patrimoni separati e vincoli comunitari*, in *Società*, 2004, pp. 1061 ss.

D'Ambrosio C.

- *I patrimoni destinati nell'insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 547 ss.

D'Amico E.

- *L'informativa contabile dei patrimoni destinati*, in *La riforma delle società di capitali (atti del convegno di Foggia del 12-13 giugno 2004)*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, Milano, 2004, pp. 291 ss..

D'Andrea S.

- *S.p.A.: patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Dir. e pratica delle società*, 6/2003, pp. 26 ss.

De Acutis M.

- *L'associazione in partecipazione*, Padova, 1999

De Angelis L.

- *Trasformazioni eterogenee: sottintesi e reticenze della legge di riforma*, in *Società*, 2005, pp. 1220 ss.

De Angelis L. – Gaggero P.

- *Società fiduciarie*, in *Contratto e Impresa*, 2003, pp. 940 ss.

De Biasi P.

- *"Burro e cannoni" le alphabet stock*, in *Società*, 2002, pp. 815 ss.

De Giorgi M.V.

- *Le persone giuridiche, le associazioni e le fondazioni*, in *Tratt. Di dir. priv.*, diretto da Rescigno, Bologna, 1999

Delibera Consob n. 144990 del 14 aprile 2005

Della Chà C. – De Paoli M. – Gigliotti I.

- *La nuova disciplina del "terzo settore": clausole statutarie*, in *Notariato*, 3/1998, pp. 253 ss.

Demarchi Paolo Giovanni

- *Fondo patrimoniale*, Milano, 2005

Denozza F.

- *A chi serve il capitale? (Piccole glosse a L. Enriques - J.R. Macey, Creditors Versus Capital Formation: The Case Against European Capital Rules)*, in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 585 ss.

- *Norme efficienti: l'analisi economica delle regole giuridiche*, Milano, 2002

De Sensi V.

- *Patrimoni destinati: l'impatto sulle procedure concorsuali*, in *Dir. e pratica delle società*, 4/2004, pp. 31 ss.

Di Chio G.

- *Le garanzie nel sistema degli appalti pubblici e del project financing*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003

- *I patrimoni destinati ed i finanziamenti dedicati: utilizzo nel settore degli appalti pubblici*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003

Di Maio F.

- *Fallimento dell'intermediario e proprietà del cliente: due teorie a confronto*, in *Società*, 1994, pp. 448 ss.

- *La revoca del trustee di un trust inglese da parte del giudice italiano*, commento a Trib. Milano 21 novembre 2002, in *Contratti*, 2003, pp. 921 ss.

Di Paolo F. – De Carolis G.

- *I patrimoni ed i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *Vita not.*, n. 1, 2004

Di Sabato F.

- *Sui patrimoni dedicati nella riforma societaria*, in *Società*, 2002, pp. 665 ss.

- *Sui patrimoni "destinati"*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 51 ss.

- *Strumenti di partecipazione a specifici affari con patrimoni separati e obbligazioni sottoscritte dagli investitori finanziari*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 13 ss.

Disciplina della destinazione di beni in favore di soggetti portatori di gravi handicap per favorirne l'autosufficienza; proposta di legge n. 3972 del 14 maggio 2003

Donadio G.

- *I patrimoni separati*, Bari, 1940

Dowding T.

- *New Developments in Captive Insurance*, Londra, 2003

Enriques L.

- *Capitale sociale, informazione contabile e sistema del netto: una risposta a Francesco Denozza*, in *Giur. comm.*, 2005, I, pp. 607 ss.

Enriques L. – Macey J.

- *Raccolta di capitale di rischio e tutela dei creditori: una critica radicale alle regole europee sul capitale sociale*, in *Riv. delle società*, 2002, I, pp. 78 ss.

Fabiani M.

- *I procedimenti (commento ad artt. 30-33)*, in *La riforma del diritto societario* a cura di G. Lo Cascio, Milano, 2003

Fabris P.

- *Il contratto di cash pooling*, in *Contratti*, 2004, pp. 749 ss.

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 (Atti del convegno di Lanciano, 9-10 maggio 2003)*, a cura di Sido Bonfatti e Giovanni Falcone, Milano, 2004, pp. 165 ss.

- *Patrimoni "destinati" e finanziamenti "dedicati": la posizione dei creditori e le prospettive concorsuali*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, I, 2005, pp. 176 ss.

Fanticini Giovanni – Tonelli Annapaola

- *Ammessa la fondazione di un trust interno tra una fondazione bancaria ed un comune*, in *Guida al diritto*, 41/2005, pp. 64 ss.

Faucegna G.

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Fallimento*, 2003, pp. 809 ss.

Felicioni Alessandro – Ripa Giuseppe

- *Salvagente per i patrimoni destinati*, in *Italia Oggi* del 29 settembre 2005, p. 25

Ferrara F.

- *Le persone giuridiche*, Torino, 1956

- *Teoria delle persone giuridiche*, in *Il diritto civile italiano secondo la dottrina e la giurisprudenza*, diretto da B. Brugi, Torino, 1915

- *Trattato di diritto civile italiano*, Roma, 1921

Ferri G.

- *Associazione in partecipazione*, in *Novissimo Digesto It.*, Torino, 1957, pp. 1433 ss.

Ferri G. Jr.

- *Fattispecie societaria e strumenti finanziari*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 67 ss.

Ferro-Luzzi F.

- *Dei creditori dei patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 107 ss.

Ferro-Luzzi P.

- *Le gestioni patrimoniali*, in *Giur. comm.*, 1992, I, pp. 44 ss.

- *I patrimoni "dedicati" e i "gruppi" nella riforma societaria*, in *Riv. del Notariato*, 2002, pp. 271 ss.

- *La disciplina dei patrimoni separati*, in *Riv. delle società*, 2002, pp. 120 ss.

Ficari V.

- *Soggettività tributaria e possesso del reddito nella disciplina dei "patrimoni destinati"*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 123 ss.

Fico D.

- *Aspetti contabili dei patrimoni destinati*, in *Società*, 2004, pp. 1216 ss.

- *Impatto della riforma societaria sulla nota integrativa al bilancio di esercizio*, in *Società*, 2005, pp. 1229 ss.

Fimmanò F.

- *Il regime dei patrimoni dedicati di S.p.A. tra imputazione atipica dei rapporti e responsabilità*, in *Società*, 2002, pp. 960 ss.

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare e gli istituti affini*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003

- *La revocatoria dei patrimoni destinati*, in *Fallimento*, 2005, pp. 1105 ss.

Foà S.

- *Aspetti giuridici del finanziamento alle associazioni private senza scopo di lucro*, in *Il diritto dell'economia*, 2000, pp. 651 ss.

Forte M. – Sanguinetti A.

- *Le società di intermediazione mobiliare*, Milano, 2002

Fortunato S.

- *Procedure concorsuali e società nella prospettiva della riforma*, in *Giur. comm.*, I, 2004, pp. 213 ss.

Frascaroli Santi E.

- *Prime riflessioni sugli effetti della riforma societaria sulle procedure concorsuali*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 52 ss.

Fusaro A.

- *In tema di fondazioni: clausole di inalienabilità e vincoli di destinazione d'uso contenute in donazioni disposte a loro favore*, in *Vita not.*, 1997, II, pp. 1616 ss.

- *Trasformazioni eterogenee, fusioni eterogenee ed altre interferenze della riforma del diritto societario sul "terzo settore"*, in *Contratto e Impresa*, 2004, pp. 295 ss.

Gabrielli E.

- *Garanzia "rotativa", vincoli su titoli di Stato e disciplina del pegno*, in *Riv. dir. civ.*, 1992, II, pp. 267 ss.

- *Le garanzie rotative*, in *I contratti del commercio, dell'industria e del mercato finanziario*, Trattato diretto da F. Galgano, Torino, 1995, I

- *Garanzie rotative, garanzie fluttuanti e trust. Problemi generali*, in *Trusts e società fiduciarie*, Ottobre 2002, pp. 518 ss.

- *I negozi costitutivi di garanzie reali*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1996, I, pp. 149 ss.

- *Il pegno "anomalo"*, Padova, 1990

- *Sulle garanzie rotative*, Napoli (Edizioni Scientifiche Italiane), 1998

- Voce "Pegno" in *Dig. disc. priv., Sez. civ.*, XIII, Torino, 1996

Gabrielli G.

- *Patrimonio familiare e fondo patrimoniale*, in *Enc. dir.*, Milano, 1982, XXXII, pp. 293 ss.

Galante A. – Nicodemo M.

- *Riflessi tributari della nuova normativa sui patrimoni destinati*, in *Dir. e pratica delle società*, 18/2003, pp. 26 ss.

Galanti E.

- *L'azienda come garanzia: la floating charge inglese*, in *Fallimento*, 2002, pp. 979 ss.

Galgano F.

- *Delle persone giuridiche, Comm. al Codice civile Scialoja-Branca*, Bologna - Roma, 1969

- *Diritto commerciale – Le società*, Bologna, 2003

Galletti D.

- *Il creditore particolare del socio*, Milano, 2002

Galletti D. - Guerrieri G.

- *La cartolarizzazione dei crediti*, Bologna, ed. Il Mulino, 2002

Gallucci M.

- *I patrimoni e i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *La nuova S.p.A. e la nuova S.r.l. – Le novità della riforma e l'adeguamento degli Statuti*, a cura di C. Baucò – Fondazione Aristeia, Milano 2004, pp. 81 ss.

Gambaro A.

- *Notarella in tema di trascrizione degli acquisti immobiliari del trustee ai sensi della XV Convenzione dell'Aja*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, pp. 257 ss.

Gardella Anna

- *La legge applicabile alle garanzie finanziarie tra localizzazione e autonomia privata: una prima ricognizione dopo l'attuazione della direttiva 2002/47/CE*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2005, I, pp. 583 ss.

Gatti S.

- *Finanziamenti destinati e procedure concorsuali*, in *Riv. dir. comm.*, pp. 241 ss.

Gennari Francesco

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, Padova 2005

Gentile G.

- *Il contratto di investimento in fondi comuni e la tutela del partecipante*, Padova, 1991

Ghidini M.

- *Associazione in partecipazione*, Milano, 1959

Giletta A.

- *La soggettività negli enti associativi multilivello*, in *Nuova giur. civ. comm.*, II, 2002, pp. 563 ss.

Giordano U. M.

- *La destinazione dei proventi di un affare al rimborso di un finanziamento: prime note di commento all'art. 2447 decies cod. civ.*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2004, pp. 397 ss.

Giorgianni M.

- Voce "Obbligazione (diritto privato)", in *Nov.mo dig. it.*, Torino, 1965

Girino E.

- *Nuova finanza societaria: patrimoni "dedicati" e finanziamenti destinati*, in *Amm. e finanza*, 14/2003, pp. 46 ss.

Goode R.

- *The modernisation of personal property security law*, in *Law Quarterly Review*, 1994, pp. 234 ss

Gorla G. – Zanelli P.

- *Del pegno - Delle ipoteche*, in *Comm. al Cod. civ. Scialoja e Branca*, Bologna-Roma, 1992

Graziadei M.

- *Acquisto per conto di un comitato non riconosciuto, e dissociazione della proprietà*, in *Riv. dir. civ.*, 1988, II, pp. 119 ss.

Greco V.

- *La funzione del trust nel fallimento*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 273 ss.

Grosso P.

- *Categorie di azioni, assemblee speciali, strumenti finanziari non azionari: le novità della riforma*, in *Società*, 2003, pp. 295 ss.

Gualandi L.

- *I patrimoni destinati*, in AA. VV., *La nuova riforma delle società* (a cura di G. Grippo), supplemento speciale alla rivista *Il Fisco*, n. 21 del 2 giugno 2003

Guglielmo R.

- *Società unipersonali e patrimoni destinati*, in *Riv. del Notariato*, pp. 613 ss.

Guglielmucci L.

- *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in www.fallimentonline.it

Guizzi G.

- *Patrimoni separati e gruppi di società. Articolazione dell'impresa e segmentazione del rischio: due tecniche a confronto*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 639

Hansmann H. – Kraakman R.

- *Toward unlimited shareholder liability for corporate torts*, in *Yale Law J.*, 100 (1991), 1879 ss.

Hass J.J.

- *Directional fiduciary duties in equity structure: the need for a duty of fairness*, *Michigan Law Review*, 94 (1996), pp. 2089 ss.

Iamiceli P.

- *Unità e separazione dei patrimoni*, Padova, 2003

Ianniello B.

- *Commissione Gallo: le proposte di adeguamento delle norme fiscali al nuovo diritto societario*, in *Società*, 2003, pp. 1610 ss.

- *I nuovi confini della trasformazione eterogenea*, in www.ipsoa.it/lesocieta

Ibba C.

- *La S.r.l. unipersonale fra alterità soggettiva e separazione patrimoniale*, Milano, 1998

Inzitari B.

- *Associazioni dipendenti, associazioni complesse, associazioni parallele, commissariamento dell'associazione minore ed autonomia dei rispettivi rapporti obbligatori*, in *Giur. comm.*, 1992, II, pp. 883 ss.

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Società*, 2003, pp. 295 ss.

- *Patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447 bis, lett. a c.c.)*, in *Contratto e impresa*, 2003, pp. 164 ss.

- *Patrimoni destinati ad uno specifico affare (art. 2447 bis, lett. a c.c.)*, in *Dir. fall.*, 2003, I, pp. 369 ss.

Jackson T.H. – Kronman A.T.

- *Secured Financing and Priorities Among Creditors*, in 88 (1979) *Yale Law Journal*, p. 1143

Jaeger P. G.

- *L'interesse sociale*, Milano, 1964

- Par condicio creditorum, in *Giur. comm.*, 1984, I, pp. 105 ss.

Karabatsos Antonio

- *Trust ed imposizione diretta*, in *Rivista della scuola superiore dell'economia e delle finanze*, numero 6-7/2005

Lamandini M.

- *I patrimoni "destinati" nell'esperienza societaria. Prime note sul D.Lgs. 17 gennaio 2003, n. 6*, in *Riv. delle società*, 2003, pp. 490 ss.

- *I patrimoni separati nell'esperienza societaria*, Testo dell'intervento al Convegno di Studi sul tema "Introduzione al trust", Modena, 11 ottobre 2002

- *Società di capitali e struttura finanziaria: spunti per la riforma*, in *Riv. delle società*, 2002, pp. 139 ss.

- *Parere del 5 novembre 2002 concernente lo schema di decreto delegato (approvato dal governo in data 29 settembre – 30 ottobre) sulla riforma delle società di capitali*, sottoposto all'On.le Michele Vietti, Presidente della Commissione per l'attuazione della delega in materia di riforma organica del diritto societario

- *Autonomia negoziale e vincoli di sistema nella emissione di strumenti finanziari da parte delle società per azioni e delle cooperative per azioni*, Relazione tenuta al Convegno di studi organizzato dal Consiglio Superiore della Magistratura su "La riforma del diritto societario", Roma, 24-26 febbraio 2003, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, pp. 519 ss.

- *Struttura finanziaria e governo nelle società di capitali: le prospettive di riforma*, Bologna (Mulino), 2001

Lembo M.

- *La costituzione del fondo patrimoniale e del trust: effetti e rimedi*, *Dir. fall.*, 2003, I, pp. 2028 ss.

Lenzi R.

- *I patrimoni destinati: costituzione e dinamica dell'affare*, in *Riv. del Notariato*, 2003, I, pp. 543 ss.

Lo Cascio G.

- *Il nuovo diritto societario nelle procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2003, pp. 593 ss.

- *La riforma della società a responsabilità limitata e le procedure concorsuali*, in *Fallimento*, 2005, pp. 237

Locorotolo S.

- *Patrimoni destinati e azione revocatoria*, in *La riforma delle società di capitali (atti del convegno di Foggia del 12-13 giugno 2004)*, a cura di N. Abriani e T. Onesti, Milano, 2004, pp. 403 ss..

- *Patrimoni destinati, insolvenza ed azione revocatoria*, in *Dir. fall.*, I, 2005, pp. 89 ss.

Longo M.

- *Decolla un quasi-bond millenario*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 giugno 2005, p. 39

Lopilato V.

- *Il trust e la finanza di progetto*, in *Giur. comm.*, 2002, I, pp. 88 ss.

LoPuki L.M.

- *The death of liability*, in *Yale Law J.*, 106 (1996)

Lovisatti S.

- *Osservazioni in tema di limiti del pegno rotativo, tra "valori originari" e "beni originari"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, II, 2002, pp. 695 ss.

Lupoi A.

- *Interposta persona: tipologie del controllo indiretto. Il caso del trust*, in *Contratto e impresa*, 2002, pp. 1171 ss.

Lupoi M.

- *La mancanza di adeguamento agli istituti italiani non deve paralizzare un testo comunque vigente*, commento a Decr. Trib. Bologna 16 giugno 2003, in *Guida al diritto*, 31/2003, pp. 43 ss.

- *Osservazioni su due recenti pronunce in materia di Trust*, in *Rivista del Notariato*, 2004, II, pp. 568 ss.

- *Trust laws of the world: a collection of original texts*, Roma, ETI, 1996

- *I trust nel diritto civile*, Torino, 2004

- *Trusts*, Milano, 2001

Macario F.

- *I contratti di garanzia finanziaria nella direttiva 2002/47/CE*, in *Contratti*, 2003, p. 78

Maffei Alberti A.

- *Commento agli artt. 2447 bis – 2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto delle società* a cura di A. Maffei Alberti, Padova, 2005

Malavasi M.

- *L'azione di responsabilità ex art. 2395 c.c. contro amministratori e sindaci delle SIM*, in *Società*, 2004, pp. 741 ss.

Maltoni M. e Tradii E.

- *La trasformazione eterogenea da società di capitali in comunione di azienda e viceversa*, in *Notariato*, 2004, pp. 148 ss.

Manes P.

- *La segregazione patrimoniale nelle operazioni finanziarie*, in *Contratto e impresa*, 2001, pp. 1362 ss.

- *Sui "patrimoni destinati ad uno specifico affare" nella riforma del diritto societario*, in *Contratto e impresa*, 2003, pp. 181 ss.

Manferoce Tommaso

- *I patrimoni dedicati. Soggezione alle procedure concorsuali*, in www.fallimentonline.it

Manzo G. – Scionti G.

- *I patrimoni dedicati e azioni correlate: "cellule" fuori controllo?*, in *Società*, 2003, pp. 1308 ss.

Marano G.

- *I patrimoni destinati in una prospettiva di analisi giuseconomica*, in *Quaderni di ricerca giuridica della Consulenza Legale*, Banca d'Italia, giugno 2004

Marchini Pier Luigi

- *I patrimoni ed i finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, in *L'informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali ed internazionali*, a cura di Azzali S., Torino (Giappichelli), 2005, pp. 319 ss.

Mariconda V.

- *Vincoli alla proprietà e termini di durata*, in *Corr. Giur.*, 9/1997, pp. 963 ss.

Marzetti V.

- *Stati Uniti: I patrimoni destinati a specifico affare*, in www.giuridicamente.com

Mastropaolo E.

- *La nuova normativa europea sui contratti di garanzia finanziaria*, in *Riv. dir. comm.*, 2003, I, pp. 519 ss.

Mayr C. E.

- *La disciplina della crisi delle S.i.m.*, in *Diritto della banca e del mercato finanziario*, 1995, pp. 216 ss.

- *Fallimento della S.i.m. e restituzione dei patrimoni di proprietà dei clienti*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1995, II, pp. 73 ss.

Mazzocca A.

- *I rapporti patrimoniali tra coniugi nel nuovo diritto di famiglia*, Milano, 1977

Meneghin A.

- *Patrimoni e finanziamenti destinati: forme esogene di tutela verso i terzi*, articolo tratto da www.tidona.com

Mengoni L. – Realmonte F.

- *Disposizione (atto di)*, in *Enc. dir.*, 1964, XIII, pp. 189 ss.

Menicucci M.

- *Patrimoni e finanziamenti destinati: responsabilità e tutela dei creditori e dei terzi*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 210 ss.

Meoli B.

- *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Fallimento*, 2005, pp. 113 ss.

- *Crisi ed insolvenza delle società e dei gruppi nel Progetto di riforma fallimentare*, Atti del seminario *Genesis e futuri sviluppi della riforma delle procedure concorsuali (Milano, 7 ottobre 2004)*, pubblicati da *Fallimento*, 2004, pp. 37 ss.

Messuti A.

- *La "Floating Charge"*, in *Notariato*, 2003, pp. 530 ss.

Miccinesi Marco

- *Profili tributari in tema di patrimoni destinati*, in www.giurisprudenzaimposte.it

Micoli D.

- Voce "*Eredità giacente*", in *Enc. dir.*, Milano, 1966, XV

Mignone G.

- *Commento ad artt. 2447 bis-2447 decies c.c.*, in *Il nuovo diritto societario*, a cura di Cottino, Bonfante, Cagnasso e Montalenti, Bologna, 2004, pp. 1623 ss.

- "*Tracking shares*" e "*actions replet*" come modelli per le nostre azioni correlate, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, pp. 610 ss.

Minniti G.F.

- *Patto marciano e irragionevolezza del disporre in funzione di garanzia*, in *Riv. dir. comm.*, 1997, I, pp. 29 ss.

Miscali M.

- *Aspetti fiscali del project financing*, Liuc Papers, Pubblicazione periodica del Libero Istituto Carlo Cattaneo (Castellanza), n. 6, febbraio, 1994

Moja A.

- *Le garanzie flottanti*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare ed il trust*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003

Montalenti P.

- *Osservazioni alla bozza di decreto legislativo sulla riforma delle società di capitali*, in *Riv. soc.*, 2002, pp. 1549 ss.

Montella C.

- *Rischi e garanzie nelle operazioni di "project financing"*, in *Dir. e pratica delle società*, 2005, 8, pp. 21 ss.

Montonese A.

- *Patrimoni dedicati*, in www.dircomm.it

Moscato E.

- *Vincoli di indisponibilità e rilevanza dell'atto traslativo*, in *Riv. del Notariato*, 1972, II, pp. 269 ss.

Nevitt P. K.

- *Project financing*, trad. it. della 4^a ed. (a cura di De Sury P.), Milano (Cariplo, supplemento al n. 23/1987 della Rivista milanese di economia), 1987

Notari M.

- *Azioni e strumenti finanziari: confini della fattispecie e profili della disciplina*, Testo dell'intervento al Convegno di Studi sul tema "Verso il nuovo diritto societario. Dubbi ed attese", Firenze, 16 settembre 2002, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2003, I, pp. 542 ss.

Notiziario Fiscale dell'agenzia delle entrate

- *I patrimoni destinati*,

in www.fiscooggi.it/reader/?MIval=cw_usr_view_articolo&articolo=4254&giornale=5504

- *Tassazione per i patrimoni destinati Quali i possibili tributi indiretti minori*,

in www.fiscooggi.it/reader/?MIval=cw_usr_view_articolo&articolo=5479&giornale=5504

Nuzzo E.

- *Il trust interno privo di "flussi" e "formanti"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 427 ss.

- *Patrimoni separati, destino incerto*, in *Norme e Tributi - Il Sole 24 Ore*, 17 giugno 2003

Oppo G.

- *Scritti giuridici*, IV, Padova, 1992

Orestano R.

- *Azione, diritti soggettivi, persone giuridiche*, Bologna, 1978

Organismo Italiano di Contabilità

- *Le informazioni sugli strumenti finanziari da includere nella nota integrativa e nella relazione sulla gestione (art. 2427-bis e 2428, comma 2, n. 6-bis c.c.)*, Bozza finale approvata dal comitato esecutivo il 30 gennaio 2006 e trasmessa alle autorità competenti, in www.fondazioneoic.it/documenti

- *Patrimoni e finanziamenti destinati ad uno specifico affare*, Bozza finale approvata dal comitato esecutivo il 13 luglio 2005 e trasmessa alle autorità competenti, in www.fondazioneoic.it/documenti

Paglietti C.

- *Profili civilistici del project financing*, in *Nuova giur. civ. comm.*, 2003, II, pp. 283 ss.

Panzani L.

- *La riforma della legge fallimentare*, in www.fallimentonline.it

Papaleo P. P. - Pollio M.

- *La disciplina contabile dei patrimoni destinati ad uno specifico affare (osservazioni alla prassi e riflessioni concorsuali)*, in *Dir. fall.*, I, 2005, pp. 130 ss.

- *La disciplina "tributaria" dei patrimoni dedicati, alla luce dei lavori della Commissione Gallo*, in *Società*, 2003, pp. 1464 ss.

Parere approvato dalle Commissioni riunite II (Giustizia) e VI (Finanze) della Camera dei Deputati del 12 dicembre 2002, in *Riv. delle società*, 2002, pp. 1655 ss.

Patroni Griffi U.

- *Le azioni correlate*, Napoli (Edizioni scientifiche italiane), 2005.

Pavone La Rosa A.

- *Fondazioni bancarie e disciplina dell'impresa commerciale*, in *Banca, Borsa, Tit. cred.*, 2000, I, pp. 399 ss.

Pedersoli C.

- *Azioni ed altri strumenti finanziari: esempi di clausole statutarie*, in *Monografie di Dir. e pratica delle società – Adeguamento agli statuti*, 2004, pp. 58 ss.

Pellegrini Camilla

- *Strumenti finanziari: profili di disciplina ed alcune implicazioni per il governo societario*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, pp. 547 ss.

Perez Ferreira F.

- The Protected cell companies in a Nutshell, in http://www.legalinfo-panama.com/articulos/articulos_41a.htm

Perrella G.

- *Forma della delibera costitutiva dei patrimoni destinati*, in *Contratti*, 2004, pp. 1071 ss.

Perugino S.

- *Gli strumenti finanziari alla luce della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2004, pp. 941 ss.

Piccoli G.

- *Garanzie sulle merci e spossessamento*, Napoli, 1980

Pino A.

- *Il patrimonio separato*, Padova, 1950

Pisani Massarmomile A.

- *Azioni ed altri strumenti finanziari partecipativi*, in *Riv. delle società*, 2003, pp. 1268 ss.

Piscitello P.

- *Costituzione in pegno di beni dell'impresa e spossessamento*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2001, I, pp. 155 ss.

- *Le garanzie bancarie flottanti*, Torino, 1999

Platania F.

- *La partecipazione di società di capitali in società di persone alla luce della riforma*, in *Società*, 2005, pp. 60 ss.

Ponzanelli G.

- *Gli enti collettivi senza scopo di lucro*, Torino, Giappichelli, 2000

Porraro D.

- *Il pegno rotativo, il pegno omnibus e la sostituzione dell'oggetto della garanzia nell'evoluzione dottrinale e giurisprudenziale*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003

Portale Giuseppe B.

- *Dal capitale "assicurato" alle tracking stocks*, in *Riv. delle società*, 2002, pp. 146 ss.

Preite D.

- *La destinazione dei risultati nei contratti associativi*, Milano, 1988

Propersi A. – Rossi G.

- *Gli enti non profit*, ed. *Il Sole 24 Ore*, 2003

Prosperetti Laura

- *Eccesso e riduzione di garanzia del pegno rotativo di strumenti finanziari*, in *Dir. della banca e del mercato finanziario*, 2005, pp. 358 ss.

Proto Pisani A.

- *La nuova disciplina del processo societario (note a prima lettura)*, in *Foro it.*, 2003, V, pp. 1 ss.

Provinciali R.

- *Pegno mediante concustodia*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1951, I, pp. 243 ss.

Purpura L.

- *Assemblee speciali e pregiudizio rilevante ai diritti di una categoria di azioni*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, II, pp. 579 ss.

Quattrocchio L.

- *Le novità in tema di bilancio di esercizio*, in *Società*, 2003, pp. 361 ss.

Rabitti Bedogni C.

- *Patrimoni dedicati*, in *Riv. del Notariato*, 2002, pp. 1121 ss.

Racugno G.

- *I nuovi strumenti finanziari delle società cooperative*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 559 ss.

Rascio R.

- *La destinazione dei beni senza personalità giuridica*, Napoli, 1971

Relazione governativa di accompagnamento al testo del D.Lgs. 6/2003

Rescigno M.

- *Contributo allo studio della par condicio creditorum*, in *Riv. dir. civ.*, 1984, I, pp. 359 ss.

Rescigno P.

- *Fondazione e imprese*, in *Riv. delle società*, 1967, pp. 812 ss.

Ripa G.

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *"La riforma delle S.p.A." – Italia Oggi*, 2003

Riva R.

- *Profili della disciplina dei patrimoni destinati*, in www.studiolegaleriva.it

Rocco di Torrepadula N.

- *Le prospettive di riforma della legge fallimentare ed i profili generali del progetto legge-delega*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 120 ss.

- *Patrimoni destinati ed insolvenza*, in *Giur. comm.*, 2004, I, pp. 40 ss.

Roppo E.

- *Par condicio creditorum sulla posizione e sul ruolo del principio di cui all'art. 2741 c.c.*, in *Riv. dir. comm.*, 1981, I, pp. 305 ss.

- Voce "Responsabilità patrimoniale", in *Enc. dir.*, Milano, 1988, pp. 1041 ss.

Rosboch A.

- Voce "Destinazione (vincoli di)", in *Digesto ipertestuale*, Torino, 2003

- Voce "Enti senza scopo di lucro", in *Digesto ipertestuale*, Torino, 2003

- Voce "Fondazione", in *Digesto ipertestuale*, Torino, 2003

Rossano D.

- *Fondo patrimoniale e patrimoni destinati: spunti di riflessione*, in *Notariato*, 2003, pp. 423 ss.

Rostagno S.

- *Escussione della garanzia provvisoria e sistema delle garanzie negli appalti di fornitura di servizi*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 28-30 maggio 2003

Rubino D.

- *La responsabilità patrimoniale. Il pegno*, in *Trattato Vassalli*, Torino, 1956

Salafia V.

- *Titoli di partecipazione e di debito*, in www.ipsoa.it/lesocieta

Salamone L.

- *Gestione e separazione patrimoniale*, Padova, 2001

- *I patrimoni destinati a specifici affari nella s.p.a. riformata: insolvenza, esecuzione individuale e concorsuale*, in www.judicium.it

- *Sui patrimoni destinati a specifici affari*, in *Profili patrimoniali e finanziari della riforma (Atti del Convegno di Cassino 9 ottobre 2003)*, a cura di Caterina Montagnani, Milano, 2004, pp. 99 ss.

Salanitro N.

- *Strumenti di investimento finanziario e sistemi di tutela dei risparmiatori*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2004, I, pp. 283 ss.

Salinas F.

- *Responsabilità degli amministratori, operazioni infragruppo e vantaggi compensativi*, in *Giur. comm.*, II, 2005, pp. 256 ss.

Salvatore F.

- *Patrimoni dedicati a rischio di conflitto di interessi*, in www.odc.ancona.it

Santagata R.

- *Strumenti finanziari partecipativi a "specifici affari e tutela degli investitori in patrimoni destinati (appunti)"*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, I, 2005, pp. 302 ss.

Santoro L.

- *Il Trust in Italia*, Milano, 2004

Santoro-Passarelli F.

- *Dottrine generali del diritto civile*, Napoli, 1962

Santosuosso D.

- *I finanziamenti destinati ad uno specifico affare e le operazioni di cartolarizzazione*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003

- *I patrimoni destinati: tipologie e disciplina*, in *Dir. e pratica delle società*, 10/2003, pp. 24 ss.

- *La riforma del diritto societario*, Milano, 2003, pp. 182 ss.

- *La suddivisione del capitale sociale nelle S.p.A. e le nuove tipologie di azioni*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 27-29 novembre 2002

- *Libertà e responsabilità nell'ordinamento dei patrimoni destinati*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 362 ss.

Sarale M.

- *La fusione eterogenea tra vecchia e nuova disciplina*, in *Giur. comm.*, 2004, II, pp. 71 ss.

Sardo G.

- *La disciplina del contratto di garanzia finanziaria: appunti sul D. Lgs. 21 maggio 2004, n. 170*, in *Contratti*, 2005, pp. 617 ss.

Sassoni B. – Tiscini R.

- *Il nuovo processo societario. Prima lettura del d. lgs. n. 5 del 2003*, in *Giust. civ.*, 2003, II, pp. 49 ss.

Sasso C.

- *Le società per azioni. Il Bilancio d'esercizio*, Torino, 2004

Scaccia G.

- *Efficacia del pegno rotativo e sua conciliabilità con l'azione revocatoria fallimentare*, in *Contratti*, 2004, pp. 361 ss.

Scarafoni S.

- *I patrimoni di destinazione: profili societari e fallimentari*, in *Dir. fall.*, 2004, I, pp. 72 ss.

Scettri S.

- *Le regole di contabilizzazione e di rendicontazione dei patrimoni destinati e dei finanziamenti dedicati*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003

Schema di decreto legislativo recante opzioni previste dall'art. 5 del Regolamento (Ce) 1606/2002 del Parlamento Europeo e del Consiglio del 19 luglio 2002 relativo all'applicazione dei principi contabili internazionali

Schema del disegno di legge di riforma delle procedure concorsuali redatto dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 dal Ministero della Giustizia di concerto con Ministro dell'Economia e delle Finanze, presentato agli uffici legislativi dei Ministeri deleganti

Schema di disegno di legge recante "Delega al Governo per la riforma organica delle discipline della crisi di impresa e di insolvenza": Testo approvato dall'assemblea plenaria della Commissione, in Roma, 20 giugno 2003 e Testo alternativo

Schema di decreto legislativo recante concernente la riforma organica della disciplina delle procedure concorsuali in attuazione dell'articolo 1, commi 5 e 6, della legge 14 maggio 2005, n. 80 (Testo presentato dal Ministero dell'Economia l'8 luglio 2005)

Schlesinger P.

- *Patrimoni destinati ad uno specifico affare e profili di distinta soggettività*, in *Dir. e pratica delle società*, 10/2003, pp. 6 ss.

Schwartz A.

- Security interests and bankruptcy properties. A review of current theories, 10 J. Leg. St. 1 (1981)

Schwarz V.G.

- Rechtssubjekt und Rechtszweck. Eine Revision der Lehre der Personen, in *Arch. F. bürg. Rechts*, 32 (1908)

Scpe M.

- *Tutela concorsuale del fiduciante e separatezza patrimoniale nel regime della legge sulle S.i.m.*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 1992, II, pp. 484 ss.

Serick R.

- *Le garanzie mobiliari nel diritto tedesco*, trad. it., Milano, 1990

Soares M.A.

- Estabelecimento Individual de Responsabilidade Limitada, in AA.VV., *Direito das Empresas*, Instituto Nacional de Administração, Oeiras, 1990, pp. 601 ss.

Soldati N.

- *Commento a Tribunale di Bologna, 30 settembre 2003*, in *Dir. e pratica delle società*, 2003, 21, pp. 82 ss.

Spada P.

- *Persona giuridica e articolazione del patrimonio. Spunti legislativi recenti per un antico dibattito*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 837

Stella Richter M. Jr.

- *I patrimoni "dedicati" nel diritto delle società per azioni: appunti sulle prospettive della riforma*, Testo dell'intervento al Convegno di Studi sul tema "Un nuovo diritto societario per lo sviluppo delle imprese", Firenze, 2 giugno 2000

Stesuri A.

- *Patrimoni destinati: problemi applicativi in ambito fallimentare*, in *Dir. e pratica delle società*, 2005, 6, pp. 28 ss.

Stocco F.

- *In tema di concorso dei titoli oggetto di "doppia separazione" nella liquidazione coatta amministrativa e nelle S.I.M.*, in *Giur. comm.*, 2003, II, pp. 553 ss.

Tagliavini P.

- *La captive Insurance company come strumento di risk management*, Milano (Egea), 1994

Terrusi F.

- *I patrimoni delle S.p.A. destinati a uno specifico affare: analisi della disciplina e verifica degli effetti*, in www.judicium.it (Testo della relazione al Convegno di studio organizzato da Fondazione Cesifin Alberto Predieri – Centro per lo studio delle istituzioni finanziarie - su "Riforma del diritto societario e riflessi sulle procedure concorsuali". Lucca 4 marzo 2004)

Tiscini R.

- *Procedimento sommario di cognizione – Procedimento cautelare – Procedimenti camerati – Conciliazioni*, sul sito www.judicium.it

Tomasi T.

- *Novità concorsuali in tema di patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Impresa c.i.*, 12/2005, pp. 1976

Tombari U.

- *La nuova struttura finanziaria delle società di capitali*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 27-29 novembre 2002

- *I finanziamenti destinati ad uno specifico affare: modalità di costituzione e disciplina contrattuale*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003

Tondo S.

- *Patrimoni destinati a uno specifico affare*, in *Studi e materiali*, 2004, I, pp. 1 ss.

Torelli G.

- *Verso la riorganizzazione della gestione dei crediti di imposta e contributivi: le società per la cartolarizzazione*, in *Nuove leggi civ. comm.*, 2002, pp. 229 ss.

Toschi Vespasiani F.

- *I patrimoni ed i finanziamenti destinati ad uno specifico affare nella riforma del diritto societario*, in atti del Convegno "La riforma del diritto societario: riflessioni e profili applicativi", Firenze, 22 settembre 2003

Traversa Pier Giovanni

- *Floating Charge all'ungherese*, in *Contratti*, 2005, pp. 949 ss.

Trimarchi P.

- *Patrimonio, nozione generale*, in *Enc. Dir.*, XXXII, Milano, 1982, pp. 280 ss.

Tripaldi V.

- Commento agli artt. 28-31 del D.Lgs. 5/2003 in *Nuove leggi civ. comm.*, 2005, pp. 573 ss.

Vasapoli G. e A.

- *Patrimoni destinati ad uno specifico affare*, in *Corr. trib.*, 2005, pp. 3683 ss.

Veneziano A.

- *La garanzia sull'intero patrimonio dell'imprenditore della nuova legge bancaria italiana a confronto con i modelli stranieri: una riforma a metà?*, in *Dir. comm. int.*, 1996, pp. 921 ss.

Verna G.

- *Osservazioni sulla rappresentazione contabile dei patrimoni destinati a specifici affari*, in *Società*, 2004, pp. 1331 ss.

Vietti M.

- *Le linee guida della riforma del diritto societario*, in *Società*, 2003, pp. 266 ss.

Viglione F.

- *Vincoli di destinazione nell'interesse familiare*, Milano, 2005

Vincere S.

- *Patrimoni destinati e fallimento*, in *Giur. comm.*, I, 2005, pp. 126 ss.

Vivante C.

- *Del contratto di assicurazione. Del pegno. Dei magazzini generali*, Torino, 1922

Weigmann R.

- *La responsabilità limitata delle società di capitali di fronte ai fatti illeciti*, in *Studi in onore di Rodolfo Sacco*, Milano, 1994, pp. 1223 ss.

- *Luci ed ombre del nuovo diritto azionario*, in *Società*, 2003, pp. 270 ss.

Zachariae C.S.

- *Cours de droit civile français*, Heidelberg, 1839

Zoppini A.

- *Autonomia e separazione del patrimonio nella prospettiva dei patrimoni separati nella società per azioni*, in *Riv. dir. civ.*, 2002, I, 545

- *Il patrimonio dedicato: forme di costituzione e contenuti obbligatori della delibera di destinazione del patrimonio e del contratto finanziario*, Atti del convegno Paradigma, Milano, 27-29 novembre 2002

- *I patrimoni destinati ad uno specifico affare e gli istituti affini*, Atti del Convegno Paradigma, Milano, 20 giugno 2003

- *L'autonomia statutaria nelle fondazioni di origine bancaria*, in *Banca, borsa e tit. cred.*, 2000, I, pp. 399 ss.